



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337  
Blumenau, v. 12, n. 3, p. 73-90, jul./set., 2016

doi:10.4270/ruc.2016322  
Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)



## O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS EXERCE INFLUÊNCIA NA ACURÁCIA DA PREVISÃO DE ANALISTAS NO BRASIL?<sup>1</sup>

### THE ACCOUNTING EARNINGS MANAGEMENT EXERTS INFLUENCE ON THE FORECAST ACCURACY OF ANALYSTS FOR BRAZIL?

### LA GESTIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS EJERCE INFLUENCIA SOBRE LA EXACTITUD DE LA PREDICCIÓN DE LOS ANALISTAS EN BRASIL?

#### **Vinicius Gomes Martins**

Doutorando em Contabilidade pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UnB/UFPB/UFRN.  
Professor do Centro Universitário de João Pessoa-UNIPÊ  
Endereço: Jardim Cidade Universitária, UFPB, Centro de Ciências Sociais Aplicadas - Campus I, Departamento de Finanças e Contabilidade.  
CEP: 58059- 900 - João Pessoa – PB – Brasil  
E-mail: [viniciuscontabeis@hotmail.com](mailto:viniciuscontabeis@hotmail.com)  
Telefone: +55 (83) 988231035

#### **Edilson Paulo**

Doutor em Ciências Contábeis pela FEA-USP  
Professor Adjunto IV da Universidade Federal da Paraíba e Professor do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN.  
Endereço: Jardim Cidade Universitária, UFPB, Centro de Ciências Sociais Aplicadas - Campus I, Departamento de Finanças e Contabilidade  
CEP: 58059- 900 - João Pessoa – PB – Brasil  
E-mail: [e.paulo@uol.com.br](mailto:e.paulo@uol.com.br)  
Telefone: +55 (83) 987700472

#### **Paulo Aguiar do Monte**

Doutor em Economia – Universidade Federal de Pernambuco.  
Professor Adjunto da Universidade Federal da Paraíba e professor do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN.  
Endereço: Jardim Cidade Universitária, UFPB, Centro de Ciências Sociais Aplicadas - Campus I, Departamento de Finanças e Contabilidade  
CEP: 58059- 900 - João Pessoa – PB – Brasil  
E-mail: [pauloaguiardomonte@gmail.com](mailto:pauloaguiardomonte@gmail.com)  
Telefone: +55 (81) 8852-6588

<sup>1</sup>Artigo recebido em 20.11.2015. Revisado por pares em 20.06.2016. Reformulado em 21.09.2016. Recomendado para publicação em 24.09.2016 por Paulo Roberto da Cunha. Publicado em 27.09.2016. Organização responsável pelo periódico: FURB.

## RESUMO

O objetivo do presente estudo consiste em avaliar se a acurácia da previsão de lucro de analistas é influenciada pelos níveis de gerenciamento de resultados contábeis. Para isso, utilizou-se um painel de dados com 43 empresas de capital aberto, listadas entre o 4º trimestre de 2010 e o 2º trimestre de 2014. Como métrica para gerenciamento de resultados, fez-se o uso do modelo de Dechow *et al.* (2012), já a acurácia da previsão foi estimada pelo erro da previsão dos analistas. Modelos de dados em painel e regressão quantílica foram utilizados, onde permitiu avaliar a relação das variáveis do estudo em toda distribuição condicional da variável dependente. Os resultados evidenciaram que o volume médio dos *accruals* discricionários relaciona-se positivamente com o erro médio da previsão. Por outro lado, quando os resultados da empresa estão distantes da previsão o volume de *accruals* é menos elevado, indicando menor nível de gerenciamento de resultados contábeis. Essas evidências sugerem que os gestores são mais incentivados a gerenciar resultados quando estão próximos de atingir a previsão dos analistas. Os testes de robustez confirmaram essas evidências. Esses resultados implicam em algumas questões. Primeiro, percebe-se que os analistas de mercado podem influenciar os resultados de uma empresa, isto é, há fortes indícios de que as empresas gerenciam seus lucros quando estão próximas de alcançar a meta (consenso da previsão). Por fim, questiona-se se os melhores níveis de acurácia é produto da competência dos analistas ou é determinada, em parte, por comportamentos oportunistas dos gestores (gerenciamento de resultados).

**Palavras-chave:** Gerenciamento de resultados; Acurácia da previsão; Analistas de mercado.

## ABSTRACT

The purpose of this study is to evaluate whether analysts' earnings forecast accuracy are influenced by earnings management level. We used panel of data with 43 Brazilian listed companies, between the 4<sup>th</sup> quarter of 2010 and the 2<sup>nd</sup> quarter of 2014. To proxy earnings management, we used Dechow *et al.* (2012) model, and the forecasts' accuracy by analysts' forecast error. We used panel data and quantile regressions, which allowed assessing the relationship of the variables throughout the conditional distribution of the dependent variable. The results showed that the average volume of discretionary accruals relates positively with the forecasts' average error. On the other hand, when the companies's results are far from the forecast, the volume of accruals is lower, indicating a lower level of earnings management. This evidence suggests that managers are most encouraged to manage earnings when they are close to reaching the forecast of analysts. The robustness checks confirmed this evidence. These results imply some issues. First, it is noted that analysts may influence companies' results, *i.e.* there is strong evidence that firms manage earnings when they are close to meet earnings expectations (forecast's consensus). Finally, we question whether the best accuracy levels are product of analysts' competence or is determined, in part, by manager's opportunistic behavior (earnings management).

**Keywords:** Earnings management; Forecast accuracy; Market analysts.

## RESUMEN

El objetivo de este estudio es evaluar la precisión de pronóstico de ganancias de los analistas está influenciada por los niveles de la gestión de los resultados financieros. Para ello, se utilizó un panel de datos de 43 empresas cotizadas, que figuran entre Q4 2010 y Q2 2014. Como una medida para la gestión de los ingresos, hecho que el uso del modelo Dechow *et al.* (2012), ya que la exactitud de la predicción se estimó por el error de la previsión de los analistas. Se utilizaron modelos de datos de panel y regresión cuantil, lo que permitió evaluar la relación de las variables a lo largo de la distribución condicional de la variable dependiente. Los resultados mostraron que el volumen medio de *accruals* discrecionales relaciona en la misma dirección con el error medio de la previsión. Por otro lado, cuando los resultados de la compañía están

lejos de pronosticar el volumen de *accruals* es menor, lo que indica un nivel más bajo de la gestión de los resultados. Esta evidencia sugiere que los gerentes están más animados a gestionar los resultados cuando están cerca de llegar a la previsión de los analistas. Las pruebas de robustez han confirmado esta evidencia. Estos resultados implican algunos problemas. En primer lugar, está claro que los analistas del mercado pueden influir en los resultados de una empresa, es decir, hay una fuerte evidencia de que las empresas a gestionar sus resultados cuando están muy lejos de la meta (el consenso de previsión). Por último, se pregunta si los mejores niveles de precisión es el producto de la competencia de los analistas o está determinada en parte por el comportamiento oportunista de los gerentes (gestión de los resultados).

