

# Gerenciamento de Resultados no Ano de Abertura de Capital de Empresas Brasileiras

## *Earnings Management in the Intion Public Offering of Brazilian Companies*

Artigo recebido em: 11/03/2021 e aceito em: 23/12/2021

**Caroline Keidann Soschinski**

Blumenau - SC  
Doutorado em Ciências Contábeis e Administração pela FURB<sup>1</sup>  
cososchinski@furb.br

**Daiani Schlup**

Blumenau - SC  
Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela FURB  
daianischlup@gmail.com

**Nelson Hein**

Blumenau - SC  
Doutorado em Engenharia de Produção pela UFSC<sup>2</sup>  
Professor do programa de pós-graduação em Ciências Contábeis e Administração da FURB  
hein@furb.br

### RESUMO

Este estudo analisou se empresas brasileiras utilizam as práticas de gerenciamento de resultados (GR) por accruals discricionários e por atividades reais com maior intensidade no ano em que abrem o seu capital, partindo da premissa de que nesse ano as empresas buscam apresentar um cenário economicamente mais favorável às partes interessadas, a fim de atrair investidores. Essa análise foi realizada por meio de regressão linear com erros padrão robustos e controle de efeito fixo de ano e setor, em 1.782 empresas-ano, durante o período de 2010 a 2018. Os resultados mostraram que não há relação estatisticamente significativa entre o GR por accruals e atividades reais (medida agregada) e o ano em que empresas lançam sua Oferta Pública Inicial (IPO, do inglês Initial Public Offering). Ao analisar a medida de atividades reais de Roychowdhury (2006) por suas métricas isoladas, identificou-se que o fluxo de caixa anormal das atividades está relacionado, a nível de 10%, com o ano de IPO, o que gera evidências estatisticamente sensíveis de que empresas possam utilizar esta forma de manipular valores neste período em específico. Por fim, partindo da premissa de que no ano de abertura de capital as empresas almejam divulgar lucros inflados, analisou-se a proxy de accruals discricionários, separando-os em accruals positivos e negativos, o que revelou que os accruals positivos (utilizados para aumentar o lucro) não se mostraram relacionados ao ano de IPO. Essa pesquisa contribui, portanto, ao gerar evidências sobre a qualidade das informações contábeis de empresas no ano em que iniciam suas ofertas públicas, trazendo resultados empíricos que podem auxiliar stakeholders na sua tomada de decisões, assim como na fiscalização por parte dos órgãos reguladores.

**Palavras-chave:** Accruals Discricionários; Atividades Reais; Oferta Pública Inicial; IPO.

### ABSTRACT

This study analyzed whether Brazilian companies use earnings management (EM) practices for accruals and for real activities with greater intensity in the year they go public, based on the premise that in that year companies seek to present a more economically favorable scenario interested parties in order to attract investors. This analysis was performed by means of linear regression with robust standard errors and fixed effect control of year and sector, in 1,782 company-years, during the period from 2010 to 2018. The results showed that there is no statistically significant relationship between the EM by accruals and real activities (aggregate measure) and the year in which companies launch their Initial Public Offering (IPO, from English Initial Public Offering). When analyzing

the measure of real activities by Roychowdhury (2006) by its isolated metrics, it was identified that the abnormal cash flow from the activities is related, at the level of 10%, to the year of IPO, which generates statistically sensitive evidence of that companies can use this way of manipulating values in this specific period. Finally, based on the premise that in the year of going public, companies aim to disclose inflated profits, the discretionary accruals proxy was analyzed, separating them into positive and negative accruals, which revealed that positive accruals (used to increase profit) were not related to the IPO year. This research contributes, therefore, by generating evidence on the quality of the accounting information of companies in the year in which they begin their public offerings, bringing empirical results that can assist stakeholders in their decision-making, as well as in the inspection by the regulatory bodies.

**Keywords:** Discretionary Accruals; Real Activities; Initial Public Offering; IPO.

### 1 INTRODUÇÃO

Sabe-se, já faz algum tempo, que a manipulação de informações contábeis, tais como o Gerenciamento de Resultados (GR), pode afetar os diversos usuários da informação contábil, sendo de suma importância a adoção de ações preventivas, assim como a realização de estudos sobre esse tema. Em um ambiente como o mercado de capitais, que se encontra em constante mudança, desconhecer ou desconsiderar os riscos oriundos dessas práticas pode ser uma decisão inadequada e que envolve muitos riscos (RODRIGUES, 2013). Ainda de acordo com o autor, a manipulação de informações contábeis, que para alguns é uma prática aceitável, para outros pode se tornar um sério problema em termos contábeis e de auditoria.

No que tange o ambiente dinâmico do mercado de ações, pode se destacar a Oferta Pública Inicial (IPO), que além de exercer influência no mercado, trata-se de uma mudança muito importante para o ciclo de vida das empresas (ALHADAB, 2018). No momento em que uma empresa vira uma IPO ela deixa de ser uma empresa privada para vender suas ações pela primeira vez ao público (investidores interessados). Os bancos de investimento desempenham um papel importante também, pois são eles que auxiliam a nova IPO a definir o preço de oferta e o número de ações a serem oferecidas.

Segundo Alhadab (2018), os investidores interessados nas ações da IPO, levam em consideração diversos fatores antes de realizar o seu investimento. Por exemplo, verificam o registro e histórico de lucros anteriores, a qualidade da divulgação contábil, a assimetria de informação, delimitam um perfil de risco, verificam a qualidade da empresa que presta auditoria, entre outros. Brau e Fawcett (2006), realizaram uma pesquisa com mais de 330 gestores financeiros e evidenciaram que os registros históricos de lucros estão entre os fatores mais importantes para a definição de preços e escolha de investimentos em uma IPO.

Devido à importância dos registros de lucros das IPOs, estudos anteriores verificaram a qualidade dos relatórios financeiros no ano da oferta pública e constataram que as empresas manipulam lucros antes, durante e após este período (TEOH; WELCH; WONG, 1998; GRAMLICH; SORENSEN, 2004; WONGSUNWAI, 2013; ALHADAB, 2015). Outras

pesquisas também apontaram que um nível mais alto de assimetria informacional entre administradores das IPOs e seus possíveis investidores acarretam em uma maior flexibilidade para que os gestores manipulem os lucros, usando diferentes técnicas tais como GR por accruals, atividades reais ou até mudanças de

<sup>1</sup> FURB - Universidade Regional de Blumenau - Blumenau - SC - CEP. 89030-903.

<sup>2</sup> UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina - Florianópolis - SC - CEP. 88040-900.

classificações (TEOH et al., 1998; ALHADAB, CLACHER; KEASEY, 2016).

