

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO**

DIEGO DE OLIVEIRA CARLIN

**FATORES MOTIVADORES E LIMITADORES DO ALISAMENTO DE
RESULTADOS (*INCOME SMOOTHING*) PELAS
EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA**

São Leopoldo

2009

Diego de Oliveira Carlin

**FATORES MOTIVADORES E LIMITADORES DO ALISAMENTO DE
RESULTADOS (*INCOME SMOOTHING*) PELAS
EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA**

Dissertação apresentada como requisito parcial
para obtenção do título de Mestre, pelo
Programa de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos
Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. Ernani Ott

São Leopoldo

2009

Ficha Catalográfica

C282f Carlin, Diego de Oliveira
Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados
(*income smoothing*) pelas empresas listadas na Bovespa. / por
Diego de Oliveira Carlin. – 2009.

113 f. : il. ; 30cm.

Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos
Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São
Leopoldo, RS, 2009.

“Orientação: Prof. Dr. Ernani Ott, Ciências Econômicas”.

1. Contabilidade – Finanças. 2. Contabilidade – Alisamento –
Resultado. 3. Gerenciamento – Resultado. I. Título.

CDU 657:658.1

Catálogo na Publicação:
Bibliotecária Camila Rodrigues Quaresma - CRB 10/1790

Diego de Oliveira Carlin

**FATORES MOTIVADORES E LIMITADORES DO ALISAMENTO DE
RESULTADOS (*INCOME SMOOTHING*) PELAS
EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA**

Dissertação apresentada à Universidade do
Vale do Rio dos Sinos – Unisinos, como
requisito parcial para obtenção do título de
Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovado em 31 de agosto de 2009.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner – UFRGS

Prof. Dr. Marcos Antonio de Souza – UNISINOS

Prof. Dr. Clóvis Kronbauer – UNISINOS

Prof. Dr. Ernani Ott (Orientador)

Visto e permitida a impressão

São Leopoldo, _____

Prof. Dr. Ernani Ott

Coordenador Executivo PPG em Ciências Contábeis

DEDICATÓRIA

*Aos meus pais, meus
irmãos, meus avós e,
especialmente, à minha
linda namorada.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço a meus pais e aos meus irmãos por tudo que sempre fizeram por mim, pois sem eles jamais poderia alcançar essa vitória.

Agradeço a Fernanda Gomes Victor por todo amor, dedicação e apoio, mesmo nas horas mais difíceis, sem os quais não poderia ter realizado este trabalho.

Agradeço ao meu orientador, professor Dr. Ernani Ott, pela sugestão deste tema de pesquisa, pela sabedoria, compreensão e paciência nos percalços havidos na consecução deste trabalho.

A todos colegas do mestrado, em especial aos colegas Marco Aurélio, Franciele, Luiz Fernando e Fabiano.

Agradeço aos colegas da Trensurb pela ajuda mesmo que de maneira indireta nos momentos que necessitei e, especialmente, a Eliani da Silva Medeiros Pereira pela incondicional ajuda que sempre me dispensou desde o início do mestrado.

Aos professores e amigos do mestrado, Adolfo Vanti e Clóvis Kronbauer. Aos professores Marcos Antonio de Souza pelos ensinamentos que ainda se fazem presente e ao professor Francisco Zanini pela sempre presteza e atenção.

Agradeço ainda aos meus padrinhos, João Alberto Abreu Bueno e Arlene de Oliveira Bueno pelos exemplos de vida.

*Almost dying changes nothing, dying changes
everything.*

House M.D.

