

COBERTURA DE ANALISTAS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS: UM ESTUDO NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

Danilo Carvalho Torres¹, Jislene Trindade Medeiros²

Resumo: Este estudo tem como objetivo investigar se a cobertura de analistas financeiros foi incentivo para os gestores gerenciarem seus resultados por *accruals* discricionários dentro do mercado acionário brasileiro, no período de 2011 a 2015. Trata-se de uma pesquisa empírico-analítica e sua amostra é composta por 187 empresas com ações negociadas na BM&FBovespa com informações sobre a previsão de lucro dos analistas dispostas no banco de dados da Bloomberg®, com exceção das entidades financeiras e seguradoras. Como *proxy* de gerenciamento de resultados utilizou-se os *accruals* discricionários, estimados pelo modelo proposto por Paulo (2007) e para detecção do gerenciamento de resultados através dos *accruals*, verificando se o comportamento dos *accruals* discricionários está relacionado à empresa ser acompanhada por analistas financeiros, a análise foi realizada com base no modelo proposto por McNichols e Wilson (1988). Os resultados indicam indícios de que as companhias com ações negociadas no mercado de capitais brasileiro gerenciaram seus resultados através de *accruals* discricionários no período investigado, contudo não foram encontradas evidências de que as empresas que são cobertas por analistas financeiros possuem níveis diferentes de *accruals* do que as que não são cobertas. Dessa forma, não há indícios de que a cobertura de analistas financeiros inibe a adoção de práticas oportunistas pelos gestores.

Palavras-chave: Analistas Financeiros. Gerenciamento de resultados. *Accruals*.

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para usuários externos em geral, para objetivar o fornecimento de informações contábeis fidedignas que ao olhar do analista possa proferir recomendações às empresas que tomará como base para tomada de decisão do gerenciamento de resultado. As informações divulgadas visam ainda em seu detalhamento atender de maneira favorável aos diversos usuários da contabilidade.

O objetivo do relatório contábil financeiro primeiramente é fornecer informações contábeis - financeiras acerca da empresa que reporta essa informação, que sejam úteis a investidores existentes e em potencial, a credores por empréstimos e a outros credores, quando da tomada de decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade. Essas decisões envolvem comprar, vender ou manter participações em instrumentos patrimoniais e em instrumentos de dívida, e a oferecer ou disponibilizar empréstimos ou outras formas de crédito (CPC 00, 2012).

Segundo o CPC 00 R1 (2012), para que a informação contábil seja útil ela precisa além de ser relevante, representar com fidedignidade o que se propõe representar, ou seja, livre de viés na seleção e apresentação da informação, como também desprovida de manipulação, pois caso isso não ocorra, pode acarretar prejuízos aos seus diversos usuários.

¹ Bacharelando em Ciências Contábeis.

² Mestra em Ciências Contábeis.

Tendo em vista a convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), imagina-se que as empresas nacionais apresentem informações fidedignas quanto à realidade econômica das entidades. Os relatórios contábil-financeiros denotam uma enorme importância aos analistas que para ser útil, a informação contábil-financeira não tem apenas que representar um fenômeno relevante, mas, tem também que retratar com fidedignidade o acontecimento que se propõe representar. Para ser uma representação perfeitamente fidedigna, a realidade retratada precisa ter três atributos: ser completa, neutra e livre de erro. O objetivo é maximizar referidas características na extensão que seja possível.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 93), as divulgações financeiras têm de fornecer informações que sejam “úteis para investidores e credores atuais e em potencial, bem como para outros usuários que visem à tomada racional de decisões de investimento, crédito e outras semelhantes”. Sendo assim, uma das finalidades da divulgação de informações financeiras é proporcionar aos usuários relatórios fidedignos para utilização na tomada de decisão. Por exemplo, os relatórios contábeis das empresas contêm informações financeiras e econômicas, aonde ambas atendem os usuários em geral com informações úteis que podem sofrer ajustes praticados pelos gestores mediante as previsões dos analistas financeiros.