No entanto, Rodrigues (2013) evidenciou que, ao contrário do que pressupõem a literatura, empresas brasileiras não gerenciaram com maior intensidade seus resultados por meio de accruals discricionários durante os anos de 2007 a 2012. Contudo, o autor não analisou em contexto brasileiro o nível de GR por atividades reais, método de manipulação de resultados que conforme Alhadab (2018), é uma das maneiras utilizadas para inflar o resultado das organizações no ano em que abrem seu capital.

No Brasil, não há evidência empírica de que gestores manipulam com maior intensidade accruals discricionários no ano em que as empresas se tornam IPO (RODRIGUES, 2013), e pouco se sabe sobre a manipulação de atividades reais, que envolvem o GR de despesas discricionárias, custos de produção e fluxo de caixa operacional.

De acordo com Zang (2012), existe um trade-off entre práticas de GR por atividades reais e por accruals, e por isso, acredita-se que, como as empresas parecem não manipular valores contábeis por meio de accruals, talvez possam estar manipulando por meio de atividades reais, o que reduz a qualidade das informações contábeis dessas empresas que estão lançando suas ações no mercado e tentando atrair investidores.

As evidências de Rodrigues (2013) em cenário brasileiro, atreladas ao que propõe Zang (2012), e ainda considerando a importância da qualidade da informação financeira para a tomada de decisão dos investidores e a dinâmica existente das IPOs no mercado de capitais, o objetivo desse estudo é analisar o nível de GR por accruals e atividades reais no ano em que as empresas brasileiras abrem capital.

Esse estudo se justifica pelo fato de que informações contábeis que sofreram manipulações podem ter consequências sérias tanto para as organizações, como para as partes interessadas (investidores, órgãos públicos, etc.). Relatórios financeiros manipulados geram preocupações referente a credibilidade da contabilidade, auditoria e até dos reguladores da área, por isso esse tema deve ser amplamente estudado (RODRIGUES, 2013).

Ademais, a pesquisa se justifica por aprimorar a literatura sobre GR e IPOs em uma economia em desenvolvimento, o Brasil. Outro ponto importante se refere a análise do GR pelas duas maneiras mais conhecidas e utilizadas, por accruals discricionários e por atividades reais, o que traz maior robustez e amplia os resultados já existentes na literatura. Por fim, esse estudo busca também contribuir com evidências sobre a qualidade das informações contábeis de empresas no ano em que iniciam suas ofertas públicas, trazendo resultados empíricos que possam auxiliar os stakeholders na sua tomada de decisões, assim como na fiscalização por parte dos órgãos reguladores.

## 2 ANTECEDENTES E HIPÓTESES DE PESQUISA

Dentre as diversas teorias existentes na literatura, destaca-se nessa pesquisa a teoria da agência, a qual sugere que o conflitos de interesses entre gestores (agente) e investidores (principal) pode levar a um nível mais alto de assimetria de informação. A assimetria de informação pode ser definida como a falta de informação pública disponível sobre determinada empresa referente a época em que a mesma ainda era considerada uma organização privada (AHARONY; LIN; LOEB, 1993). Assim, quando a empresa se torna uma IPO, os gestores responsáveis podem tirar vantagens desse alto nível de assimetria de informacional utilizando o GR para atender a vários incentivos, como por exemplo, aumentar o preço da oferta (JENSEN; MECKLING, 1976).

Deste modo, estudos anteriores evidenciam que as IPOs usam diferentes técnicas de GR para aumentar o lucro, manipulando as informações contábeis da empresa (TEOH et al., 1998; ROSENBOOM; VAN DER GOOT; MERTENS, 2003; FAN, 2007; WONGSUNWAI, 2013; ALHADAB et al., 2015; ALHADAB et al., 2016; GOUNOPOULOS; PHAM 2017). Segundo Teoh et al. (1998), as IPOs dos EUA utilizaram accruals discricionários ao longo do ano da oferta inicial para manipular seu indicador de lucro. Os autores ainda discutem diversas razões que poderiam levar os gestores dessas IPOs a gerenciarem seus resultados, manipulando seus lucros e aumentando os preços de suas ações.

Assim como a manipulação por accruals discricionários, a manipulação de atividades reais se trata de uma ação intencional que visa alterar os ganhos relatados por uma empresa. Esta manipulação é feita em uma direção específica, que é alcançada alterando o tempo ou a estrutura de uma operação, investimento ou transação de financiamento e que tem consequências subestimadas pela empresa (ZANG, 2012). Graham, Harvey e Rajgopal (2005) corroboram com a ideia de que as empresas se envolvem na manipulação de atividades reais, pois evidenciaram que 80% dos CFOs (Chief Financial Officer) declararam que, para gerar lucro manipularam atividades reais como custos de produção e despesas discricionárias.

Já o GR por accruals, diferentemente da manipulação de atividades reais, que altera a execução de uma transação real ocorrida durante o exercício, é obtido alterando os métodos contábeis usados ao estimar uma determinada transação nas demonstrações financeiras (ZANG, 2012). Um exemplo do GR por accruals é alterar o método de depreciação do imobilizado e a estimativa para provisões para devedores duvidosos, o que por sua vez pode afetar os ganhos reportados em uma direção específica sem alterar as transações originais.

Deste modo, verifica-se na literatura estudos como o de Teoh, et al. (1998) que verificou se as empresas do mercado acionário dos EUA gerenciaram resultados com afinidade de obter melhores termos na oferta inicial de suas ações. Os resultados evidenciaram que as IPOs possuíam um valor relativamente mais alto de accruals correntes quando comparadas com outras do mesmo setor, e que os accruals discricionários eram bons preditores para o desempenho das ações dessas empresas nos três anos subsequentes.

Ball e Shivakumar (2006) tiveram o mesmo objetivo que Teoh, et al. (1998), porém utilizaram empresas do Reino Unido. Os autores concluíram, que de modo geral, as empresas tendem a gerenciar resultados a fim de elevar o nível das informações contábeis antes de se tornar uma IPO, de modo a melhorar suas informações financeiras.

Paulo (2007) investigou o nível de GR contábil em IPOs brasileiras entre os anos de 2000 a 2003, por meio da verificação de comportamentos diferentes dos accruals discricionários ao longo deste período. Diante dos resultados obtidos, o autor confirmou a hipótese de que as empresas manipulam as informações contábeis para inflacionar suas ações no período em que iniciam suas ofertas públicas.