**Palabras clave:** Gestión de los resultados; La exactitud de la predicción; Los analistas del mercado.

## 1 INTRODUÇÃO

Gerenciamento de resultados contábeis tem sido o foco de diversos estudos a nível nacional e internacional (DECHOW; SKINNER, 2000; YU, 2008; MARTINEZ, 2011). As práticas de gerenciamento de resultados derivam da discricionariedade dos gestores no que se refere as escolhas contábeis, (MACEDO; KELLY, 2016) ou por meio de decisões operacionais (REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014), onde estas escolhas podem melhorar a qualidade dos lucros reportados ou distorcer a realidade econômica da empresa em um dado período.

A existência de critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis possibilita aos administradores e contadores escolher alternativas válidas com o objetivo de apresentarem informações desejadas, impactando o desempenho ou estrutura financeira da empresa. Isso significa que as escolhas contábeis, quando discricionárias, dão margem para o gerenciamento das informações, principalmente quando existe uma motivação oportunista para tais escolhas, que quase sempre está relacionada a obtenção de benefícios particulares dos gestores corporativos.

Para Fields, Lys e Vincent (2001), o gerenciamento de resultados é supostamente realizado por gestores motivados por interesse próprio, na crença de que lucros mais elevados resultarão em preços das ações mais altos, acréscimo da remuneração e melhor reputação. Os autores ainda descrevem que as motivações para o gerenciamento de resultados, apontadas pela literatura empírica, podem estar relacionadas a questões contratuais, precificação de ativos e as influências sobre terceiros.

Nesse contexto, dentro das motivações para o gerenciamento de resultados contábeis destacam-se aquelas relacionadas a precificação de ativos e a avaliação realizadas pelos analistas de mercado. Por serem vistos como um dos principais agentes capazes de influenciar o preço das ações (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005), os analistas acabam fazendo papel de monitores externos dos gestores com capacidade de identificar distorções ou até mesmo irregularidades, o que possivelmente pode inibir a prática de gerenciamento de resultados das empresas (JENSEN; MECKLING, 1976).

Entretanto, diante dessa capacidade de influência dos analistas financeiros, a cobertura de empresas por estes profissionais pode acabar exercendo uma pressão excessiva sobre a gestão, uma vez que a previsão de lucro dos analistas é um tipo de *benchmark* adotado pelo mercado. Kasznik e McNichols (2002) destacam que uma previsão perdida, isto é, o não atingimento do consenso da previsão pelas empresas, pode provocar uma sinalização negativa e um conseqüente impacto negativo no valor das ações. Por outro lado, Brown e Caylor (2005) mostraram que empresas que conseguem atender ou superar as previsões de lucro de analistas de mercado acabam obtendo maiores retornos, comparativamente com seus pares de mercado.

No Brasil, apesar da existência de vários estudos sobre gerenciamento de resultados, não se observa muitas evidências da relação entre a previsão de analistas e as práticas de

gerenciamento de resultados. Martinez (2011) analisou a relação entre a cobertura de analistas, erros de previsão e gerenciamento de resultados. Observou que a cobertura de analistas tem relação inversa com os *accruals* discricionários, sugerindo que a cobertura de analista inibe o comportamento oportunista dos gestores. Além disso, verificou que a cobertura de analistas possui uma relação negativa com o erro de previsão, sugerindo que, quando uma companhia é acompanhada por com um número relativamente grande de analistas, a previsão é mais acurada.

Frente a essa discussão, nota-se que, se por um lado o papel dos analistas pode coibir práticas de gerenciamento de resultados, dado o seu papel de monitor externo, conforme documentado por Martinez (2011) no mercado brasileiro, por outro lado, a previsão dos analistas pode motivar comportamentos oportunistas dos gestores (*meet-or-beat*), devido a pressão que esses intermediários da informação exerce na gestão das firmas (BARTOV; GIVOLY; HAYN, 2002; KASZNIK; McNICHOLS, 2002; DOYLE; JENNINGS; SOLIMAN, 2013). Todavia, ainda são escassas evidências da abordagem *meet-or-beat* no mercado brasileiro de capitais. Nesse contexto, se faz oportuno um estudo que investigue essa hipótese, contribuindo assim, para o aprofundamento da literatura sobre gerenciamento de resultados e a previsão de lucro de analistas.

Nesse contexto, o presente estudo é norteado pelo seguinte questionamento: De que forma o gerenciamento de resultados contábeis se relaciona com a acurácia da previsão de analistas? Assim, o objetivo desta pesquisa é avaliar se a acurácia da previsão de lucro de analistas é influenciada pelos níveis de gerenciamento de resultados contábeis de empresas que negociam ações no mercado acionário brasileiro.

Além desta introdução a pesquisa está dividida em mais quatro seções. A segunda seção apresenta uma revisão da literatura relacionada e apresenta a hipótese da pesquisa. Na terceira seção descreve-se os procedimentos metodológicos utilizados para a análise do estudo. A quarta seção apresenta os resultados obtidos e na quinta e última seção apresenta-se as considerações finais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESE DE PESQUISA

A literatura tem mostrado que os analistas possuem influência significativa no comportamento dos investidores (YU, 2008). Os gestores consideram os analistas como um dos grupos de participantes do mercado que mais exercem influência sobre o preço da ação de suas empresas (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005), embora ainda se discuta quanto ao efeito que os analistas exercem sobre as práticas de gerenciamento de resultados.

Por um lado, os analistas podem ser considerados monitores externos dos gestores, dada suas participações ativas na produção e disseminação de informações e na detecção de posturas incorretas da gestão (JENSEN; MECKLING, 1976; HEALY; PALEPU, 2001). Para Yu (2008), a formação em finanças e o substancial conhecimento de mercado por parte dos analistas, os permitem acompanhar as demonstrações financeiras das empresas em uma base regular. Eles costumam interagir diretamente com a gestão e levantar questões sobre os diferentes aspectos de números contábeis, mais precisamente sobre as expectativas de resultados e fluxos de caixa das empresas. Além disso, desempenham um papel importante na descoberta de fraude corporativa, exemplo disso foram as irregularidades apontadas por analistas em empresas como a Compaq Computer, CVS, Electronic Data System, Gateway, Global Crossing, Motorola, PeopleSoft e Qwest Communication International (DYCK; MORSE; ZINGALES, 2007).

Por outro lado, a cobertura de analista é muitas vezes responsável por criar uma pressão excessiva sobre os gestores para gerenciar os resultados contábeis. No mercado de capitais, o aumento da cobertura é geralmente acompanhado por um acréscimo da cobrança sobre o desempenho dos gestores (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005). As empresas que perdem a cobertura dos analistas ou não conseguem alcançar ou superar o consenso das previsões, costumam sofrer quedas significativas no preço de suas ações (YU, 2008). Na

prática, uma das metas principais de lucros que os gerentes tentam alcançar é o consenso da previsão dos analistas (DEGEORGE; PATEL; ZECKAUSER, 1999).