Com base em Martinez (2001) O gerenciamento de resultado usualmente está associado às práticas discricionárias adotadas pelo gestor no intuito de manipular a informação contábil em consonância com algum tipo de incentivo econômico. Esclarecendo ainda, que o gerenciamento também pode ocorrer por meio de decisões e atos concretos, com implicações no fluxo de caixa da empresa e não somente da manipulação formal das contas de resultado. Assim, o gestor realiza suas escolhas em razão dos incentivos que o levam a reportar um resultado distinto daquele ditado pela realidade concreta dos negócios. Paulo (2007) considera que a manipulação das informações contábeis é o conjunto de práticas desenvolvidas pelos administradores por causa de escolhas contábeis ou de alterações das atividades operacionais da empresa, com o objetivo de interferir, intencionalmente, na informação reportada.

No mercado de capitais, os analistas financeiros destacam-se, devido ao seu papel em melhorar a eficiência do mercado (HAELY; PALEPU, 2001), além de sua atuação como intermediário financeiro influenciando as decisões de investimento dos acionistas, visto que de acordo com Martinez (2004), os analistas são profissionais qualificados e propagadores de informações, que conforme Healy e Palepu (2001) ajudam a reduzir os problemas relacionados à assimetria informacional e conflitos de agência, contudo, pode ser um incentivo para o gerenciamento de resultados.

Os analistas encontram-se cada vez mais importantes entre os intermediários da informação, empresas e investidores, uma vez que eles dia-a-dia coletam e interpretam as informações disponíveis, servindo de grande auxílio para toma de decisão para os investidores externos (LIMA, 2013). Passando a executar um papel indiretamente de impulsionar o interesse dos investidores com suas previsões, gerando receitas. Os analistas financeiros canalizam informações públicas e privadas e podem ter papel relevante na construção de eficiência de mercado (SO, 2013).

Diante dessa relação entre o gerenciamento de resultado e empresas que são cobertas e não cobertas por analistas financeiros, apresenta-se o seguinte problema desta pesquisa: a cobertura de analistas financeiros é motivação para as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa gerenciarem seus resultados por *accruals* discricionários? Dessa forma, este estudo tem como objetivo geral investigar se a cobertura de analistas financeiros foi motivação para as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa gerenciarem seus resultados por *accruals* discricionários, no período de 2011 a 2015.

Para tanto inicialmente foram coletadas as informações financeiras das empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo do período compreendido entre 2009 e 2015. Após a coleta e tratamento dos dados, obteve-se uma amostra total de 187 empresas, visto que foram excluídas as empresas com dados faltantes para o cálculo das variáveis. Posteriormente, foram estimados os *accruals* discricionários e, por fim verificado se o fato

das empresas ser cobertas por analistas financeiros é incentivo para o gerenciamento de resultados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E SEUS INCENTIVOS

O gerenciamento de resultados sucede dos julgamentos procedidos pelos administradores sobre as informações financeiras e atividades operacionais, havendo o interesse de alterar as informações financeiras, ou iludir os investidores a respeito do desempenho econômico da empresa, ou podendo ser para influenciar nos resultados contratuais que dependam dos números informados pela contabilidade (HEALY; WAHLEN, 1999).

O gerenciamento de resultados refere-se às manipulações ou uma distribuição ousada do lucro das empresas, tendo a ideia de obterem benefícios individuais, ou para que a empresa demonstre uma situação econômica distinta da real situação, mas, que no objetivo do gerenciamento do resultado informe algo que anime seus *stakeholders*.

Diante da pesquisa, conhecendo trabalhos anteriores fica claro que não está se referindo acerca de questões que envolvam fraudes contábeis, mas, antes à intenção, ao exercício do julgamento dos gestores para influenciar seus demonstrativos financeiros. O que leva à questão sobre quais os objetivos dos gestores consideram para praticar o gerenciamento de resultado.

Healy e Wahlen (1999) definem gerenciamento de resultados como a manipulação das informações contábeis com finalidade oportunista, proveniente de uma ação discricionária dos gestores sobre a informação contábil da empresa de modo a iludir investidores sobre o desempenho econômico da firma.

Accruals são todas as contas de resultado que entram no cômputo do lucro, sem que tenha existido entrada de caixa. Segundo o autor, não é errado o registro de acumulações (*accruals*), visto que o intuito é mensurar o lucro no seu sentido econômico, ou seja, independente da movimentação financeira. Entretanto, o problema é que o gestor pode utilizar essas acumulações para influenciar o lucro discricionariamente, através da manipulação dos números contábeis, com objetivos alheios à realidade do negócio (MARTINEZ, 2001).