Rodrigues (2013), teve por objetivo verificar se há um aumento do comportamento oportunista dos gestores nos períodos que antecedem as ofertas públicas de ações de empresas brasileiras no período de 2007 a 2012. Os resultados demonstram que houve a ocorrência de GR nas empresas em geral, com o objetivo de reduzir os resultados contábeis, porém, não foi possível confirmar estatisticamente que essa prática estava associada aos períodos mais próximos à realização das ofertas públicas.

Shen, Coakley e Instefford (2014) analisaram a relação entre o GR e o preço de oferta das IPOs em 506 empresas chinesas durante o período de 1998 a 2003. Os resultados apontaram que as empresas com nível superior de GR tendem a registrar um melhor desempenho no primeiro dia da negociação da oferta pública, porém, tendem a apresentar desempenho inferior do preço das ações ao longo de um horizonte de três anos. Já as empresas que inicialmente apresentam pior desempenho no preço das ações tendem a obter melhor desempenho ao longo de três anos. De acordo com os autores, esses resultados indicam que os investidores no mercado de ações não percebem completamente a prática de GR em períodos próximos à oferta pública.

Gao, Meng, Chan e Wu (2017) examinaram se os investidores chineses levam em consideração o nível de atividades reais e o GR baseado em accruals quando avaliam o preço de oferta das IPOs durante os anos de 2010 a 2012. Por meio das evidências obtidas, verificou-se que as IPOs chinesas utilizam atividades reais, assim como manipulam accruals para aumentar os lucros reportados antes do ano da oferta. Os autores encontraram, inclusive, novas evidências de que os investidores se importam com o nível de GR das empresas, oferecendo um preço mais baixo para as IPOs que se envolveram em um nível mais alto de atividades reais e provisões discricionárias antes da oferta pública.

Domingos, et al. (2017), ao investigar a prática de GR por parte das companhias brasileiras de capital nos períodos próximos ao de

realização de oferta pública de ações, verificaram que durante os anos de 2004 a 2013, quando as empresas gerenciaram resultados contábeis para reduzi-los, elas buscavam reduzir a variabilidade dos lucros; já quando as empresas tentaram aumentar seus lucros através do GR é possível observar que essa prática é mais intensa nos trimestres ao redor da oferta pública de ações.

Já o estudo de Alhadab (2017), analisou o nível de GR por accruals e atividades reais no período entre 2000 e 2011, em uma amostra de 41 empresas da Jordânia. As evidências demonstraram que as empresas relataram um nível mais alto de manipulação de lucros durante o ano da IPO, realizado por meio do GR com base no regime de competência, com base nas vendas e nas despesas discricionárias.

É possível observar que a maioria dos estudos que tiveram por objetivo investigar as relações entre GR e o período de IPOs, identificaram em seus resultados que as empresas tendem a manipular mais suas informações contábeis no ano em que abrem seu capital, com intuito de apresentar um cenário favorável e atrair investidores. Com base nesses argumentos, apresenta-se H1:

**H1** – Empresas manipulam com maior intensidade accruals discricionários e atividades reais no ano em que abrem seu capital.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população desta pesquisa foi composta pelas empresas de capital aberto disponíveis na base de dados da Thomson Reuters Eikon, no período de novembro de 2018. Para delinear a amostra, foram excluídas as empresas que não continham informações sobre as variáveis necessárias e as empresas classificadas como financeiras, visto que estas possuem características distintas dos demais setores. A amostra compreendeu 1.782 observações durante os anos de 2010 a 2018, conforme Painei A da Tabela 1.

O número de empresas da amostra varia conforme os anos, visto que foram excluídas as observações que não continham

informações necessárias pra cálculo das variáveis em determinado ano, de modo que a empresa que, por exemplo, não possuía informações no ano de 2014, se manteve na amostra nos demais períodos. A amostra é distribuída entre 9 setores classificados conforme a Thomson Reuters Business Classification (TRBC), sendo que conforme Painei B da Tabela 1, a maioria das empresas pertence ao setor de consumo cíclico (385 observações), seguido do serviço de utilidade pública (349) e da indústria (333).

**Tabela1** - Amostra de pesquisa distribuída por ano e setor

Painei A – Amostra por ano	
Ano	Empresas
2010	203
2011	174
2012	180
2013	186
2014	197
2015	202
2016	205
2017	209
2018	226
Total de observações	1.782
Painei B – Amostra por setores	
Setor	Observações
Energia	76
Materiais básicos	260
Indústria	333
Consumocíclico	385
Consumão-cíclico	250
Produtos destinados a saúde	57
Tecnologia	36
Serviços de telecomunicação	36
Serviços de utilidade pública	349
Total de Observações	1.782

Fonte: Elaborado pelos autores.

Dessas empresas, foi calculado o GR pelos modelos de accruals e atividades reais e as variáveis de controle, conforme Tabela 2. Além disso, foi coletada na mesma base de dados, a data que cada empresa se tornou IPO.

**Tabela 2** - Constructo da pesquisa

Variáveis	Descrição	Cálculo/Fórmula	Autores
<b>Variável Dependente</b>			
Gerenciamento de Resultados por atividades reais (REM) e por accruals (EM)	Modelo de <i>accruals</i> discricionários de Kothari, Leone e Wasley (2005)	Equação 1	Proposto pelos autores.
	Modelo de fluxo de caixa de Roychowdhury (2006)	Equação 2	
	Modelo de custos de produção de Roychowdhury (2006)	Equação 3	
	Modelo de despesas discricionários de Roychowdhury (2006)	Equação 4	
<b>Variável Independente</b>			
IPO	Ano em que a empresa tornou pública suas ações.	Variável categórica: 1 = ano em que a empresa se tornou IPO; 0 caso contrário.	Rodrigues (2013); Alhadab (2018)
<b>Variáveis Independentes de Controle</b>			
Tamanho (TAM <sub>it</sub> )	Mede o tamanho das empresas pelo ativo total.	LN do Ativo Total	Alhadab (2018)
Rentabilidade sobre o Ativo (ROA <sub>it</sub> )	Mede o retorno sobre o ativo.	Lucro líquido antes dos itens extraordinários dividido por <i>lag</i> do ativo total. LL / AT <sub>t-1</sub>	Alhadab (2018)
Prejuízos (PRE <sub>it</sub> )	Mede se a empresa teve prejuízo no período.	Variável categórica: 1 = se empresa relatou lucro líquido negativo; 0 caso contrário.	Alhadab (2018)
Endividamento (END <sub>it</sub> )	Mede a participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa.	Passivo não circulante dividido pelo patrimônio líquido. PNC / PL	Alhadab (2018)
Book to Market ratio (BM <sub>it</sub> )	Mede o valor de uma empresa, comparando seu valor contábil com o de mercado.	Valor contábil do PL / Valor de mercado do PL	Alhadab (2018)
<i>Big Four</i> (BF <sub>it</sub> )	Mede se a empresa é auditada por uma empresa considerada <i>big four</i> .	Variável categórica: 1 = auditadas por BF; 0 caso contrário.	Alhadab (2018)
<i>Trade-off</i> (GR)	Mede o GR por atividades reais ou por <i>accruals</i> <sup>1</sup> .	Resíduo das equações 1, 2, 3 e 4	Zang (2012)

Nota: REM: Real Earnings Management; EM: Earnings Management; <sup>1</sup> Para o modelo em que o GR por accruals é a variável dependente, utiliza-se como variável de controle o GR por atividades reais, ao contrário, quando o GR por atividades reais é a variável dependente, utiliza-se como variável de controle o GR por accruals, conforme propõem por Zang (2012); LN: Logaritmo natural.