Além disso, os próprios analistas estão sob a pressão de uma variedade de fontes, o que pode distorcer os seus incentivos e afetar o seu papel na governança. Essas pressões incluem a necessidade de exercer a atividade de *investment banking business*, a necessidade de manter boas relações com a gestão das empresas para facilitar o acesso a informações privadas e à necessidade de evitar queda em ações de empresas em que grandes clientes têm participações significativas (DECHOW; HUTTON; SLOAN, 2000).

Yu (2008), usando *accruals* discricionárias como *proxy* para gerenciamento de resultados, examinou a relação entre a cobertura de analistas e gerenciamento de resultados. Identificou que as empresas com alta cobertura de analistas têm um menor nível de *accruals* discricionárias em comparação com as empresas com baixa cobertura. Identificou também que as empresas com cobertura têm um menor nível de *accruals* discricionárias do que as empresas sem cobertura. As evidências do estudo de Yu (2008) demonstram o papel dos analistas como monitores externos dos gestores, de tal forma que mitiga práticas de gerenciamento de resultados.

No contexto brasileiro, Martinez (2011) realizou um estudo semelhante ao de Yu (2008) com empresas brasileiras e obteve resultados convergentes. O autor identificou uma relação inversa entre o número de analistas e a magnitude dos *accruals* discricionários em termos absolutos, indicando que a cobertura de analista inibe o gerenciamento de resultados. Além disso, verificou uma relação negativa entre a cobertura de analistas e os erros de previsão, sugerindo que quando uma empresa é acompanhada por um número grande de analistas, a previsão é mais precisa e acurada.

Se por um lado observa-se o importante papel de governança dos analistas, por outro lado, as ações desses agentes podem exercer uma pressão excessiva sobre a gestão das empresas. Isto é, os gestores têm fortes incentivos para atingir *benchmarks*, e por vezes tal *benchmarks* é o consenso da previsão de lucro de analistas de mercado. Isso implica em uma maior propensão a gerenciamento de resultados, no sentido de atingir esse parâmetro estabelecido (previsão de analistas) que é um dos fatores que alimenta as expectativas de mercado (DECHOW; SKINNER, 2000).

Nesse contexto, Graham *et al.* (2005) evidenciaram que, na percepção de gestores de empresas, as escolhas contábeis da gestão são significativamente influenciadas por incentivos baseados no mercado de capitais e incentivos relacionados com a reputação da gestão. Isso demonstra que a previsão de lucro dos analistas pode acabar induzindo os gestores a práticas de gerenciamento de resultados com a finalidade de superar tal expectativa, pois, como visto, o não atendimento da previsão, pode sinalizar algo ruim para o mercado, impactando negativamente no preço das ações e, por consequência, na reputação da gestão. A pesquisa apontou que 78% dos entrevistados gerenciam os resultados contábeis para algumas finalidades de curto prazo, em detrimento do valor da firma no longo prazo. A principal explicação dada pelos gestores para o comportamento oportunista é a forte reação do mercado aos números indesejáveis no curto prazo (GRAHAM *et al.*, 2005).

Na mesma linha, estudos têm apresentado evidências de que a pressão do mercado tem motivado os gestores a realizar práticas de gerenciamento de resultados, no sentido de alcançar ou superar a previsão de lucro dos analistas (*meet-or-beat*). Bartov, Givoly e Hayn (2002) investigaram se existe algum tipo de prêmio para atender ou superar as previsões de lucros dos analistas e constataram que as empresas que superaram as previsões obtiveram retornos anormais no anúncio dos resultados e que estes retornos anormais não se reverteram no período posterior ao do anúncio.

Da mesma forma Kasznik e McNichols (2002) descrevem que o mercado premia empresas que atendem ou superam as expectativas dos analistas, por pelo menos, dois anos,

com os preços das ações mais elevados. Além disso, os autores encontraram evidências de que empresas que atendem ou superaram as expectativas em mais de três anos têm um prêmio mais elevado do que as empresas que batem apenas duas vezes seguidas. Assim, empresas com lucros próximos as previsões dos analistas têm fortes incentivos para gerenciar os resultados para bater o *benchmark*.

Contudo, como visto, alguns estudos têm evidenciado que os analistas de mercado têm desempenhado um papel positivo sobre a governança corporativa, por meio do monitoramento da gestão e, por consequência, a inibição de práticas de gerenciamento de resultados, hipótese essa já levantada e testada no contexto brasileiro (MARTINEZ, 2011). Por outro lado, a pressão do mercado para com a gestão das empresas pode acabar induzindo os gestores a práticas de gerenciamento de resultados com uma perspectiva oportunista (*meet-or-beat*), hipótese ainda não abordada nos estudos nacionais, portanto, levantada por esta pesquisa. Dessa forma, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: A acurácia da previsão dos analistas é influenciada positivamente pelo gerenciamento de resultados contábeis (perspectiva oportunista-*meet-or-beat*).

Por meio dos testes dessa hipótese, será possível identificar se a boa acurácia da previsão de lucros futuros é fruto da competência dos analistas ou se a mesma é provocada, em parte, pelo gerenciamento dos resultados das empresas. Isto é, se os gestores das empresas da amostra, ao gerenciarem os resultados contábeis, contribuem para a redução do erro do consenso da previsão dos analistas de mercado.

### 3 MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS, DESENHO DA PESQUISA E AMOSTRA

Nesta seção, foram apresentadas e discutidas as formas pelas quais as variáveis da pesquisa foram mensuradas. Além disso, apresentou-se e discutiu-se os métodos econométricos empregados para o alcance do objetivo da presente pesquisa. Por fim, foi apresentada a amostra de empresas utilizadas para os testes da hipótese.

#### 3.1 Métricas de Acurácia da Previsão de Analistas e de Gerenciamento de Resultados

Como métrica para a acurácia da previsão dos analistas, fez-se o uso do erro da previsão (*Forecast Error*). Erros de previsão são construídos a partir do consenso das previsões de lucros por ação (LPA) que representam a previsão média dos analistas para o trimestre, e é calculado conforme Equação 1:

$$Forecast\ Error = \frac{LPA_{Real} - LPA_{Previsto}}{|LPA_{Real}|} \quad (1)$$

Em que:

*Forecast Error* = Erro de previsão;

$LPA_{Real}$  = Lucro por ação real do trimestre;

$LPA_{Previsto}$  = Lucro por ação médio, previsto a partir do consenso dos analistas.

A interpretação para o erro da previsão depende da sua direção, se negativo ou positivo. Se o erro da previsão for negativo, implica que o LPA estimado foi superior ao LPA real, isto significa que a empresa não atingiu o consenso da previsão dos analistas. Se for positivo, significa que o lucro real foi superior ao estimado, ou seja, a empresa superou o consenso da previsão para o LPA. É de se notar que, quanto mais próximo de 0 (zero) for o erro, maior foi a acurácia da previsão e quanto mais distante de zero for o erro, independente da direção, menos precisa foi a previsão.