De acordo com Healy (1985), o lucro contábil é decomposto em fluxo de caixa mais as acumulações (*accruals*), não discricionárias e discricionárias. Os *accruals* não discricionários representam ajustes comuns do negócio e os discricionários são ajustes nos fluxos de caixa realizados de maneira oportunista pelo gestor dentre um conjunto de oportunidades constantes nas normas de contabilidade.

Ainda de acordo com Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados é definido por três motivos: vinculados ao mercado de capitais, por motivações contratuais e vinculados a regulamentações e custos políticos que foi acrescentado por Martinez (2001). Os motivos relacionados ao mercado de capitais referem-se ao incentivo que os gestores possuem em gerenciar os resultados devidos os investidores e analistas financeiros utilizarem da informação contábil para tomarem suas decisões referentes à compra de ações. Já as motivações contratuais, objetiva orientações, assim como, também auferir os limites de crédito e melhores condições de financiamento, bem como, também a orientar cláusulas restritivas ou de proteção aos credores. Por fim, as motivações vinculadas a regulamentações pretendem as reduções de lucros de monopolistas ou para fugir a tributação e a regra antitrustes. Com o gerenciamento de resultados os gestores conseguem influenciar no curto prazo o desempenho das ações (HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2001).

Em função destes incentivos, podemos afirmar que o gerenciamento não se destinará obrigatoriamente a aumentar o lucro reportado, podendo o gestor pensar em

reduzir este lucro (exemplo: quando reduzir expectativas futuras ou administrar lucros de setores monopolistas), em situações de demonstrar um risco menor, o interesse seria o de alisar os lucros, enfim, os gestores ingressantes nas empresas podem referir-se em reportar prejuízos hoje, para reportar lucros no futuro, obviamente produzidos por ele.

Entre os incentivos para os gestores gerenciar os resultados vinculados ao mercado de capital, está o alcance a determinados pontos de referência que inclui ajustar o lucro as previsões dos analistas financeiros, onde os gestores podem aumentar ou diminuir os lucros para atingir essa meta, pois como o mercado de capitais é movido à informação e diversos são os agentes que, direta ou indiretamente, influenciam o montante e a qualidade da informação que circula no mercado. Neste ambiente, os analistas são importantes agentes propagadores de informações (MARTINEZ, 2004). Conforme Healy e Palepu (2001), os analistas adicionam valor ao mercado de capitais por meio de suas análises, previsões de lucros e recomendações de compra e venda de ações.

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS

Os *accruals* apresentam-se como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido. Quanto maior o valor dos *accruals*, maior é a diferença entre o lucro contábil e o caixa gerado. Goulart (2007, p. 42) credenciou que “os *accruals* significa às receitas e às despesas reconhecidas com base no regime de competência, e não em decorrência do recebimento já efetivo da receita em caixa ou do pagamento efetivado da despesa”. Ou seja, o lucro líquido do período será diferente do fluxo de caixa líquido onde esta diferença existente é denominada como *accruals* (acumulações). As acumulações são todas as contas de resultado que participam no cálculo do lucro líquido, porém, não provocam alterações nas disponibilidades (MARTINEZ, 2008).

Martinez (2008) afirma não haver nada de errado em realizar o registro de *accruals*, mas, o problema é que os gestores discricionariamente aumentam ou diminuem os *accruals* com o interesse de influenciar no lucro.

Os *accruals* discricionários são como uma medida do gerenciamento de resultados. Goulart (2007) descreve que a prática de gerenciamento de resultados fica mais forte e evidente quando os *accruals* discricionários são maiores. Caso os *accruals* discricionários sejam positivos, verifica-se que há intuito em aumentar o lucro ou melhorar o resultado. Caso sejam negativos, constata-se o intuito de reduzir o lucro ou resultado.

De acordo com Martinez (2008) os *accruals* discricionários são uma *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis. O desafio de trabalhos na área de gerenciamento dos resultados contábeis é estimar o valor dos *accruals* discricionários. Podendo ser positivos ou negativos, representando, respectivamente, que a empresa está gerenciando seus resultados para melhorá-los ou piorá-los.

Já na previsão de analistas, Lang et al. (2004) concentra a ideia de que a presença de analistas financeiros pode sinalizar políticas de apresentação de informações das empresas. Em um estudo, envolvendo empresas de 27 países diferentes, os resultados obtidos apontam a hipótese de que os analistas financeiros evitam acompanhar empresas com incentivos a esconder ou manipular informações, geralmente empresas pertencentes a grupos familiares ou quando a empresa tem sua gestão controlada por grupo de acionistas majoritários. Visto que esses resultados estão mais presentes em países cujo sistema legal fornece baixa proteção aos acionistas.