Como variáveis dependentes, utilizou-se o GR por accruals em um modelo e o GR por atividades reais em outro modelo. O GR pelo modelo de estimação de accruals discricionários foi calculado tendo como base a pesquisa de Kothari, Leone e Wasley (2005), os quais acrescentaram a rentabilidade sobre o ativo (ROA) ao modelo anterior de Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Kothari, Leone e Wasley (2005) argumentaram que a variável ROA é relevante ao estimar os accruals discricionários como uma medida de crescimento que auxilia a explicar os accruals totais.

Os accruals totais foram mensurados com base no proposto por Dechow e Dichev (2002), os quais sugeriram o uso da variação

$$TA_{it} = \delta_0 + \delta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \delta_2(\Delta V_{it} - \Delta REC_{it}) + \delta_3 PPE_{it} + \delta_4 ROA_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Em que:  $TA_{it}$  representam os accruals totais, obtidos pela variação do capital de giro, escalonado pelo  $A_{t-1}$ ;  $A_{t-1}$  são os ativos totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $\Delta V_{it}$  é a variação de vendas, escalonado pelo  $A_{t-1}$ ;  $\Delta REC_{it}$  é a variação de contas a receber, escalonado pelo  $A_{t-1}$ ;  $PPE_{it}$  é o ativo imobilizado bruto, escalonado pelo  $A_{t-1}$ ;  $ROA_{it}$  é a rentabilidade sobre o ativo, escalonado pelo  $A_{t-1}$ ;  $\varepsilon_{it}$  é o erro da regressão (proxy para o GR por accruals discricionários);  $\delta_0$ ;  $\delta_1$ ;  $\delta_2$ ;  $\delta_3$ ;  $\delta_4$  são os coeficientes estimados da regressão.

O GR por atividades reais foi calculado pelo modelo de Roychowdhury (2006), que sugere três diferentes modelos, os quais visam identificar o nível anormal do fluxo de caixa, o nível anormal dos custos de produção e nível anormal das despesas discricionárias. Os modelos estão expostos nas Equações 2, 3 e 4.

$$\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{V_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: FCO é o fluxo de caixa operacional no período  $t$ ;  $A$  é o total de ativos no final do período  $t-1$ ;  $V$  são as vendas durante o período  $t$ ;  $\Delta V$  é a variação das vendas do período  $t-1$  para o período  $t$ ;  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  são os coeficientes estimados da regressão;  $\varepsilon$  é o erro da regressão (proxy para o GR por meio do FCO).

$$\frac{CP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{V_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que: CP são os custos de produção no período  $t$ , obtido pelo somatório do CMV e da variação do estoque;  $A$  é o total de ativos no final do período  $t-1$ ;  $V$  são as vendas durante o período  $t$ ;  $\Delta V$  é a variação das vendas do período  $t-1$  para o período  $t$ ;  $\Delta V$  é a

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPO_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 PRE_{it} + \beta_5 END_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 BF_{it} + \beta_8 GR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$RM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPO_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 PRE_{it} + \beta_5 END_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 BF_{it} + \beta_8 GR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

EM representa o GR por accruals, denominado como "earnings management"; REM é o GR por atividades reais, denominado como "real earnings management"; IPO é uma variável dummy em que 1 determina o ano em que a empresa se tornou IPO; TAM é o logaritmo natural do ativo total; PRE é uma variável dummy em que 1 determina se a empresa teve prejuízo no período; END é o nível de endividamento; BM é o book to market, que determina o valor da empresa; BF é uma variável dummy em que 1 determina se a empresa é auditada por uma empresa de auditoria big four, e; GR é o nível de manipulação por atividades

do capital de giro, calculada pela somatório da variação de contas a receber, variação do estoque e variação de outros ativos, diminuído pela variação de contas a pagar e variação de impostos a pagar.

O modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005) visa explicar os accruals totais tendo como variáveis explicativas a diferença entre a variação de vendas e de contas a receber, o valor de imobilizado bruto e a rentabilidade sobre o ativo, a qual foi defasada em um período visto que o ROA do período atual foi utilizado como variável de controle no modelo final. O modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005) está exposto na Equação 1.

variação das vendas do período  $t-2$  para o período  $t-1$ ;  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  são coeficientes estimados da regressão;  $\varepsilon$  é o erro da regressão (proxy para o GR por meio dos CP).

$$\frac{DD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta \frac{V_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que: DD são as despesas discricionárias no período  $t$ , obtido pelo somatório das despesas com propagandas, com P&D, com vendas, gerais e administrativas;  $A$  é o total de ativos no final do período  $t-1$ ;  $\Delta V$  é a variação das vendas do período  $t-2$  para o período  $t-1$ ;  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  são os coeficientes estimados da regressão;  $\varepsilon$  é o erro da regressão (proxy para o GR por meio das DD).

Os quatro modelos de GR foram estimados cross-section por ano e por setor e a medida utilizada como nível de GR é o resíduo de cada regressão. O GR por accruals foi operacionalizado em valor absoluto e também considerando os valores positivos e negativos. Para o GR por atividades reais, utilizou-se para a análise principal de uma medida que agrega os níveis anormais de fluxo de caixa, de custos de produção e de despesas discricionárias. Calculou-se, com base em Cohen e Zarowin (2008), o somatório do nível anormal de custos de produção, de despesas discricionárias [ $\Delta(-1)$ ] e de fluxo de caixa [ $\Delta(-1)$ ].