Para a estimação dos *accruals* discricionários utilizou-se o modelo proposto por Dechow *et al.* (2012). Optou-se por tal metodologia, pois este modelo fornece uma versão atualizada do modelo de Jones Modificado, sendo que este último é um dos modelos mais difundidos na literatura empírica sobre gerenciamento (DECHOW *et al.*, 2012). O modelo de Dechow *et al.* (2012) avança em relação ao de Jones Modificado com a inclusão do intercepto na equação e os *accruals* discricionários defasados que captura a reversão dos *accruals* no período corrente. O modelo de Dechow *et al.* (2012) é apresentado pela Equação 2.

$$TA_t = \alpha_1 + \alpha_2 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 (\Delta R_t - \Delta CR_t) + \alpha_4 (PPE_t) + \alpha_5 (TA_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que:

$TA_t$  = são os *accruals* totais no período  $t$ , ponderados por seu ativo total no final do período  $t-1$ ;

$A_{t-1}$  = é o ativo total no final do período  $t-1$ ;

$\Delta R_t$  = é a variação das receitas líquidas entre os períodos  $t-1$  e  $t$ , ponderados por seu ativo total no final do período  $t-1$ ;

$\Delta CR_t$  = variação das contas a receber de clientes entre os períodos  $t-1$  e  $t$ , ponderados por seu ativo total no final do período  $t-1$ ;

$PPE_t$  = é o saldo das contas do ativo imobilizado e ativo diferido no período  $t$ , ponderados por seu ativo total no final do período  $t-1$ ;

$TA_{t-1}$  = são os *accruals* totais no período  $t-1$ , ponderados por seu ativo total no final do período  $t-2$ ;

$\varepsilon_t$  = é o termo de erro da regressão.

Para a estimação dos *accruals* totais fez-se o uso da abordagem do fluxo de caixa (HRIBAR; COLLINS, 2002), conforme Equação 3.

$$TA_t = \frac{EBXI_t - CFO_t}{A_{t-1}} \quad (3)$$

Em que:

$TA_t$  = *Accruals* totais no tempo  $t$ ;

$EBXI_t$  = Resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas da empresa no período  $t$ ;

$CFO_t$  = Fluxo de caixa operacional evidenciado diretamente na Demonstração de Fluxo de Caixa da empresa no período  $t$ ;

$A_{t-1}$  = Ativos totais da empresa no final do período  $t-1$ .

Os *accruals* totais, variável dependente do modelo de Dechow *et al.* (2012), podem ser divididos em discricionários e não discricionários. Os *accruals* não discricionários são explicados pelas variáveis independentes do modelo, portanto, os *accruals* discricionários são obtidos pelo erro da regressão (resíduo). Assim, quanto mais próximo de 0 (zero) for o erro, menor será o *accrual* discricionário (*proxy* de gerenciamento de resultados). De forma análoga, quanto mais distante de 0 (zero) for o erro, independente da direção, maior é o nível de gerenciamento de resultados.

Como forma de mitigar as distorções que podem ser provocadas pela heterogeneidade das empresas da amostra nas estimações dos *accruals* discricionários, estimou-se o modelo de Dechow *et al.* (2012) em *cross-section* para cada setor econômico.

### 3.2 Procedimentos Econométricos para Teste da Hipótese da Pesquisa

Para testar as hipóteses da pesquisa, fez-se o uso da regressão quantílica para o painel de dados. Definiu-se esse método uma vez que se objetivou analisar qual é a magnitude da relação entre as variáveis inter e intra quantis, isto é, analisar qual é a relação do gerenciamento de resultados com os variados níveis de acurácia da previsão dos analistas (quantis da distribuição do erro de previsão). Esse tipo de análise não é possível por meio dos mínimos quadrados ordinários (MQO), pois este é baseado na média da distribuição condicional.

Além disso, a regressão quantílica apresenta algumas vantagens, tais como (CAMERON; TRIVEDI, 2010): permite estudar toda distribuição condicional da variável dependente a partir de um ou mais regressores; por ser um método semi-paramétrico, pode ser utilizada nas situações em que a distribuição não é normal (gaussiana), consequentemente, os parâmetros estimados podem ser mais eficientes do que a estimação por MQO; é robusta a presença de *outliers* e a não homogeneidade da variância.

Frente a isso, a hipótese da pesquisa é testada por meio da Equação 4, onde o objetivo é analisar a relação dos níveis de acurácia da previsão dos analistas, estimados pelos quantis, com o gerenciamento de resultados.

$$FE_{i,t} = \beta_1 + \delta_1 DA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que:

$FE_{it}$  = Erro de previsão de lucro da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$DA_{it}$  = *Accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\delta_1$  = Coeficiente de interesse, que capta o efeito dos *accruals* discricionários na acurácia da previsão para cada quantil ( $\tau$ );

$\beta_1$  = intercepto da regressão para cada quantil ( $\tau$ );

$\varepsilon_{i,t}$  = erro estocástico da regressão.

Preliminarmente, de forma exploratória, a Equação 4, também foi estimada por meio de dados em painel (balanceado) com efeitos fixos, conforme estatística de Hausman evidenciada nos resultados. O intuito é avaliar a relação da variação média dos *accruals* discricionários na variação média da acurácia da previsão dos analistas.

### 3.3 Amostra e Base de Dados

A amostra advém do universo de empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) durante o período que compreendeu o último trimestre do ano de 2010 e todos os trimestres dos anos de 2011, 2012, 2013 e os dois primeiros trimestres de 2014. A seleção deste universo se justifica pelo fato destas companhias possuírem obrigatoriedade de publicação do conjunto de demonstrações contábeis e por possuírem cobertura de analistas de mercado, o que viabiliza a execução do estudo. O corte transversal teve início no último trimestre de 2010, devido a obrigatoriedade de utilização do padrão IFRS (*International Financial Reporting Standards*), a inclusão de períodos anteriores a esse, acarretaria em falta de consistência nos dados contábeis e poderia causar distorções na estimação das variáveis da pesquisa.

Para a composição da amostra da pesquisa, foram excluídas as companhias do setor de finanças e seguros, uma vez que essas empresas possuem estrutura patrimonial diferenciada, alto nível de alavancagem e atividade operacional distinta que pode distorcer o cálculo das variáveis, principalmente dos *accruals* discricionários. Além disso, as empresas que não estavam listadas em todos os trimestres da análise e as que não possuíam as informações disponíveis para o cálculo das variáveis, também foram excluídas. A Tabela 1 resume a composição da amostra.



