



Peer Review Report


PEER REVIEW REPORT FOR:

Gomes, M. da C., Eça, J. P. A., Moraes, M. B. da C., & Valle, M. R. do. (2021). The relationship between earnings management and equity market timing. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(6), e200289. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200289.en>

HOW TO CITE THIS PEER REVIEW REPORT:

Gomes, M. da C., Eça, J. P. A., Moraes, M. B. da C., Valle, M. R. do., & Paulo, E. (2021). Peer review report for: The relationship between earnings management and equity market timing. RAC. *Revista de Administração Contemporânea*. Zenodo. <https://doi.org/10.5281/zenodo.4648095>

REVIEWERS:

 Edilson Paulo (Universidade Federal do Rio Grande do Sul, FCE, Brazil)

ROUND 1

Reviewer 1 report

Reviewer: Edilson Paulo

Date review returned: September 22, 2020

Recommendation: Major revision

Comments to the authors

Pontos fortes:

- o artigo tem como ponto forte analisar a prática oportunística em relação ao equity market timing, especificamente SEO.
- Apesar de um certo volume de SEO no Brasil, o tema é pouco explorado pela literatura brasileira, tornando-se oportuna a pesquisa.

Disclaimer: The content of the Peer Review Report is the full copy of reviewers and authors' reports. Typing and punctuation errors are not edited. Only comments that violate the journal's ethical policies such as derogatory or defamatory comments will be edited (omitted) from the report. In these cases, it will be clearly stated that parts of the report were edited. Check [RAC's policies](#).

Pontos fracos:

- Faltou explicar o problema de pesquisa, faltando um link melhor ao texto que precede ao problema.
- O que diferencia a pesquisa feita no mercado brasileiro e aquela realizada no mercado chinês por Chen et al (2011).
- Os pesquisadores usaram o “Modified Jones Model with ROA” (Kothari et al., 2005). Olhando o referido modelo atentamente, acredito que o mesmo tem um problema de especificação teórica, já que $Accruals = Lucro - FC$ e que $ROA = LL/Ativo\ Total = FC/Ativo\ Total + Accruals/Ativo\ Total$. Ou seja, a mesma variável é regressor e regressando. Logicamente, terá uma alta correlação entre as variáveis.
- O modelo que busca captar a influência do timer sobre gerenciamento de resultados no momento da SEO (modelo 6) por meio da interação (Timer x Issuance), o que é adequado. Entretanto, a especificação requer obrigatoriamente que as variáveis dummies Timer e Issuance estejam no modelo, pois a interação pode estar inflacionada pela ausência destas, levando a interpretações errôneas.
- A análise dos resultados fica prejudicada por conta do problema do item anterior.
- Explicar o que representa economicamente o valor de 0,001 da variável ‘Timer x Issuance’. Acredito que esse valor é muito pequeno para causar algum impacto na tomada de decisão. Também, deve-se buscar uma interpretação para as demais variáveis do estudo.
- A Tabela 7 apresenta o valor de 0,339 para a variável ‘Timer x Issuance x ROA’, mas o ROA até então era insignificante, e a ‘Timer x Issuance’ é 0,001 (Tabela 5). Deve ter ocorrido algum problema de estimação.

Observações (mas, não de menor importância):

- Os autores podem explicar melhor por que e quais as consequências das empresas gerenciam resultados para aproveitar questões de mercado, no momento da emissão.
- Se Chen et al (2011) já estudou, no segundo parágrafo da seção 2.3, os autores não podem afirmar que “we propose that equity market timing is a potential motivation for earnings management.” Essa relação já foi proposta anteriormente.
- Na primeira frase da página 4, acredito que os autores se referem aos gestores podem alterar as práticas contábeis e não as normas contábeis.
- O primeiro parágrafo da seção 2.1. apresenta somente pesquisadores estrangeiros, sendo que existem vários pesquisadores nacionais que também versam sobre o assunto.
- Não sei se Market Timing pode ser considerada uma teoria.
- Na página 9, o termo correto é “cash basis” e não “cash regime”.
- Apesar de defender que o gerenciamento de resultados é motivado pelo market timing, os autores descrevem a hipótese 1 (p. 10) como não havendo diferenças. Para ficar em linha, sugiro que a hipótese seja que existe diferença significativa. Não confundir hipótese de pesquisa com hipótese estatística.
- O nome correto da bolsa é B3 S/A -Brasil, Bolsa, Balcão. Está descrita no texto de formas diferentes.
- A Tabela 1 apresenta uma distribuição perfeita entre CAAR1 e CAAR2, positivo e negativo. Sugiro revisar tal classificação.
- Indicar as fontes das equações 1 a 5.
- Por que utilizou uma winzorização de 2,5%, ao invés de 1%?
- A criação de retornos anormais positivos e negativos conduz a um cuidado especial na análise, pois deve haver muitos valores no limite (próximo de zero). Sugiro, excluir valores positivos e negativos próximos de zero (exemplo, 1% ou 5%).
- Não está claro como foi criado os timers e non-timers.
- Para confirmar a diferença de médias se faz necessário realizar teste de diferenças de média (ou mediana, devido ao desvio-padrão).
- Apresentar os testes para definição do melhor modelo de estimação de dados em painel (aleatório, fixo ou POLS).