Para atingir ao objetivo proposto, utilizou-se de regressão linear múltipla por erros padrão robustos e controle de efeito fixo de setor e ano. A operacionalização foi realizada no software Stata, onde foram testados também os pressupostos do método de estimação por mínimos quadrados ordinários, apresentados nas tabelas de resultados. Os modelos econométricos testados estão expostos nas Equações 5 e 6.

reais (para a Equação 5) e o nível de manipulação por accruals discricionários (para a Equação 6).

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção é destinada a apresentação, análise e discussão dos resultados. Inicialmente, apresenta-se a estatística descritiva e a matriz de correlação, posteriormente os resultados das Equações 5 e 6 que visam analisar se empresas gerenciam com maior intensidade seus resultados no ano em que abrem seu capital. Após esta análise principal, foram realizados alguns testes adicionais que buscam verificar a sensibilidade dos resultados.

Tabela 3 - Estatística descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
EM	0,0503	0,0687	5,89e-0	0,9065
REM	0,0016	0,2086	-1,1803	1,8175
REM_fc	0,0002	0,0834	-0,5751	0,6544
REM_dd	-0,0016	0,1057	-1,7408	0,8257
REM_cp	0,0000	0,0979	-0,8551	0,4115
TAM	20,5990	1,8622	15,8387	25,1923
ROA	0,0012	0,1425	-0,7913	0,2650
END	0,3204	0,2512	0	1,4718
BM	0,0192	6,2982	-39,8736	17,1560

Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas brasileiras gerenciaram resultados tanto por accruals, como por atividades reais. No entanto, o GR por atividades reais pareceu ser mais discrepante entre as empresas da amostra devido ao seu elevado desvio padrão, o que também pode ser observado ao analisar o desvio padrão do fluxo de caixa anormal das atividades, as despesas discricionárias anormais e os custos de produção anormais.

Com relação às características das empresas, observa-se que estas possuem em média rentabilidade positiva. No entanto, possuem um elevado desvio padrão, o que demonstra que existem empresas com rentabilidade negativa (o que pode ser observado pelo valor mínimo) bem como rentabilidade positiva (pode ser observado pelo valor máximo). Além disso, percebe-se que, em média, a cada R\$ 1,00 de patrimônio líquido, as empresas possuem R\$ 0,32 de capital de terceiros. Na Tabela 4, apresenta-se a matriz de correlação.

**Tabela 4 - Matriz de correlação**

	EM	REM	REM_fc	REM_dd	REM_cp	IPO	TAM	ROA	PRE	END	BM	BF
EM	1											
REM	<b>-0,05</b>	1										
REM_fc	<b>-0,13</b>	<b>-0,61</b>	1									
REM_dd	<b>0,13</b>	<b>-0,75</b>	<b>0,14</b>	1								
REM_cp	<b>-0,09</b>	<b>0,83</b>	<b>-0,34</b>	<b>-0,47</b>	1							
IPO	0,00	<b>-0,05</b>	<b>0,08</b>	0,04	-0,00	1						
TAM	-0,04	-0,03	<b>0,05</b>	-0,01	-0,04	0,00	1					
ROA	-0,01	<b>-0,22</b>	<b>0,23</b>	0,03	<b>-0,23</b>	0,02	<b>0,26</b>	1				
PRE	0,01	<b>0,17</b>	<b>-0,18</b>	-0,00	<b>0,20</b>	0,01	<b>-0,25</b>	<b>-0,63</b>	1			
END	0,02	<b>0,09</b>	-0,03	<b>-0,07</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,20</b>	1		
BM	-0,03	0,01	0,02	-0,03	0,014	0,02	<b>0,21</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,33</b>	1	
BF	-0,00	-0,04	<b>0,06</b>	0,00	-0,03	0,00	<b>0,32</b>	<b>0,15</b>	<b>-0,13</b>	-0,00	<b>0,16</b>	1

Nota: Correlação de Pearson; Valores em negrito são estatisticamente significantes ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que, conforme já apontou Zang (2012), há uma correlação negativa entre o GR por accruals e por atividades reais, o que confirma a premissa de que existe um trade-off entre essas práticas de manipulação. Ao analisar a correlação entre accruals e cada medida de GR por atividades reais, observa-se que apenas as despesas discricionárias anormais estão positivamente correlacionadas com os accruals.

No que concerne ao foco desta pesquisa, observa-se uma correlação positiva e não significativa entre accruals e o ano em que as empresas se tornaram IPO, e ao contrário, uma relação negativa e significativa entre a medida agregada de atividades reais e o ano de abertura de capital das organizações. Com relação às demais características, pode-se observar que empresas maiores e com maior rentabilidade estão correlacionadas aos menores índices de GR e que empresas que tiveram prejuízo em determinado período e que são mais endividadas parecem se correlacionar com maiores índices de GR. Na Tabela 5, apresenta-se a relação entre o ano de abertura de capital das organizações com o GR por accruals (EM) e por atividades reais (REM).

**Tabela 5 - Relação entre IPO e GR por accruals e atividades reais**

	EM <sub>it</sub>		REM <sub>it</sub>	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
constante	0,0201	1,03	-0,0831	-1,09
IPO <sub>it</sub>	-0,0048	-0,39	-0,1036	-1,43
TAM <sub>it</sub>	0,0007	0,85	0,0025	0,78
ROA <sub>it</sub>	-0,0075	-0,50	-0,3304***	-5,76
PRE <sub>it</sub>	0,0019	0,55	0,0300**	2,22
END <sub>it</sub>	-0,0046	-0,72	0,0475**	2,19
BM <sub>it</sub>	-0,0006**	-2,21	0,0042***	5,25
BF <sub>it</sub>	0,0000	0,02	-0,0116	-1,12
GR <sub>it</sub>	-0,0203*	-1,83	-0,1910*	-1,78
ANOVAa	0,0000***		0,0000***	
R <sup>2</sup>	9,23%		7,48%	
Durbin Watson	1,49		0,97	
VIF Máximo	2,04		1,98	
Efeito Fixo Setor	Sim		Sim	
Efeito Fixo Ano	Sim		Sim	
Número IPO	21		21	
Observações	1.782		1.782	

Nota: \*, \*\*, \*\*\*, significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente; Modelo OLS (Ordinary Least Squares) com controle de efeito fixo de setor e ano e erros padrão robustos.

Fonte: Dados da pesquisa.

Contrariamente ao esperado, não foi evidenciada significância estatística na relação entre IPO e o GR, o que demonstra que não necessariamente as organizações irão manipular com maior intensidade seus resultados no ano em que abrem seu capital. Essa evidência foi constatada tanto ao analisar os resultados da Equação 5 (variável dependente o GR por accruals) como da Equação 6 (variável dependente o GR por atividades reais).