**Tabela 1 – Universo e amostra da pesquisa**

Descrição	Quantidade de empresas por trimestre
Universo (Em número de empresas por trimestre)	369
(-) Instituições financeiras e Empresas de Seguros	(34)
(-) Empresas que não possuíam dados de previsão de analistas	(232)
(-) Empresas que não possuíam dados contábeis necessários para o cálculo das variáveis	(38)
(-) Empresas que não possuíam informações em todos os trimestres	(22)
= Amostra da pesquisa	43
(*) Quantidade de trimestre	15
Total de observações	405

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Economatica e Thomson ONE Analytics (2014).

Como se pode observar na Tabela 1, de um universo de 369 empresas, após exclusões, restou uma amostra de 45 empresas por trimestre, resultando em um painel de dados balanceados de 405 observações.

Os dados contábeis utilizados para o cálculo dos *accruals* foram extraídos da base de dados da Economatica<sup>®</sup>, enquanto os dados referentes ao consenso da previsão de analistas do lucro por ação das empresas foram extraídos da base de dados da Thomson ONE Analytics<sup>®</sup>. Como as informações foram coletadas em bases de dados distintas, para garantir a consolidação das mesmas, utilizou-se o código da empresa na bolsa e realizou-se a comparação do lucro por ação em cada data.

## 4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise do Modelo

Inicialmente, é oportuno se evidenciar algumas estatísticas descritivas das variáveis do estudo. Como fez-se o uso da técnica de regressão quantílica e dados em painel, foram calculadas as estatísticas descritivas para cada quantil, bem como para a amostra como um todo, conforme Tabela 2.

Verifica-se que o segundo quantil foi o que apresentou menor média do erro de previsão, ou seja, maior acurácia. Como a distribuição do erro de previsão é crescente, os quantis extremos são os que apresentaram maior média, isto é, menor acurácia. Destaca-se que, ao mesmo tempo que o segundo quantil apresentou melhor acurácia, a variável *accruals* discricionários apresentou sua maior média. Além disso, nos quantis extremos, a média dos *accruals* discricionários foi baixa, comparativamente com os demais quantis. Isso sugere uma possível relação negativa entre as variáveis, isto é, as observações que apresentaram maiores níveis médios da métrica utilizada para gerenciamento de resultados, também apresentaram maiores níveis de acurácia. Vale destacar, que essa análise é exploratória.

**Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis Erro de Previsão e Accruals Discricionários**

Quantil	Variável	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
1º Quantil	Erro da previsão	-0,039	-7,453	-2,430	1,972
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,524	-0,523	0,041	0,249
2º Quantil	Erro da previsão	0,037	-0,246	-0,062	0,073
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,951	-0,999	0,676	0,571
3º Quantil	Erro da previsão	0,328	0,040	0,189	0,094
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,938	0,164	0,557	0,267

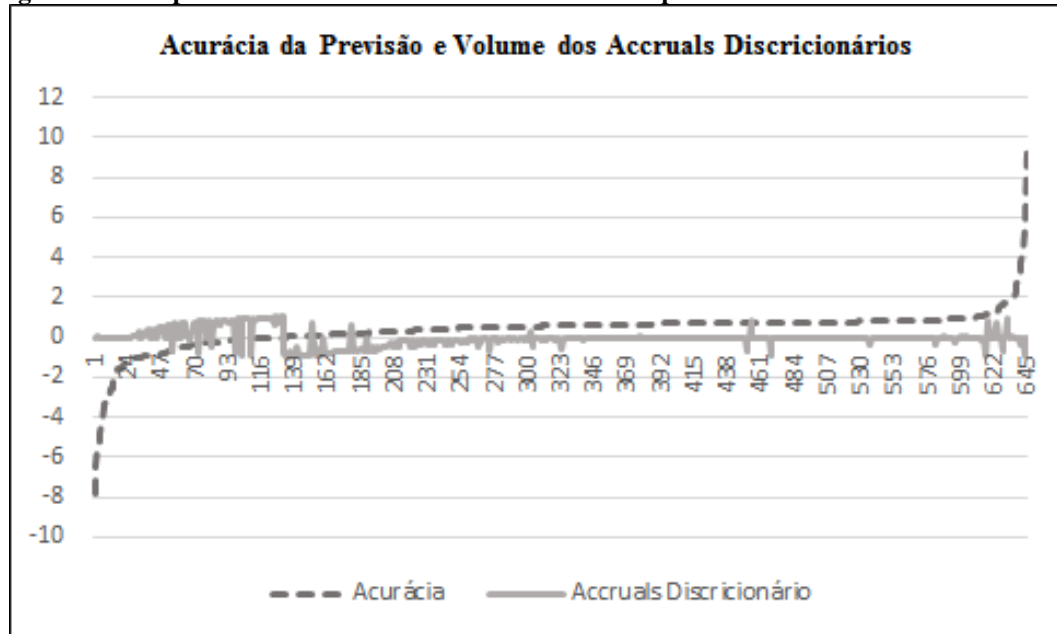
4° Quantil	Erro da previsão	0,489	0,358	0,436	0,039
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,694	0,092	0,145	0,109
5° Quantil	Erro da previsão	0,598	0,491	0,548	0,033
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,652	-0,268	0,075	0,125
6° Quantil	Erro da previsão	0,659	0,599	0,631	0,017
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,132	0,000	0,021	0,021
7° Quantil	Erro da previsão	0,712	0,660	0,687	0,016
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,010	0,002	0,005	0,002
8° Quantil	Erro da previsão	0,784	0,713	0,742	0,020
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,921	-0,812	0,031	0,231
9° Quantil	Erro da previsão	9,750	-8,321	2,864	0,502
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,284	-0,029	0,217	0,048
Global	Erro da previsão	9,750	-7,817	0,364	0,823
	<i>Accruals</i> Discricionários	0,999	-0,984	0,038	0,397

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Econômica e Thomson ONE Analytics, 2014.

Para uma melhor visualização, a Figura 1 evidencia a distribuição crescente da acurácia da previsão de lucro de analistas sobreposta ao volume de *accruals* discricionários. Observa-se que o erro da previsão se aproxima de zero a partir da observação 70, e começa a se distanciar de zero a partir da observação 185. Isso sugere que a maior acurácia da previsão está concentrada nos primeiros quantis, corroborando assim, as estatísticas descritivas apresentadas anteriormente.

Quanto à distribuição da variável *accruals* discricionários, seus valores foram empilhados em função da distribuição crescente da variável dependente (erro de previsão). O que se pode destacar na Figura 1 é que o nível de *accruals* discricionários começa a se dispersar ao se aproximar da observação 25, apresenta o pico mais elevado próximo a observação 139 e começa a retornar ao padrão, aproximadamente, a partir da observação 208. Essa dispersão observada, também se concentra nos primeiros quantis, o que corrobora a análise preliminar realizada a partir das estatísticas descritivas, de que as observações que apresentaram menor erro de previsão proporcionaram maiores níveis de gerenciamento de resultados.

Assim, é possível constatar que a maior dispersão dos *accruals* discricionários se concentra na janela de observações onde o erro da previsão tende a zero (melhor acurácia). Entretanto, não é possível fazer nenhum tipo de inferência quanto ao relacionamento dessas variáveis, os testes e modelos estimados a seguir apresentam resultados mais robustos para esta análise.