RESUMO

Uma das formas de gerenciamento de resultados constantemente abordada na literatura é o Alisamento de Resultados (*Income Smoothing*), que representa uma redução da variabilidade dos resultados reportados, tornando-os mais estáveis ao longo do tempo. O objetivo deste estudo é verificar fatores capazes de influenciar esta prática, relacionados a motivações de mercado, motivações contratuais e motivações políticas e regulatórias, bem como possíveis fatores limitadores da mesma. Para tanto, investigou-se a ocorrência do alisamento de resultados em uma amostra de 141 empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), abrangendo um período de análise de oito anos (2000 a 2007). O método utilizado para a identificação das empresas alisadoras foi aquele proposto por Eckel (1981), baseado na comparação entre o coeficiente de variabilidade da receita bruta e do lucro líquido da empresa. Após esta identificação, empregou-se análise univariada, por meio do teste ANOVA, para verificar a existência de diferenças significativas para as variáveis entre os grupos de empresas alisadoras (*smoothers*) e não alisadoras (*non smothers*). Os resultados deste teste apontam diferenças estatisticamente significativas para Retorno do Ativo, Endividamento, Tamanho das Empresas, Concentração de Propriedade, Regulação do Setor e Qualidade da Auditoria. Por meio de regressão logística binomial, as evidências encontradas sugerem que o *Turnover* do CEO, a propriedade familiar e a qualidade da auditoria influenciam o alisamento de resultados. Assim, há indícios de existência de motivações contratuais para o alisamento de resultados pelas empresas brasileiras, bem como de fatores limitadores de tal prática.

Palavras-chave: Alisamento de Resultados; Gerenciamento de Resultados; Motivações e Limitadores.

ABSTRACT

One form of earnings management that is constantly addressed in the literature is Income Smoothing, which constitutes a reduction in the variability of reported results, making them more stable over time. The aim of this study is to identify factors such as market-related, contractual, political and regulatory motivations which influence this practice, as well as any factors that may limit it. To this end, was investigated the occurrence of income smoothing in a sample of 141 companies listed on the São Paulo Stock Exchange (BOVESPA), over an eight-year analysis period (2000 to 2007). The method used to identify companies that practiced income smoothing was proposed by Eckel (1981), based on the comparison between the coefficient of variability of gross revenue and net profit of the company. Following identification, univariate analysis in the form of the ANOVA test was employed to verify the existence of significant differences in variables between groups of smoothers and non-smoothers firms. The test results indicate significant differences for Return on Assets, Leverage, Company Size, Ownership Concentration, Sector Regulation and Audit Quality. The evidence found using binomial logistic regression suggests that CEO turnover, family ownership and audit quality influence income smoothing. Thus, there is evidence of the existence of contractual motivations for income smoothing by Brazilian companies as well as factors that limit the practice.

Key-words: Income Smoothing, Earnings Management, Motivations and Limiting Factors.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Limites entre o gerenciamento de resultados e a fraude	23
Figura 2: Estrutura conceitual para o gerenciamento de resultados	29
Figura 3: Análise temporal das características da literatura sobre alisamento de resultados ...	31
Figura 4: Tipos de alisamento de resultados	40
Figura 5: Dimensões do alisamento de resultados.....	41
Figura 6: Ambiente do gerenciamento de resultados	44
Figura 7: Papel da informação contábil na gestão corporativa.....	46
Figura 8: Interação dos fatores limitadores com o alisamento de resultados	52

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Receita e lucro médios nas empresas Não Alisadoras	77
Gráfico 2: Receita e lucro médios nas empresas Alisadoras	78
Gráfico 3: Variação média da receita e lucro nas empresas Não Alisadoras	79
Gráfico 4: Variação média da receita e lucro nas empresas Alisadoras	79
Gráfico 5: Comportamento da receita e lucro nas empresas Não Alisadoras	81
Gráfico 6: Comportamento da receita e lucro nas empresas Alisadoras	82

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Perspectivas dos estudos em gerenciamento de resultados	18
Quadro 2: Práticas e discricionariiedade nas normas contábeis	26
Quadro 3: Resumo de estudos sobre determinantes do alisamento de resultados.....	34
Quadro 4: Variáveis testadas nos estudos sobre determinantes do alisamento de resultados ..	35
Quadro 5: Definições de alisamento de resultados.....	36
Quadro 6: Fontes de coleta das variáveis independentes	68
Quadro 7: Descrição das variáveis independentes	69