Additional Questions:

Does the manuscript contain new and significant information to justify publication?: No

Does the Abstract (Summary) clearly and accurately describe the content of the article?: Yes

Is the problem significant and concisely stated?: Yes

Are the methods described comprehensively?: No

Are the interpretations and conclusions justified by the results?: No

Is adequate reference made to other work in the field?: No

Is the language acceptable?: Yes

Does the article have data and / or materials that could be made publicly available by the authors?: Yes

Please state any conflict(s) of interest that you have in relation to the review of this paper (state “none” if this is not applicable).: None

Rating:

Interest: 2. Good

Quality: 4. Below Average

Originality: 4. Below Average

Overall: 3. Average

Reviewer 2 report

Reviewer 2 for this round chose not to disclose his/her review report.

Authors' Responses

Prezado Editor da RAC,

Primeiramente, em nome de todos os autores do artigo, eu gostaria de agradecer a disposição e tempo despendido por você e pelos avaliadores na avaliação de nosso estudo. As sugestões e comentários foram muito bem feitos. A partir deles, a gente repensou muita coisa e diversas melhorias surgiram. Ressalto que as maiores alterações se encontram nas seções 3 e 4, Metodologia e Análise dos Resultados, respectivamente. Esperamos que esta nova versão do artigo tenha alcançado as expectativas e que a gente tenha conseguido melhorar os pontos destacados pelos Avaliadores. Estamos à disposição para qualquer eventual dúvida que possa surgir.

Abaixo, segue a carta respondendo os apontamentos estabelecidos pelos Avaliadores.

Reviewer: 1

Recommendation: Major Revision

Comments:

Pontos fortes:

- o artigo tem como ponto forte analisar a prática oportunística em relação ao equity market timing, especificamente SEO.
- Apesar de um certo volume de SEO no Brasil, o tema é pouco explorado pela literatura brasileira, tornando-se oportuna a pesquisa.

Pontos fracos:

- Faltou explicar o problema de pesquisa, faltando um link melhor ao texto que precede ao problema.

Autores: Esta parte da Introdução foi reescrita (p.4).

- O que diferencia a pesquisa feita no mercado brasileiro e aquela realizada no mercado chinês por Chen et al (2011).

Autores: Acrescentamos o seguinte trecho na Seção 2.3 - Hypothesis:

“In this line, we propose that equity market timing is a potential motivation for earnings management in Brazil. This work differs from that of Chen et al. (2011) mainly because we classify it between timers and non-timers by abnormal returns similar to what made Gomes et al. (2019) and not moments with large volumes of new issues (hot markets), as used by Chen et al. (2011). This is due to the lack of dynamism of the Brazilian capital market and the low number of stock launches over time.”

Após a questão de pesquisa na Introdução, destacamos: “There is no research that related market timing and earnings management for the Brazilian market.” (p.4)

- Os pesquisadores usaram o “Modified Jones Model with ROA” (Kothari et al., 2005). Olhando o referido modelo atentamente, acredito que o mesmo tem um problema de especificação teórica, já que $Accruals = Lucro - FC$ e que $ROA = LL/Ativo\ Total = FC/Ativo\ Total + Accruals/Ativo\ Total$. Ou seja, a mesma variável é regressor e regressando. Logicamente, terá uma alta correlação entre as variáveis.

Autores: Acrescentamos também o modelo de Jones Modificado (sem ROA) assim como fez Sincerre, Sampaio, Famá, and Santos (2016) e muitos outros estudos empíricos. Banker, Byzalov, Fang and Jin (2020, p. 804) evidenciam que os modelos utilizados em nosso estudo (Jones Modificado com e sem ROA) são os mais utilizados na literatura recente.

- O modelo que busca captar a influência do timer sobre gerenciamento de resultados no momento da SEO (modelo 6) por meio da interação (Timer x Issuance), o que é adequado. Entretanto, a especificação requer obrigatoriamente que as variáveis dummies Timer e Issuance estejam no modelo, pois a interação pode estar inflacionada pela ausência destas, levando a interpretações errôneas.

Autores: Verdade. Acrescentamos as variáveis Timer e Issuance ao modelo. Obrigado.

- A análise dos resultados fica prejudicada por conta do problema do item anterior.

Autores: A análise foi toda feita novamente.