Figura 1 – Comportamento dos *Accruals* Discricionários a partir da Acurácia da Previsão

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Economática e Thomson ONE Analytics (2014).

Antes de apresentar os resultados da regressão quantílica, buscou-se verificar a relação da variação média dos *accruals* discricionários na variação média do erro de previsão (acurácia). Para isso, fez-se o uso da técnica de dados em painel com efeitos fixos, conforme os resultados dos testes de especificação evidenciados nas notas abaixo da Tabela 3.

Como a motivação deste exame foi avaliar a magnitude do efeito individual dos *accruals* discricionários na acurácia da previsão, não se fez uso de variáveis de controle. Vale enfatizar que a não consideração de outras variáveis de controle no modelo, pode-se levar a problemas de variáveis omitidas, sobretudo quando estas são correlacionadas com as variáveis independentes do modelo. Entretanto, como o painel de dados foi estimado com efeitos fixos, esse problema pode ser mitigado quando as variáveis omitidas são constantes ao longo do período analisado (WOOLDRIDGE, 2008).

Observa-se na Tabela 3, por meio do p-valor da estatística F, que o modelo estimado é significativo, ao nível de 1%. Verifica-se que a variável *accruals* discricionários apresentou significância estatística, ao nível de 1%, e com sinal negativo. Isso sugere uma primeira evidência de relação entre a acurácia da previsão e os *accruals* discricionários, isto é, quanto maior o volume médio dos *accruals* das empresas da amostra, menor é o erro médio da previsão. O  $R^2$  global do modelo ( $R^2$  overall) foi de 0,011, sugerindo, de modo geral, um baixo poder explicativo do modelo. O baixo poder explicativo pode ser relaxado, haja vista que o modelo não contempla outras variáveis e não tem a finalidade de se fazer previsões (WOOLDRIDGE, 2008), ou seja, a motivação é avaliar a direção da relação média entre as variáveis e a sua significância estatística.

**Tabela 3 – Estimação do modelo – dados em painel com efeitos fixos**

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão*	t	p-valor
<i>Accruals</i> Discricionários	-0,221	0,071	-3,120	0,003
Constante	0,356	0,003	131,600	0,000
Descrição		Valor	Descrição	Valor
R <sup>2</sup> (within)		0,008	F (estatística)	9,710
R <sup>2</sup> (between)		0,051	F (p-valor)	0,003
R <sup>2</sup> (overall)		0,011	Nº de Observações	645

\* Erros-padrão robustos. Painel com efeito fixo, conforme testes de especificação: Teste F - Chow ( $p$ -valor) = 0,000; Breusch-Pagan ( $p$ -valor) = 0,000; Hausman ( $p$ -valor) = 0,001.

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Económica e Thomson ONE Analytics (2014).

A Tabela 4 fornece os resultados da regressão quantílica estimada por meio da Equação 4. Vale reforçar que a finalidade dessa técnica é avaliar a associação e a magnitude dessa entre as variáveis da pesquisa ao longo da distribuição da variável acurácia da previsão de lucro dos analistas.

Os resultados da Tabela 4 são evidenciados para os nove quantis, com os seus respectivos níveis de significância, coeficientes das variáveis independentes e Pseudo R<sup>2</sup>, que é o coeficiente de determinação do modelo para cada quantil. Verifica-se que o coeficiente da variável *accruals* discricionários só apresentou significância estatística, ao nível de 1%, nos três primeiros quantis, ambos com sinal negativo, corroborando as evidências anteriormente apresentadas com o modelo de dados em painel. O teste de Wald, testa a hipótese de que os coeficientes são estatisticamente diferentes em todos os quantis. Com base no  $p$ -valor do teste, não rejeita-se tal hipótese, confirmando que o coeficiente da variável *accruals* discricionários não é constante ao longo da distribuição.

Essas evidências indicam que o erro da previsão de lucro dos analistas é inversamente relacionada com os níveis de *accruals* discricionários, sugerindo que possivelmente os gestores das empresas da amostra realizam suas escolhas contábeis de forma oportunista, com o objetivo de alcançar ou superar o consenso da previsão. Essa evidência reflete em parte aquilo que Graham, Harvey e Rajgopal (2005) sustentam, isto é, que a cobertura de analistas, assim como a previsão de lucros, aumenta a exigência sobre o desempenho dos gestores e, que por consequência, podem incentivá-los a comportamentos oportunistas como o gerenciamento de resultados.

Ao comparar esses resultados com a ilustração da Figura 3 é possível diagnosticar que os maiores volumes de *accruals* discricionários se concentram nos três primeiros quantis e é também nesses primeiros quantis que o erro da previsão aproxima-se de zero, ou seja, apresenta melhor acurácia da previsão de lucro. Isso sugere que, possivelmente, quando a empresa está próxima de alcançar a previsão, os gestores agem de forma oportunista, gerenciando resultados para atingir o *benchmark* (previsão). Essa constatação ratifica as afirmações de Dechow e Skinner, (2000), onde descrevem que a previsão de analistas se traduz para os gestores como uma meta a ser alcançada, logo, a gestão das empresas pode ser induzida a realizarem escolhas contábeis oportunistas para o alcance dessa meta.

Tabela 4 - Estimação do Modelo - Regressão Quantílica

Quantil	Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	t	p-valor	Pseudo R <sup>2</sup>
1º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,565	0,115	-4,890	0,000	0,030
	Constante	-0,535	0,116	-4,630	0,000	
2º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,155	0,038	-4,020	0,000	0,019
	Constante	0,002	0,041	0,04	0,966	
3º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,216	0,068	-3,140	0,002	0,015
	Constante	0,186	0,045	4,060	0,000	
4º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	0,024	0,353	0,07	0,946	0,000
	Constante	0,460	0,070	6,550	0,000	
5º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	0,589	0,355	1,660	0,097	0,011
	Constante	0,628	0,032	19,560	0,000	
6º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	0,645	0,326	1,980	0,049	0,013
	Constante	0,675	0,015	44,670	0,000	
7º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	0,561	0,356	1,580	0,116	0,007
	Constante	0,722	0,006	108,390	0,000	
8º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	0,278	0,370	0,750	0,452	0,001
	Constante	0,762	0,009	83,810	0,000	
9º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,014	0,360	-0,040	0,967	0,000
	Constante	0,859	0,016	50,580	0,000	
Teste de Wald (estatística)			1,280	Teste de Wald (p-valor)		0,081

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Econômica e Thomson ONE Analytics (2014).

Observa-se, também que, as estimativas dos três primeiros quantis, que têm médias negativas de erro de previsão, apresentam relação significativa e negativa com os *accruals* discricionários. Como os *accruals* discricionários médios nos três primeiros quantis foram positivos, isso sugere que, as empresas, com resultados inferiores a previsão dos analistas, gerenciam oportunisticamente, aumentando seus lucros através dos *accruals* com o intuito de atingir ou superar (um pouco) o consenso das previsões.

