



**Fabício Ribeiro Rodrigues D’Almeida**

**Informações Financeiras de Ofertas Públicas Iniciais de  
Ações: Uma Avaliação do Uso de Rubricas Discricionárias**

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada como requisito parcial para  
obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-  
Graduação em Economia da PUC-Rio.

Orientadores: Walter Novaes  
João Manoel Pinho de Mello



**Fabício Ribeiro Rodrigues D'Almeida**

## **Informações Financeiras de Ofertas Públicas Iniciais de Ações: Uma Avaliação do Uso de Rubricas Discricionárias**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

**Walter Novaes**  
Orientador  
PUC-Rio

**João Manoel Pinho de Mello**  
Co-orientador  
PUC-Rio

**Juliano Junqueira Assunção**  
PUC-Rio

**Alexandre Lowenkron**  
Banco BBM

**Nizar Messari**  
Coordenador(a) Setorial do Centro de Ciências Sociais - PUC-Rio

Rio de Janeiro, 02 de abril de 2008

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

### **Fabrizio Ribeiro Rodrigues D'Almeida**

Graduou-se em Economia pela PUC-Rio (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro) em 2005, tendo cursado dois trimestres na UCLA (University of California, Los Angeles).

#### Ficha Catalográfica

D'Almeida, Fabrício Ribeiro Rodrigues

Informações Financeiras de Ofertas Públicas Iniciais de Ações: Uma Avaliação do Uso de Rubricas Discricionárias/ Fabrício Ribeiro Rodrigues D'Almeida; orientadores: Walter Novaes e João Manoel Pinho de Mello – Rio de Janeiro: PUC-Rio. Departamento de Economia. 2008.

42f.;30cm

Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

Inclui referências bibliográficas.

1. Economia - Teses. 2. Ofertas Públicas Iniciais de Ações (IPOs), 3. Rubricas Discricionárias, 4. Bancos Coordenadores 5. Balanços Pró-Forma. I. Novaes, Walter . II. João Manoel Pinho de Mello III. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. IV. Título.

CDD:330

À minha família

## Agradecimentos

Ao meu orientador, professor Walter Novaes, pela dedicação, perseverança e determinação em transformar seus alunos em profissionais.

Ao meu co-orientador, professor João Manoel Pinho de Melo, pelas inserções sempre oportunas.

Aos professores do Departamento de Economia da PUC-Rio, em particular, ao prof. Juliano Assunção, prof. Leonardo Rezende e prof. Vinicius Carrasco, pelas oportunidades e ensinamentos.

Ao Alexandre Lowenkron, pelo reforço nos meus conhecimentos econômicos.

Aos funcionários do Departamento de Economia, em especial, à Graça e à Bianca, pelo suporte com a burocracia.

Aos meus colegas de mestrado da PUC-Rio, em particular, ao Dimitri Martins, pela ajuda dispensada durante o curso.

À CAPES e à PUC-Rio, pelo auxílio financeiro.

Ao meu amigo Leonardo Kruter Quintanilha, por seu caracter e sabedoria.

A toda minha família, em especial, à minha mãe Marcia e ao meu pai Edson, pelo seu amor incondicional e pelos valores que me transmitiram.

## Resumo

D'Almeida, Fabrício Ribeiro Rodrigues ; Walter Novaes e João Manoel Pinho de Mello(orientadores). **Informações Financeiras de Ofertas Públicas Iniciais de Ações: Uma Avaliação do Uso de Rubricas Discricionárias.** Rio de Janeiro, 2008. 42p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Em uma oferta inicial de ações, uma das dificuldades dos investidores é avaliar que preço pagar pela ação lançada. Para diminuir tal dificuldade, a Comissão de Valores Imobiliários exige que as empresas emissoras apresentem demonstrativos financeiros dos últimos três anos de operações. Esta dissertação avalia a precisão desses demonstrativos financeiros, através de uma amostra de 67 emissões de ações na Bovespa entre 2002 e 2007. A análise dos dados mostra que as emissões com um único banco coordenador apresentam uma maior incidência de rubricas discricionárias, que aumentam os lucros acumulados. Tais rubricas aparecem mais frequentemente em demonstrativos no formato pró-forma, que não impõem uma responsabilidade legal sobre os auditores, consistente com a hipótese de que as rubricas discricionárias têm por finalidade inflar os lucros contábeis.

## Palavras-chave

Ofertas Públicas Iniciais de Ações (IPOs), Rubricas Discricionárias (Accruals), Bancos Coordenadores, Balanços Pró-Forma

## Abstract

D'Almeida, Fabrício Ribeiro Rodrigues ; Walter Novaes e João Manoel Pinho de Mello(orientadores). **Assessing accruals in Brazilian IPOs.** Rio de Janeiro, 2008. 42p. MSc Dissertation - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Investors face the challenge to value the price of a share during an IPO. With the purpose of improving their ability, the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) demands companies to present financial statements for the last three years of continuing operations. This dissertation assesses the quality of these financial statements using a sample of 67 IPOs that took place at São Paulo Stock Exchange between 2002 and 2007.

The analysis of the prospectuses gives us evidence that IPOs with only one investment bank on their syndicate present higher discretionary accruals and by consequence, reported earnings. The use of discretionary accruals is more common in pro forma financial statements which exempt auditing companies from legal responsibility and therefore enhance the hypothesis that discretionary accruals are used in order to inflate earnings.

## Keywords

Initial Public Stock Offering (IPOs), Accruals, Syndicate, Pro forma Financial Statements

## Sumário

1 Introdução	9
2 Seleção de Amostra e Base de Dados	12
3 Modelo Estatístico	15
4 Há evidência de que a falta de mecanismos disciplinadores infla os resultados nos IPOs?	19
4.1. Placebo	20
4.2. Comparabilidade entre as empresas que utilizaram mecanismos disciplinadores e as que o não fizeram.	21
4.2.1. Determinantes do Número de Coordenadores	22
4.2.2. Suporte Comum	25
4.2.3. Evidência de Inflação de Resultados - Suporte Comum	25
4.2.4. Evidência de Inflação de Resultados - Reponderação	26
5 Conclusão	30
6 Referências	32
7 Apêndice	34