Os efeitos da informação contábil acerca do desempenho econômico sofrem variações de acordo com a sofisticação e extensão da cobertura dada pelos analistas financeiros. (YU, 2006). Pode-se considerar que os analistas financeiros facilitam a leitura das informações, buscando a melhor interpretação e propagação da informação contábil.

O papel de analista financeiro tem sido bastante estudado em pesquisas relacionadas a finanças no cenário mundial. Ramnath, Rock e Shane (2008) estipulam que em torno de 250 artigos foram escritos nos principais jornais sobre este tema desde 1992 até a publicação de seu estudo, o que possibilitou criar uma abrangência no tema que dividi

a literatura sobre analista financeiro em sete áreas. Contudo, o papel dos analistas financeiros não tem sido um tema recorrente em pesquisas acadêmicas brasileiras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Com o intuito de responder ao problema de pesquisa, que foi enquadrada como empírico-analítica com abordagem metodológica quantitativa. Com essa abordagem o trabalho apresentara a utilização de plano amostral e coleta de dados com tratamento e análise marcadamente quantitativos. A resposta da prova científica é buscada através de Modelo de detecção de gerenciamento de resultados por *accruals* (Paulo, 2007).

3.2 PLANO AMOSTRAL E COLETA DOS DADOS

O plano amostral e a coleta de dado utilizam informações que foram extraídas dos bancos de dados da Bloomberg. O período de tempo utilizado para análise foi de 2011 a 2015, totalizando 5 anos, contudo foram coletadas as informações financeiras do período compreendido entre 2009 e 2015. Os dados referentes aos anos de 2009 e 2010 foram coletados, pois para calcular algumas variáveis dos modelos econométricos empregados são necessários os dados de períodos anteriores (t-1 e t-2).

Tabela 1 – Composição da Amostra da pesquisa

Critérios para definição da amostra	
Empresas registradas na BM&FBovespa, em dezembro 2015	333
(-) Companhias do setor Financeiro e outros	66
(-) Companhias com dados e informações faltantes necessários para o cálculo das variáveis	80
(=) Amostra da pesquisa	187
(*) Quantidade de anos	5
Total de observações	935

Fonte: Elaboração própria (2017).

3.3 MODELO DE DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS

Para a análise estatística dos dados foi utilizado o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), sendo realizada com o auxílio do *Software Stata 13*.

O objetivo principal é investigar se as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa que não são acompanhadas por analistas financeiros apresentaram níveis mais elevados de Gerenciamento de Resultados por *accruals* discricionários em relação as que são cobertas por analistas, no período de 2011 a 2015.

Para isso foi utilizado o Modelo Paulo (2007) para detectar os *accruals* discricionários das empresas da amostra, visto que, este modelo no mercado acionário brasileiro, possui melhor poder preditivo e explicativo do comportamento dos *accruals* discricionários em relação aos demais modelos operacionais para detecção dos *accruals* existentes (PAULO, 2017). O Modelo Paulo é apresentado na Equação 1:

$$TA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{it} + \beta_2 AI_{it} + \lambda_1 FCO_{it} + \lambda_2 E_{it} + \lambda_3 E_{it}^2 + \lambda_4 \Delta E_{it-1} + \lambda_5 D \Delta E_{it-1} + \lambda_6 \Delta E_{it-1} * D \Delta E_{it-1} + \lambda_7 TA_{it-1} + y_1 ab_Prod_{it} + y_2 ab_DD_{it} + \epsilon_{it}$$

em que:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

R_{it} = receita das vendas líquidas da empresa *i* no período *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*;

AI_{it}	= ativo imobilizado da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
FCO_{it}	= fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
E_{it}	= resultado contábil da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$;
ΔE_{it-1}	= variação no lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-2$ para o ano $t-1$, ponderadas pelos ativos totais no início do ano $t-2$;
$D\Delta E_{it-1}$	= variável <i>dummy</i> para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-2$ para o ano $t-1$ assumindo valor 1 se $\Delta NI_{it} < 0$, e 0 nos demais casos;
TA_{t-1}	= <i>accruals</i> totais da empresa i no período $t-1$, ponderados pelos ativos totais no final do período $t-2$;
ab_Prod_{it}	= comportamento anormal dos custos de produção da empresa i no período t ;
ab_DD_{it}	= comportamento anormal das despesas operacionais da empresa i no período t ;
ε_t	= é o termo de erro da regressão.