Além da não significância da variável de interesse, observa-se que os modelos são frágeis ao explicar as práticas de GR no Brasil, ao contrário do evidenciado por Alhadab (2018), na Jordânia. Alhadab (2018) obteve um  $R^2$  de 24% ao explicar accruals discricionárias, em 444 observações, em que 41 se referiam à IPO's, enquanto nesta pesquisa o  $R^2$  foi de 9,23%. No que se referente ao GR por atividades reais, Alhadab (2018) obteve um  $R^2$

de 15% para 453 observações, contendo também 41 de IPO's, enquanto que nesta pesquisa o poder explicativo foi de 7,48%. Um dos possíveis motivos para essa dissemelhança entre poder explicativo do modelo é o fato de que nesta pesquisa o número total de observações é consideravelmente maior.

Para testar a sensibilidade destas evidências iniciais, realizou-se a separação do nível de GR por accruals e atividades reais com base em seus percentis 75, isto é, para empresas que possuíam nível de GR por accruals acima de 0,0630 e atividades reais acima de 0,1035 foi atribuído 1, e 0 caso contrário. Essa análise foi realizada a fim de separar empresas com alto nível de GR, com o intuito de tentar captar se esses altos níveis se relacionam com o ano em que as empresas abriram capital.

**Tabela 6** - Relação entre IPO e GR por accruals e atividades reais (percentil)

	EM <sub>it</sub>		REM <sub>it</sub>	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
constante	-1,1737	-1,37	-4,9866***	-5,04
IPO <sub>it</sub>	0,1267	0,22	0,2713	0,49
TAM <sub>it</sub>	-0,0285	-0,82	0,1074***	2,75
ROA <sub>it</sub>	-0,7306	-1,38	-3,0025***	-4,87
PRE <sub>it</sub>	0,2964*	1,87	0,6794***	4,16
END <sub>it</sub>	-0,1126	-0,45	0,3086	1,19
BM <sub>it</sub>	-0,0137	-1,33	0,0556***	3,71
BF <sub>it</sub>	-0,0450	-0,35	-0,0431	-0,34
GR <sub>it</sub>	-0,6341**	-2,31	0,6151	0,64
Prob > chi2	0,0000***		0,0000***	
Pseudo R <sup>2</sup>	8,28%		11,72%	
VIF Máximo	1,70		1,35	
Efeito Fixo Setor	Sim		Sim	
Efeito Fixo Ano	Sim		Sim	
Número IPO	21		21	
Observações	1.746		1.746	

Nota: \*, \*\*, \*\*\*, significância estatística a nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente; Regressão logística com controle de efeito fixo de setor e ano e erros padrão robustos; 36 observações do setor serviços de telecomunicação foram excluídas pelo modelo logit.

Fonte: Dados da pesquisa.

Novamente, observa-se que a variável IPO se mostrou estatisticamente não significativa, o que demonstra que as empresas não apresentam altos índices de GR no ano em que abrem seu capital. Observa-se também, que ao contrário dos resultados apresentados na Tabela 5, o modelo que visa explicar o GR por atividades reais apresentou  $R^2$  mais elevado do que o modelo de GR por accruals, o que reflete no fato de que mais variáveis foram significativas. Com base nisso, pode-se inferir que empresas maiores, que relatam prejuízo em determinado período e que possuem maior valor de mercado, também apresentam níveis mais altos de GR por atividades reais. Ao contrário, empresas com maior rentabilidade sobre o ativo manipulam menos.

Para melhor explorar o modelo de atividades reais, realizou-se a análise do fluxo de caixa anormal, das despesas discricionárias anormais e dos custos de produção anormais como variáveis dependente. Essa análise visa explorar o impacto da abertura de capital em cada forma de manipulação de atividades reais. Realizou-se esta análise visto que no Brasil o impacto da abertura

de capital no GR por atividades reais foi pouco explorado, de acordo com as buscas realizadas pelos autores desta pesquisa, portanto, considera-se relevante analisar esses níveis anormais de atividades reais de maneira individual.

Por meio da análise da Tabela 7, percebe-se que há uma relação positiva e estatisticamente significativa (ao nível de 10%) entre o fluxo de caixa anormal das atividades e o ano em que as empresas abriram seu capital. Essa evidência, por mais que seja estatisticamente frágil, corrobora com os resultados de Alhadab (2018), que evidenciou relação positiva e significativa entre as variáveis a nível de 5% em uma análise de apenas 452 observações, modelo que apresentou um poder explicativo de 14,8%, pouco acima do apresentado por esta pesquisa que possui maior número de observações. Sugere-se, portanto, que essa evidência apresenta indícios de que gestores possam utilizar do fluxo de caixa das atividades para manipular valores no primeiro ano em que as organizações abrem seu capital.

Tabela 7 - Relação entre IPO e GR por atividades reais (fluxo de caixa, custos de produção e despesas discricionárias)

	REM_fc <sub>it</sub>		REM_dd <sub>it</sub>		REM_cp <sub>it</sub>	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t	Coefficiente	t
constante	0,0290	0,87	0,0198	0,38	-0,0278	-1,01
IPO <sub>it</sub>	0,0657*	1,82	0,0447	1,02	-0,0066	-0,31
TAM <sub>it</sub>	-0,0008	-0,58	-0,0008	-0,38	0,0005	0,45
ROA <sub>it</sub>	0,1406***	5,25	0,0445	1,49	-0,1489***	-5,85
PRE <sub>it</sub>	-0,0124**	-2,00	0,0043	0,63	0,0206***	3,42
END <sub>it</sub>	0,0085	0,74	-0,0326***	-3,19	0,0243***	2,67
BM <sub>it</sub>	-0,0010***	-3,16	-0,0012***	-3,12	0,0020***	5,20
BF <sub>it</sub>	0,0069*	1,85	0,0026	0,53	-0,0028	-0,55
GR <sub>it</sub>	-0,1802**	-2,24	0,2324***	2,76	-0,1439***	-2,96
ANOVA	0,0000***		0,0103**		0,0000***	
R <sup>2</sup>	9,64%		3,66%		8,81%	
DW	1,57		1,26		0,75	
VIF	1,98		1,98		1,98	
EF Setor	Sim		Sim		Sim	
EF Ano	Sim		Sim		Sim	
N IPO	21		21		21	
Observações	1.782		1.782		1.782	

Nota: \*, \*\*, \*\*\*, significância estatística a nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente; Modelo OLS (Ordinary Least Squares) com controle de efeito fixo de setor e ano e erros padrão robustos; DW: Durbin Watson; EF: Efeito Fixo; N: número. **Fonte:** Dados da pesquisa.