- Explicar o que representa economicamente o valor de 0,001 da variável ‘Timer x Issuance’. Acredito que esse valor é muito pequeno para causar algum impacto na tomada de decisão. Também, deve-se buscar uma interpretação para as demais variáveis do estudo.

Autores: A análise foi toda feita novamente.

- A Tabela 7 apresenta o valor de 0,339 para a variável ‘Timer x Issuance x ROA’, mas o ROA até então era insignificante, e a ‘Timer x Issuance’ é 0,001 (Tabela 5). Deve ter ocorrido algum problema de estimação.

Autores: A análise e estimações foram todas realizadas novamente.

Observações (mas, não de menor importância):

- Os autores podem explicar melhor por que e quais as consequências das empresas gerenciam resultados para aproveitar questões de mercado, no momento da emissão.

Autores: a motivação central é a captação de recursos a um custo relativamente mais baixo com a emissão das ações, essa motivação está presente em toda parte do artigo, é o que une as duas abordagens teóricas. Já, em relação às consequências, foge um pouco do escopo do presente artigo.

- Se Chen et al (2011) já estudou, no segundo parágrafo da seção 2.3, os autores não podem afirmar que “we propose that equity market timing is a potential motivation for earnings management.” Essa relação já foi proposta anteriormente.

Autores: Ok. Reescrevemos o trecho. “we propose that equity market timing is a potential motivation for earnings management in Brazil”. (p. 10)

- Na primeira frase da página 4, acredito que os autores se referem aos gestores podem alterar as práticas contábeis e não as normas contábeis.

Autores: Ok. Foi alterado para “managers can change the company's accounting policy” (p. 4)

- O primeiro parágrafo da seção 2.1. apresenta somente pesquisadores estrangeiros, sendo que existem vários pesquisadores nacionais que também versam sobre o assunto.

Autores: Citamos os trabalhos de Albanez & Lima (2014), Gomes et al. (2019), Rossi Junior e Marotta (2010).

- Não sei se Market Timing pode ser considerada uma teoria.

Autores: Realmente há quem não considera como uma teoria, mas optamos por considerar como tal.

- Na página 9, o termo correto é “cash basis” e não “cash regime”.

Autores: Ok. Corrigido.

- Apesar de defender que o gerenciamento de resultados é motivado pelo market timing, os autores descrevem a hipótese 1 (p. 10) como não havendo diferenças. Para ficar em linha, sugiro que a hipótese seja que existe diferença significativa. Não confundir hipótese de pesquisa com hipótese estatística.

Autores: Ok. Corrigido.

- O nome correto da bolsa é B3 S/A -Brasil, Bolsa, Balcão. Está descrita no texto de formas diferentes.

Autores: Ok. Corrigido.

- A Tabela 1 apresenta uma distribuição perfeita entre CAAR1 e CAAR2, positivo e negativo. Sugiro revisar tal classificação.

Autores: Optamos por excluir essa tabela (antiga Tabela 1). Acrescentamos a “Figure 1” que ilustra melhor os procedimentos para a classificação entre timers e non-timers.

- Indicar as fontes das equações 1 a 5.

Autores: Ok. Corrigido.

- Por que utilizou uma winzorização de 2,5%, ao invés de 1%?

Autores: Ok, ajustamos para 1%.

- A criação de retornos anormais positivos e negativos conduz a um cuidado especial na análise, pois deve haver muitos valores no limite (próximo de zero). Sugiro, excluir valores positivos e negativos próximos de zero (exemplo, 1% ou 5%).

Autores: Optamos por não excluir os valores menores do que 1%, mas classificar de acordo com a janela de 6 ou de 3 meses (seguindo essa ordem). Até porque utilizamos essas janelas menores para análises de robustez. Não há muita variação entre empresas classificadas nessas três diferentes janelas, corroborando com a premissa de que a janela de oportunidade é de curto prazo.

- Não está claro como foi criado os timers e non-timers.

Autores: Reescrevemos a seção 3.1 e adicionamos a ela a “Figure 1” que ilustra como foi criado os timers e non-timers.

- Para confirmar a diferença de médias se faz necessário realizar teste de diferenças de média (ou mediana, devido ao desvio-padrão).

Autores: Ok. Corrigido. Utilizamos o teste de Wilcoxon (mencionado na seção 3).

- Apresentar os testes para definição do melhor modelo de estimação de dados em painel (aleatório, fixo ou POLS).

Autores: Ok. Corrigido.

The authors' responses to the comments of Reviewer 2 this round were omitted from this report, since the reviewer did not authorize the disclosure of his/her report.

Disclaimer: The content of the Peer Review Report is the full copy of reviewers and authors' reports. Typing and punctuation errors are not edited. Only comments that violate the journal's ethical policies such as derogatory or defamatory comments will be edited (omitted) from the report. In these cases, it will be clearly stated that parts of the report were edited. Check [RAC's policies](#).