Foram criadas *dummy* para cada um dos nove setores econômicos, seguindo a classificação do BM&FBovespa, pois uma das suposições assumidas pelo modelo Paulo (2007) é que a estimação seja efetuada separadamente por setor econômico.

O processo de detecção do gerenciamento de resultados inicia-se com a estimação dos *accruals* totais que, foram apurados sob a abordagem do Balanço Patrimonial, calculados da seguinte forma:

$$TA_t = \frac{(\Delta AC_t - \Delta Disp_t) - (\Delta PC - \Delta Div_t) - Depr_t}{AT_{t-1}}$$

em que:

TA_t	= <i>accruals</i> totais da empresa no período t ;
ΔAC_t	= variação do ativo circulante da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;
$\Delta Disp_t$	= variação das disponibilidades da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;
ΔPC	= variação do passivo circulante da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;
ΔDiv_t	= variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;
$Depr_t$	= montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período t ;
AT_{t-1}	= ativos totais da empresa no final do período $t-1$.

Após a estimação dos parâmetros da regressão e dos *accruals* totais, os *accruals* são decompostos em discricionários (gerenciados) e não discricionários (não gerenciados), calculados pela diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não-discricionários, de acordo com a equação proposta por McNichols e Wilson (1988):

$$AD_t = TA_t - NDA_t$$

em que:

AD_t	= <i>accruals</i> discricionários da empresa no período t ;
TA_t	= <i>accruals</i> totais da empresa no período t ;
NDA_t	= <i>accruals</i> não-discricionários da empresa no período t ;

Para detecção do gerenciamento de resultados através dos *accruals*, verificando se o comportamento dos *accruals* discricionários está relacionado a empresa ser acompanhada por analistas financeiros, a análise foi realizada com base no modelo proposto por McNichols e Wilson (1988), conforme descrito abaixo:

$$AD_{it} = \alpha + \beta(PART)_{it} + \varepsilon_{it}$$

em que:

AD_{it} = *accruals* discricionários reais da empresa i no período t;

$PART_{it}$ = conjunto de variáveis particionadas que capturam os fatores que presumidamente motiva o gerenciamento dos *accruals* na empresa i no período t;

ε_{it} = fatores aleatórios não relacionados à hipótese específica de gerenciamento de resultados da empresa i no período t.

As variáveis de controle utilizadas são descritas no Quadro 1 como também as pesquisas anteriores que as utilizaram, conforme o Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis operacionais

Variável	Descrição	Utilizada pelos autores
Setor	<i>Dummy</i> indicando o setor econômico de determinada empresa de acordo com a classificação da BM&FBovespa.	Martinez e Cardoso (2009), Paulo (2007), Cupertino; Martinez; Costa Jr. (2015).
Ano	<i>Dummy</i> indicando o ano.	Martinez e Cardoso (2009), Paulo (2007), Cupertino; Martinez; Costa Jr. (2015).
ε_t	Termo de erro.	

Fonte: Elaboração própria (2017).

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Verifica-se que para a estimação dos *accruals* totais, primeiramente, calculou-se os coeficientes dos comportamentos anormais dos custos de produção e das despesas operacionais, de acordo com modelo Roychowdhury (2006), visto que o modelo Paulo (2007) considera que o nível dos *accruals* discricionários são afetados pela manipulação das atividades reais. Na Tabela 2 são apresentados os coeficientes encontrados.

O modelo apresentou um poder explicativo (R^2) de 30,41% e não mostrou problemas de multicolinearidade, visto que VIF (2,02) ficou abaixo de 5%. O modelo foi estimado com erros padrões robustos para corrigir a heterocedasticidade. Observa-se o modelo não apresenta resultados satisfatórios para normalidade e heteroscedasticidade. Porém, com base na teoria do limite central, em amostras grandes, os estimadores dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) satisfazem normalidade assintótica de acordo com Wooldridge (2002).