Não foram identificados estudos que analisaram a relação entre IPO e o GR por atividades reais no Brasil, apenas por accruals. Rodrigues (2013), que analisou a relação entre accruals discricionários e o ano de abertura de capital das empresas, não constatou resultados estatisticamente significativos, o que sugere que empresas brasileiras não gerenciam por accruals no ano de IPO. Partindo deste fato e da premissa posta por Zang (2012) de que existe um trade-off entre as práticas de GR, sustentou-se que, como há evidências de que empresas brasileiras não utilizam de accruals discricionários para manipular valores no ano de IPO, talvez poderiam estar utilizando da manipulação por atividades reais.

Ainda que os resultados sejam sensíveis em termos estatísticos, eles lançam luz sobre uma possível maneira de manipular valores contábeis. Isso pode estar atrelado ao que destacou Zang (2012), de que a prática de manipulação por

atividades reais, por ser mais difícil de ser detectada do que por accruals e pode ser mais utilizada por empresas no ano em que abrem seu capital, visto que o ano de IPO é um ano em que há maior monitoramento dos investidores e partes interessadas, que estão decidindo sobre investir ou não nessas empresas.

Assim como se aprofundou a análise do GR por atividades reais, analisou-se o GR por accruals positivos e negativos, ambos em valores absolutos. Essa análise, apresentada na Tabela 8, foi realizada a fim de verificar se as empresas brasileiras, no ano de abertura de seu capital, não estariam manipulando valores apenas com o intuito de aumentar o lucro (accruals positivos), e não com o intuito de diminuí-lo (accruals negativos). Considera-se essa análise relevante, uma vez que seja provável que empresas que estão entrando no mercado de ações queiram demonstrar um cenário favorável, por meio da variável de lucro, o que implica na possibilidade da variável IPO estar relacionada apenas com os accruals positivos.

Tabela 8 - Relação entre IPO e GR por accruals positivos e negativos

	EM_Positivo <sub>it</sub>		EM_Negativo <sub>it</sub>	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
constante	-0,0079	-0,30	0,0618**	2,02
IPO <sub>it</sub>	0,0121	1,02	-0,0076	-0,44
TAM <sub>it</sub>	0,0014	1,31	-0,0009	-0,70
ROA <sub>it</sub>	-0,0501***	-2,90	0,0522*	1,87
PRE <sub>it</sub>	0,0134***	3,26	-0,0132**	-2,31
END <sub>it</sub>	-0,0196***	-2,69	0,0223**	2,10
BM <sub>it</sub>	-0,0004	-1,32	-0,0004	-1,09
BF <sub>it</sub>	-0,0064	-1,54	0,0058	1,01
GR <sub>it</sub>	-0,0421***	-2,88	0,0010	0,07
ANOVA	0,0000***		0,0000***	
R <sup>2</sup>	16,44%		10,67%	
Durbin Watson	1,11		0,87	
VIF Máximo	1,98		2,16	
Efeito Fixo Setor	Sim		Sim	
Efeito Fixo Ano	Sim		Sim	
Observações	924		858	

Nota: \*, \*\*, \*\*\*, significância estatística a nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente; Modelo OLS (Ordinary Least Squares) com controle de efeito fixo de setor e ano e erros padrão robustos.

Das 1.782 observações, basicamente a metade se refere à manipulação de valores para aumentar o lucro e a outra metade para diminuir o lucro. Contrariamente ao esperado e corroborando com os resultados da análise principal, bem como com os da pesquisa de Rodrigues (2013), o GR por accruals, tanto positivos como negativos, não se mostrou relacionado com a variável IPO na amostra de empresas brasileiras. De forma geral, o conjunto de evidências desse estudo não permitem aceitar H1.

Contrariamente aos estudos de Teoh, Welch e Wong (1998), Gramlich e Sorensen (2004), Wongsunwai (2013) e Alhadab (2015), que identificaram que, devido ao maior GR, a qualidade dos relatórios financeiros é menor no ano em que empresas se tornam IPO, este estudo evidenciou que as empresas brasileiras não utilizam com maior intensidade da manipulação contábil neste período. Esta evidência corrobora com a pesquisa de Rodrigues (2013) que analisou em cenário brasileiro a relação entre accruals discricionários e o ano de IPO. Diante disso, sugere-se que as empresas não gerenciam accruals no período de IPO, e, portanto, estão divulgando com fidelidade suas informações contábeis às suas partes interessadas, pelo menos no que tange à manipulação por accruals discricionários.

Estes resultados ainda divergem dos de Alhadab (2018), o qual analisou a relação entre GR por accruals e atividades reais e o ano de IPO em empresas da Albânia, e argumentou que diferentemente da maioria dos estudos que analisaram essa relação em países desenvolvidos, em países em desenvolvimento também há maior GR durante os anos de IPO. Este estudo, por analisar também um país economicamente em desenvolvimento, lança luz sobre a não utilização dessas práticas no ano de abertura de capital das organizações.

Uma possível explicação para que empresas não busquem no GR uma maneira de apresentar um cenário mais favoráveis aos seus investidores no ano em que se tornam IPO, é que neste ano em especial, as partes interessadas realizam maior monitoramento

com relação aos indicadores de qualidade das empresas, visto que estão decidindo sobre investir ou não nessas novas empresas que lançam ações no mercado (Alhadab, 2018).

Por isso, há maior monitoramento do histórico de lucros anteriores, da qualidade da divulgação contábil, da assimetria de informação, do perfil de risco e da qualidade da empresa que presta auditoria (ALHABAD, 2018). Todos esses fatores fazem com que as empresas no período de IPO, prefiram não manipular valores, visto que diante desse amplo escrutínio de partes interessadas as empresas são mais suscetíveis de serem descobertas ao manipularem valores, o que faz com que investidores sejam menos propensos a investir nestas.

Com relação às variáveis de controle, de forma geral, observou-se que organizações maiores, mais endividadas e que relataram perdas no período, parecem manipular com maior intensidade os resultados contábeis. Empresas mais rentáveis, por outro lado, tendem a manipular menos, visto que de acordo com Prior, Surroca e Tribó (2008), não precisam manipular os lucros para apresentar um cenário favorável pois já são naturalmente rentáveis. Isso não acontece, obviamente, ao analisar a relação entre rentabilidade e os accruals negativos, visto que empresas mais rentáveis tendem a manipular para diminuir seus lucros, o que acontece por exemplo, devido a incentivos fiscais.