Além disso, observa-se na Tabela 4 que, a partir do 4º quantil, os coeficientes são significantes, mas com sinal positivo, indicando relação direta; mas a magnitude do coeficiente da variável diminui (exceto para o último quantil). Isso sugere que, aquelas empresas que atingiram a previsão dos analistas não possuem forte incentivo para gerenciar positivamente os seus resultados.

Com o intuito de melhor explorar os dados deste estudo, buscou-se isolar o efeito da maior acurácia, por meio da inserção de uma variável *dummy*, controlando o sinal do erro de previsão (positivo ou negativo). Para isso, definiu-se uma janela a partir do diagnóstico do Gráfico 1, onde atribui-se 1 (um) para as empresas listadas no intervalo que se iniciou na observação 70 até a observação 185, que representa erro positivo de previsão, e 0 (zero) para as demais, representando erros de previsão para baixo. Os resultados estão evidenciados na Tabela 5.

Observa-se, por meio do teste Wald, que a hipótese de que os coeficientes são estatisticamente diferentes foi rejeitada. Ou seja, após o controle do sinal de erro de previsão (positivo ou negativo), o coeficiente dos *accruals* discricionários apresentou o mesmo comportamento em todos os quantis e manteve o mesmo sinal, indicando que quanto maior as

evidências de gerenciamento de resultados, melhor é a acurácia da previsão de lucro dos analistas.

**Tabela 5 - Estimação do modelo com controle do sinal de erro da previsão - regressão quantílica**

Quantil	Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	t	p-valor	Pseudo R <sup>2</sup>
1º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,201	0,096	-2,090	0,037	0,042
	<i>Dummy</i>	0,481	0,218	2,210	0,028	
	Constante	-0,654	0,161	-4,040	0,000	
2º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,152	0,029	-5,200	0,000	0,081
	<i>Dummy</i>	-0,441	0,045	-9,760	0,000	
	Constante	0,317	0,046	6,820	0,000	
3º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,076	0,024	-3,160	0,002	0,152
	<i>Dummy</i>	-0,529	0,028	-18,610	0,000	
	Constante	0,479	0,021	21,890	0,000	
4º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,055	0,015	-3,670	0,000	0,179
	<i>Dummy</i>	-0,605	0,023	-25,950	0,000	
	Constante	0,595	0,018	31,860	0,000	
5º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,063	0,014	-4,610	0,000	0,189
	<i>Dummy</i>	-0,644	0,019	-33,900	0,000	
	Constante	0,659	0,014	46,230	0,000	
6º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,075	0,012	-5,840	0,000	0,184
	<i>Dummy</i>	-0,665	0,013	-52,910	0,000	
	Constante	0,707	0,007	97,020	0,000	
7º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,084	0,010	-7,840	0,000	0,167
	<i>Dummy</i>	-0,684	0,011	-61,24	0,000	
	Constante	0,741	0,006	117,440	0,000	
8º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,109	0,014	-7,410	0,000	0,1427
	<i>Dummy</i>	-0,705	0,017	-39,680	0,000	
	Constante	0,792	0,013	60,080	0,000	
9º Quantil	<i>Accruals</i> Discricionários	-0,130	0,021	-6,360	0,000	0,109
	<i>Dummy</i>	-0,761	0,028	-27,450	0,000	
	Constante	0,884	0,025	34,270	0,000	
Teste de Wald (estatística)			11,450	Teste de Wald (p-valor)		0,000

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Econômica e Thomson ONE Analytics (2014).

Esses resultados sugerem algumas reflexões quanto o papel dos analistas de mercado. Primeiro, percebe-se que os analistas podem influenciar os resultados de uma empresa, por meio da superestimação ou subestimação de suas previsões (DECHOW; HUTTON; SLOAN, 2000), pois, como pode-se verificar, há fortes indícios de que as empresas gerenciam seus lucros quando estão próximas de alcançar a meta (consenso da previsão). Segundo, se questiona se os melhores níveis de acurácia é produto da competência dos analistas ou é determinada, em parte, por comportamentos oportunistas dos gestores das empresas (gerenciamento dos resultados contábeis).

## 4.2 Análise de Sensibilidade

Para análise de robustez, criou-se dois grupos de empresas a partir do volume de *accruals* discricionários e estimou-se a Equação 4 para cada uma. O objetivo é verificar se os altos volumes de *accruals* discricionários apresenta comportamento distinto dos baixos volumes na explicação da acurácia da previsão de lucro dos analistas.

Para isso, ordenou-se as observações a partir da distribuição dos *accruals* discricionários de forma crescente. Como a grandeza dessa variável está nos seus extremos, que seja positivo ou negativo, dividiu-se a amostra em quartis. A primeiro grupo foi formado pelos altos níveis de *accruals* discricionários, que foi composta pelas observações do primeiro e último quartil. Já a segundo grupo foi composto pelas observações do segundo e terceiro quartil.

Como a formação dos grupos desbalanceou o painel, as regressões foram estimadas por MQO com erro padrão robusto. A Tabela 6 evidencia os resultados da regressão estimada com as observações do primeiro grupo, que é composta pelos altos *accruals* discricionários. Observa-se que a regressão estimada apresentou significância estatística ao nível de 1%. Mais uma vez, a variável *accruals* discricionários apresentou-se significativa e com sinal negativo. O R<sup>2</sup> foi de 0,19, o maior coeficiente de determinação observado ao longo da análise.

**Tabela 6 – Resultados do modelo para o primeiro grupo – altos *accruals***

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão Robusto	t	P-valor
<i>Accruals</i> Discricionários	-0,304	0,059	-5,120	0,000
Constante	0,066	0,067	0,990	0,323
Descrição		Valor	Descrição	Valor
R <sup>2</sup> (Ajustado)		0,19	Teste F (estatística)	26,260
Nº de Observações		325	Teste F (p-valor)	0,000

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Econômica e Thomson ONE Analytics (2014).

A Tabela 7 demonstra os resultados obtidos pela regressão estimada com as observações do segundo grupo, que é composta pelos baixos *accruals* discricionários. Observa-se, por meio do teste F, que o modelo não apresentou significância estatística. Isso confirma que, possivelmente, a acurácia da previsão dos analistas tenham sido provocadas por práticas de gerenciamento de resultados e, conforme, a Figura 1, a motivação para o gerenciamento de resultados é maior quando se aproxima de alcançar a meta de lucro prevista pelos analistas.

**Tabela 7 - Resultados do modelo para o segundo grupo– baixos *accruals***

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão Robusto	t	p-valor
<i>Accruals</i> Discricionários	-0,246	0,941	-0,260	0,793
Constante	0,644	0,049	13,080	0,000
Descrição		Valor	Descrição	Valor
R <sup>2</sup> (Ajustado)		0,000	Teste F (estatística)	0,070
Nº de Observações		320	Teste F (p-valor)	0,793

Fonte: Elaborado a partir dos dados das bases Econômica e Thomson ONE Analytics (2014).