Tabela 2 – Estimação dos *accruals* totais

Variáveis	Sinal Esperado	Coefficientes	Erro Padrão ^{1*}	T	p-valor
Constante	?	0,0171469	0,0180603	0.95	0.343
R_{it}	+	0,009321	0,0116998	0.80	0.426
$Imob_{it}$	-	- 0,0098589	0,0120853	-0.82	0.415
FCO_{it}	-	- 0,5553102	0,1063132	-5.22	0.000*
E_{it}	+	0,3174481	0,1302186	2.44	0.015**
E^2_{it}	?	0,5343535	0,2936954	1.82	0.069***
ΔE_{it-1}	?	- 0,3178056	0,1968733	-1.61	0.107
$D\Delta E_{it}$	?	- 0,0281405	0,0142307	-1.98	0.048**

$\Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1}$	-	0,0236193	0,2678699	0.09	0.930
TA_{it-1}	-	- 3,274249	1,655721	-1.98	0.048**
ab_DD_{it}	+	0,0040894	0,1608263	0.03	0.980
ab_Prod_{it}	+	- 0,1131004	0,1519161	-0.74	0.457
Descrição		Valor		Descrição	Valor
F (estatístico)		4,79		F (p-valor)	0,0000
Shapiro Wilk		0,0000		R ²	30,41
Jarque-Bera (p-valor)		0,0000		White teste	0,0000
VIF		2,02		Nº de Obs.	935

Fonte: Resultados da Pesquisa (2017).

^{1*} Erros-padrão robusto.

*, ** e *** denotam, respectivamente, significância de 1%, 5% e 10%.

Observa-se que as variáveis (FCO_{it}), (E_{it}) e (E^2_{it}) apresentaram significância estatística, respectivamente, a 1%, 5% e 10% e, os sinais encontrados para os coeficientes dessas variáveis foram de acordo com esperado. Podemos evidenciar que quando maior a receita de vendas, maior será o volume dos *accruals* positivos. A variável *dummy* ($D\Delta E_{it}$) que indica se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa, teve significância de 5% e por fim a variável *accruals* totais (TA_{it-1}) representa a reversão natural dos *accruals*. Apresenta sinal negativo, como esperado, e tendo um coeficiente diferente de zero. Atingiu uma significância estatística 5%.

Paulo (2007) ao aplicar seu modelo no ambiente brasileiro, encontrou sinais divergentes do qual estaria esperando de acordo com o seu modelo para as variáveis “ ab_Prod_{it} ” principalmente. Na atual pesquisa, essa mesma variável também apresentou contrariedade em relação ao sinal esperado, era esperado que um comportamento anormal dos custos de produção levasse a um aumento dos *accruals* totais, nesse caso, parece ocorrer o inverso, ou seja, um aumento dos custos de produção reduz os *accruals* totais, assim também como a variável “ $\Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1}$ ” sinal foi divergente ao esperado, mas que são significantes nem a 1%, 5% e 10%.

De maneira divergente ao encontrado por Paulo (2007) em que nenhum setor econômico apresentou significância estatística, o coeficiente da *dummy* do setor utilidade pública estimada foi significativa ao nível de 5%, contudo, as *dummies* para os anos não foram significativas.

Com os coeficientes encontrados pela regressão anterior, os *accruals* totais foram decompostos em discricionários e não discricionários, de acordo com o proposto por McNichols e Wilson (1988). Através dos *accruals* discricionários (gerenciados) e na segregação da amostra entre aquelas empresas que são cobertas ou não por analistas financeiros, buscou-se verificar se as empresas que são acompanhadas por analistas financeiros têm incentivos para gerenciar os resultados contábeis. O resultado da regressão encontra-se na Tabela 3.

Tabela 3 – Análise do gerenciamento de resultados

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão ^{1*}	T	p-valor
Constante	- 0,0188	0,0049	- 3,86	0,000*
Cob_af	- 0,0089	0,0054	- 1,64	0,102
Descrição		Valor	Descrição	Valor
F (estatístico)		2,68	F (p-valor)	0,1017
R ²		0,0028	Root MSE	0,0839
			Nº de Observações	935

Fonte: Resultados da Pesquisa (2017).

^{1*} Erros-padrão robusto.

*, ** e *** denotam, respectivamente, significância de 1%, 5% e 10%.

De acordo com McNichols e Wilson (1988), caso o coeficiente estimado da regressão seja maior que zero e significativo, pode-se dizer que existem evidências que as empresas

que são cobertas por analistas financeiros possuem incentivos para gerenciar seus resultados contábeis através de *accruals* discricionários.