Uma variável de controle interessante nesta análise, é a variável de GR por atividades reais, utilizada como controle quando accruals foi analisada como variável dependente, e GR por accruals, utilizada como controle quando atividades reais foi a variável dependente. Nessa análise se percebe a ocorrência do trade-off proposto por Zang (2012), visto que, com exceção da regressão que considerou despesas discricionárias anormais como variável dependente, houve uma relação negativa e significativa entre o GR por accruals e atividades reais. Isso demonstra que quando empresas utilizam mais do GR por accruals, tendem a manipular menos por atividades reais, e vice-versa.

## 5 CONCLUSÕES

Este estudo analisou se empresas brasileiras utilizam do GR por accruals e por atividades reais com maior intensidade no ano em que abrem o seu capital, partindo da premissa de que nesse ano as empresas buscam apresentar um cenário economicamente mais favorável às partes interessadas, a fim de atrair investidores. Essa análise foi realizada em 1.782 empresas-ano, durante o período de 2010 a 2018. Para estimar os accruals discricionários foi utilizado o modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005) e para atividades reais o modelo de Roychowdhury (2005), o qual identifica o fluxo de caixa anormal das atividades, as despesas discricionárias anormais e os custos de produção anormais. Ainda, baseando-se no cálculo proposto por Cohen e Zarowin (2008), operacionalizou-se a medida de atividades reais agregada.

Os resultados demonstram que não há relação estatisticamente significativa entre o GR por accruals e por atividades reais (medida agregada) e o ano em que empresas se tornam IPO. Ao analisar a medida de atividades reais isoladamente, identificou-se que o fluxo de caixa anormal das atividades está relacionado, a nível de 10%, com o ano de IPO, o que gera evidências estatisticamente sensíveis de que empresas possam utilizar esta forma de manipular valores neste período em específico. Por fim, partindo da premissa de que no ano de abertura de capital as empresas almejem divulgar lucros inflados, analisou-

se os accruals discricionários, separando-os em accruals positivos e negativos, o que revelou que contrariamente ao esperado, os accruals positivos (utilizados para aumentar o lucro) não se mostraram relacionados ao ano de IPO.

Os resultados contribuem para stakeholders sobre a qualidade das informações contábeis das empresas que estão entrando no mercado de capitais por meio de IPO. As evidências aqui apresentadas sugerem que empresas brasileiras, no ano de IPO, apresentam informações de qualidade, no que se refere a análise do GR por accruals, despesas discricionárias e custos de produção. Dessa forma, esses resultados reforçam a credibilidade dessas empresas no ano de IPO, bem como da contabilidade e da auditoria. Investidores, com base nisso, podem tomar decisões mais seguras acerca de seus investimentos.

Salienta-se que, por mais que se possa afirmar, diante dessas evidências e das evidências em cenário brasileiro de Rodrigues (2013), que empresas brasileiras não manipulam valores por accruals, essa afirmação não pode ser feita ao se referir a outras formas de manipulação, como o GR por atividades reais. Desta forma, pesquisas futuras podem investigar em um período maior de tempo e utilizando outras métricas de estimação de atividades reais, se de fato empresas brasileiras gerenciam atividades reais no ano de IPO. Ainda, outros métodos de GR, como a mudança de classificação contábil, podem ser analisados em pesquisas futuras.



## REFERÊNCIAS

- AHARONY, Joseph; LIN, CHAN- JANE; LOEB, Martin P. Initial public offerings, accounting choices, and earnings management. **Contemporary accounting research**, v. 10, n. 1, p. 61-81, 1993.
- ALHADAB, Mohammad Muflih. Do nonaudit service fees associate with accrual earnings management during the ipo? **Corporate Ownership and Control**, v. 12, n. 3, p. 441-453, 2015.
- ALHADAB, Mohammad M. et al. Real and accrual earnings management around initial public offerings in Jordan. **International Business Research**, v. 11, n. 1, p. 204-216, 2018.
- ALHADAB, Mohammad; CLACHER, Iain; KEASEY, Kevin. A comparative analysis of real and accrual earnings management around initial public offerings under different regulatory environments. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 43, n. 7-8, p. 849-871, 2016.
- BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. **Journal of accounting research**, v. 44, n. 2, p. 207-242, 2006.
- BRAU, James C.; FAWCETT, Stanley E. Initial public offerings: An analysis of theory and practice. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 1, p. 399-436, 2006.
- DOMINGOS, Sylvia R. M.; PONTE, Vera, M. R.; PAULO, Edilson; ALENCAR, Roberta, C. Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 89-107, 2017.
- FAN, Qintao. Earnings management and ownership retention for initial public offering firms: Theory and evidence. **The Accounting Review**, v. 82, n. 1, p. 27-64, 2007.
- GAO, Shenghao; MENG, Q.; CHAN, K. C.; WU, W. Earnings management before IPOs: Are institutional investors misled? **Journal of Empirical Finance**, v. 42, p. 90-108, 2017.
- GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R.; RAJGOPAL, Shiva. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of accounting and economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.
- GOUNOPOULOS, Dimitrios; PHAM, Hang. Credit ratings and earnings management around IPOs. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 44, n. 1-2, p. 154-195, 2017.
- GRAMLICH, Jeffrey D.; SØRENSEN, Ole. Voluntary management earnings forecasts and discretionary accruals: evidence from Danish IPOs. **European Accounting Review**, v. 13, n. 2, p. 235-259, 2004.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305- 360, 1976.
- PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- PRIOR, Diego; SURROCA, Jordi; TRIBÓ, Josep A. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. **Corporate governance: An international review**, v. 16, n. 3, p. 160-177, 2008.
- RODRIGUES, Luiz Fernando. Evidência de gerenciamento de resultados em oferta pública de aquisição de ações de companhias abertas: análise empírica das operações realizadas no Brasil no período de 2007 a 2012. 2013.
- ROOSENBOOM, Peter; VAN DER GOOT, Tjalling; MERTENS, Gerard. Earnings management and initial public offerings: Evidence from the Netherlands. **The International Journal of Accounting**, v. 38, n. 3, p. 243-266, 2003.
- SHEN, Zhe; COAKLEY, Jerry; INSTEFJORD, Norvald. Earnings management and IPO anomalies in China. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 42, n. 1, p. 69- 93, 2014.
- TEOH, Siew Hong; WELCH, Ivo; WONG, Tak J. Earnings management and the long- run market performance of initial public offerings. **The journal of finance**, v. 53, n. 6, p. 1935-1974, 1998.
- WONGSUNWAI, Wan. The effect of external monitoring on accrual- based and real earnings management: evidence from venture- backed initial public offerings. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 1, p. 296-324, 2013.
- ZANG, Amy Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual- based earnings management. **The accounting review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.