A partir das evidências obtidas, não se rejeita a hipótese da pesquisa, isto é, a acurácia da previsão dos analistas possui uma relação positiva com o gerenciamento de resultados, sobretudo, quando os resultados das empresas estão próximos de alcançarem a previsão indicando que quanto maior o nível de gerenciamento, menor é o erro da previsão.

Em síntese, esses resultados podem ser explicados no sentido de que, na prática, uma das metas principais de lucros que os gerentes tentam alcançar é o consenso da previsão dos analistas (DEGEORGE; PATEL; ZECKAUSER, 1999). Para Yu (2008), as empresas que não alcançam o consenso das previsões, podem sofrer impactos negativos no preço de suas ações. Isso implica em uma maior propensão a gerenciamento de resultados, em que o incentivo é atingir esse *benchmark* (previsão de analistas) que é um dos fatores que alimenta as expectativas de mercado (DECHOW; SKINNER, 2000). Contudo, algumas evidências empíricas sustentam essa discussão, a exemplo de Bartov, Givoly e Hayn (2002) em que constataram que as empresas que superaram as previsões obtiveram retornos anormais no anúncio dos resultados e que estes retornos anormais não se reverteram no período posterior ao do anúncio. No mesmo sentido, Kasznik e McNichols (2002) mostraram que o mercado premia empresas que atendem ou superam as expectativas dos analistas, por pelo menos, dois anos, com os preços das ações mais elevados.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da presente pesquisa foi avaliar se a acurácia da previsão de lucro de analistas é influenciada pelos níveis de gerenciamento de resultados contábeis de empresas que negociam ações no mercado acionário brasileiro. Inicialmente, os resultados evidenciaram que os quantis em que a previsão se apresentou com menor erro, também foram seguidos de maiores níveis de gerenciamento, identificado pelo volume de *accruals* discricionários.

Em se tratando do relacionamento entre as variáveis da pesquisa, identificou-se que o volume médio dos *accruals* das empresas da amostra relaciona-se negativamente com o erro médio da previsão. Sugerindo que a variação média dos *accruals* discricionários das empresas está negativamente associada com a variação média do erro da previsão. Essas evidências foram mais fortes após o controle do período pelo qual as observações apresentaram maior nível de acurácia.

Os resultados obtidos a partir da regressão quantílica permitiu testar a hipótese e confirmar os resultados preliminares. Isto é, dos parâmetros estimados para os nove quantis, obteve-se significância estatística apenas quando as observações apresentaram maior nível de acurácia. Isso sugere que quanto maior o nível de gerenciamento de resultados contábeis, maior é a acurácia da previsão (menor é o erro da previsão), portanto, não se rejeitando a hipótese da pesquisa.

Esse diagnóstico sugere que os gestores são mais tentados a gerenciar resultados quando estão próximos de atingir a previsão dos analistas. Por outro lado, quando os resultados da empresa estão distantes da previsão o volume de *accruals* é menos elevado, indicando menor nível de gerenciamento de resultados contábeis.

Como testes de robustez foram criados dois grupos com altos e baixos *accruals* discricionários e avaliou-se se o nível de gerenciamento, que apresenta comportamento diferente quanto ao relacionamento prévio observado com a acurácia da previsão. Os resultados mais uma vez confirmaram o relacionamento entre as variáveis, além disso, verificou-se que a magnitude e a significância da relação foram superiores para as observações do grupo formado a partir dos altos *accruals*, sugerindo que a acurácia da previsão aumentou quando da existência de volumes elevados de *accruals* discricionários.

Oportunamente, este trabalho apresentou evidências de que os gestores, quando atingem a previsão dos acionistas, diminuem a discricionariedade sobre os números contábeis, na qual reduz os incentivos para gerenciar positivamente os seus lucros.

Vale enfatizar que os resultados aqui apresentados possui suas limitações. Nenhuma evidência obtida por este estudo pode ser generalizada para o mercado brasileiro, haja vista que se fez uso de uma amostra não probabilística, composta por 43 companhias no período compreendido entre o último trimestre do ano de 2010 e o segundo trimestre de 2014. Além



disso, vale enfatizar que fez-se o uso de uma *proxy* para gerenciamento de resultados, onde apesar de ser amplamente utilizada na literatura corrente, pode não representar a realidade.

## REFERÊNCIAS

- BARTOV, E.; GIVOLY, D.; HAYN, C. The rewards to meeting or beating earnings expectations. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 173-204, 2002.
- BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. A temporal analysis of quarterly earnings thresholds: Propensities and valuation consequences. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 423-440, 2005.
- CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. F. **Microeconometrics Using Stata**. 2. ed. Stata Press, 2010.
- DECHOW, P. HUTTON, A. SLOAN, R. The relation between analysts' forecasts of long-term earnings growth and stock price performance following equity offerings. **Contemporary Accounting Research**, v. 17, p. 1–32, 2000.
- DECHOW, P. M.; HUTTON, A. P.; KIM, J. M.; SLOAN, R. G. Detecting earnings management: a new approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.
- DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v.14, n.2, p.235-250, 2000.
- DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKAUSER, R. Earnings management to exceed thresholds. **Journal of Business**, v. 72, p. 1–33, 1999.
- DOYLE, J. T.; JENNINGS, J. N.; SOLIMAN, M. T. Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, n. 1, p. 40-56, 2013.
- DYCK, A.; MORSE, A.; ZINGALES, L. **Who blows the whistle on corporate fraud?**. National Bureau of Economic Research, n. 3, 2007.
- FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical Research on Accounting Choice. **Journal of Accounting and Economics**, n.31, p. 255-307, 2001.
- GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, p. 3–73, 2005.
- HEALY, P.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405–440, 2001.
- HRIBAR, P.; COLLINS, D. W. Erros in estimating accruals: implications for empirical research. **Journal of Accounting Research**. v. 40, n.1, p. 105-134, 2002.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305–360, 1976.
- KASZNIK, R.; MCNICHOLS, M. F. Does meeting earnings expectations matter? Evidence from analyst forecast revisions and share prices. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 3, p. 727-759, 2002.
- MACEDO, M. A. S.; KELLY, V. L. A. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v.4, n.2, p. 82-96, 2016.
- MARTINEZ, A. L. The Role of Analysts as Gatekeepers: Enhancing Transparency and Curbing Earnings Management in Brazil. **RAC**, v. 15, n.4, p. 712-730, 2011.

REIS, E. M.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, D. M. Análise do Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais: estudo empírico nas empresas componentes do IBRX índice Brasil da BM&FBovespa. *ASAA Advances in Scientific an Applied Accounting*, v.7, n.2, p. 201-223, 2014.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

YU, F. F., Analysts Coverage and Earnings Management. *Journal of Financial Economic*, v. 88, p. 245-271, 2008.