Segundos os resultados na tabela 3, observa-se que os coeficientes estimados não são estatisticamente diferentes de zero, pois o teste F encontrado foi maior que 5%. Verifica-se, também, que o *p-valor* variável “Cof_af” não apresentou significância estatística a 1, 5 nem a 10, ou seja, essa variável é estatisticamente não significativa. Esses resultados indicam que não há diferença significativa no nível de gerenciamento de resultado entre as empresas que são cobertas por analistas financeiros e as que não são. Dessa forma, foram encontrados indícios de que a cobertura de analistas financeiros não é incentivo para o gerenciamento de resultados através de *accruals* discricionários.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho objetivou investigar se a cobertura de analistas financeiros é incentivo para o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários pelas empresas com ações negociadas no mercado acionário brasileiro.

Com base nos resultados apresentados, verificou-se que o fato da empresa ser coberta por analistas financeiros não é motivação para as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa gerenciarem seus resultados através de escolhas contábeis, visto que as empresas que são cobertas por analistas financeiros não apresentaram nível de *accruals* diferentes das empresas que não são cobertas por analistas.

Divergindo com estudos anteriores que defendem que os gestores procuram evitar “surpresas” na divulgação dos resultados quanto à apresentação de resultados abaixo das expectativas dos analistas de mercado (BROWN, 2001), visto que segundo Graham, Harvey e Rajgopal (2005), os executivos utilizam-se de escolhas contábeis de *accruals* para atender as metas de lucros estimadas pelos analistas, já que ao atender essa meta obtém retornos superiores nos lucros.

Para estudos futuros, sugere-se investigar outros incentivos que podem motivar os gestores a manipular os números contábeis, como também investigar se a cobertura dos analistas financeiros é motivação para o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em outros mercados de capitais, visto que, os analistas de mercado por serem importantes intermediários de informação e condutores de investimentos no mercado de capitais como um todo podem motivar os gestores a adotar práticas oportunistas em diversos mercados.

REFERÊNCIAS

BROWN, L. D. A temporal analysis of earnings surprises: Profits vs. losses. **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 2, p. 221-241, 2001.

CPC 00 (R1). Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 00 (R1) – Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro**, de 02 de dezembro de 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>. Acesso em: 19 jul. 2017.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

GRAHAM, J.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 3, p. 3-73, 2005.

HEALY, P. M., WAHLEN, J. M.. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**. Sarasota: v. 13, n. 4, p. 365-383, dec. 1999.

HEALY, P. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**. New York: v. 7, n.1-3, p.85-107, apr. 1985.

HEALY, Paul M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**. New York: v. 31, n.1-3, p.405-440, sep. 2001.

HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDa, M. **Teoria da contabilidade**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

LANG, M. H., LINS, K. V. & MILLER, D. P. Concentrated control, analyst following, and valuation: do analysts matter most when investors are protected least? **Journal of Accounting Research**. v. 42, n.3, p.589-623, april. 2004.

LIMA, G.A.S.F. **A relação do acompanhamento dos analistas com características de valuation das empresas brasileiras**. 2013. 103 f. Tese (Tese de Livre Docência), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2013.

MARTINEZ, A. L. **Analisando os analistas**: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto. 2004. 234 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas)–Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004.

MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 1-17, janeiro/abril, 2008.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico nas companhias abertas brasileiras. 2001. 154 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001.

MCNICHOLS, M. F., & WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of Accounting Research**. Oxford: v. 26, n.3, p.1-31, supplement 1988.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis**: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. 260 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2007.

RAMNATH, S., ROCK, S. & SHANE, P. The financial analyst forecasting literature: a taxonomy with suggestions for further research. **International Journal of Forecasting**. v. 24, n.1, 34-75. January–March. 2008.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. **Journal of Accounting and Economics**. New York: v. 42, n.3, p.335-370. dec. 2006.

SO, E. C. A new approach to predicting analyst forecast errors: Do investors overweight analyst forecasts? **Journal of Financial Economics**. New York: v. 108, n.3, p.615-640, jun. 2013.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory econometrics**: a modern approach. (2^a ed.) Ohio: South-Western College Pub, 2002.

YU, F. **Analyst coverage and earnings management**. Working Papers. University of Minnesota, feb. 2006. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 30/09/2017.