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Incidência de alisamento de resultados por setor econômico.....	72
Tabela 2: Incidência de alisamento de resultados por intervalo de análise.....	74
Tabela 3: Incidência de alisamento de resultados por tipo de resultado	74
Tabela 4: Similaridades e diferenças na incidência de alisamento de resultados de acordo com diferentes medidas de lucro	76
Tabela 5: Estatística descritiva das variáveis contínuas	83
Tabela 6: Estatística descritiva das variáveis binárias.....	84
Tabela 7: Resultado do teste análise de variância (ANOVA)	85
Tabela 8: Teste Qui-Quadrado para variáveis binárias	87
Tabela 9: Resultado da regressão logística.....	89
Tabela 10: <i>Omnibus Test</i>	90
Tabela 11: Pareceres de auditoria das empresas alisadoras.....	92
Tabela 12: Conteúdo das ressalvas dos pareceres de auditoria das empresas alisadoras	93
Tabela 13: Conteúdo dos parágrafos de ênfase dos pareceres de auditoria das empresas alisadoras	94

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2	OBJETIVOS	16
1.2.1	Objetivo Geral	16
1.2.2	Objetivos Específicos	16
1.3	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	17
1.4	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	18
1.5	ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	20
2	REVISÃO DA LITERATURA	22
2.1	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	22
2.1.1	Aspectos Conceituais.....	22
2.1.2	Accruals Discricionárias e Não Discricionárias	24
2.1.3	Informação Contábil e Gerenciamento de Resultados	27
2.2	ALISAMENTO DE RESULTADOS.....	31
2.2.1	Evolução Temporal da Literatura sobre Alisamento de Resultados.....	31
2.2.2	Conceito de Alisamento de Resultados	36
2.2.3	Tipos e Dimensões do Alisamento de Resultados.....	39
2.2.4	Comportamento Eficiente e Oportunista	43
2.2.5	Motivações e Limitadores do Alisamento de Resultados.....	47
3	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES.....	53
3.1	MOTIVAÇÕES RELACIONADAS AO MERCADO DE CAPITAIS.....	53
3.2	MOTIVAÇÕES CONTRATUAIS.....	55
3.3	MOTIVAÇÕES POLÍTICAS E REGULATÓRIAS	58
3.4	FATORES LIMITADORES DO ALISAMENTO DE RESULTADOS	60
4	MÉTODO DE PESQUISA	63
4.1	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	63
4.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA	64
4.3	COLETA DE DADOS	64
4.3.1	Modelo de Identificação do Alisamento de Resultados (IA)	65
4.3.2	Coleta das Variáveis Independentes	67
4.4	TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	68
5	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	71
5.1	INCIDÊNCIA DO ALISAMENTO DE RESULTADOS.....	71
5.2	COMPORTAMENTO DA RECEITA E LUCROS.....	77
5.3	ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS.....	83
5.4	ANÁLISE UNIVARIADA.....	85
5.5	ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA.....	88
5.6	ANÁLISE DOS PARECERES DE AUDITORIA.....	91

6	CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES	95
6.1	CONCLUSÃO.....	95
6.2	LIMITAÇÕES DO ESTUDO	98
6.3	RECOMENDAÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS	99
	REFERÊNCIAS	102
	APÊNDICE A – Listagem das Empresas da Amostra	112
	APÊNDICE B – Exemplo do Cálculo do Índice de Alisamento de Eckel (1981).....	113

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo, são apresentados a contextualização e o problema de pesquisa, seus objetivos geral e específicos, bem como são evidenciadas sua delimitação e justificativa.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA

A contabilidade é um instrumento utilizado pela administração que tem como principal objetivo gerar informações úteis à tomada de decisão, capazes de reduzir o grau de incerteza nesse processo. Contudo, a contabilidade é uma ciência social aplicada que, em seu processo composto pelas etapas de reconhecimento, mensuração e evidenciação de ativos, passivos, receitas, custos e despesas, utiliza-se de princípios e padrões que permitem certos níveis de discricionariedade na sua escolha por parte dos gestores. É nessa discricionariedade existente no processo contábil que pode surgir o gerenciamento de resultados (*earnings management*).

O gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam seu julgamento sob a informação financeira e sobre as atividades operacionais para alterar os relatórios contábeis. Pressupondo-se sua prática intencional, os objetivos principais dos gestores seriam os de influenciar a percepção dos investidores sobre o desempenho econômico da companhia ou dos credores quanto aos resultados contratuais que dependam dos números contábeis informados (HEALY; WAHLEN, 1999).

Devido a isso, as práticas de gerenciamento de resultados representam um problema que pode não ser tão facilmente contornado e que pode trazer impactos relevantes, principalmente no que diz respeito às companhias listadas em bolsa de valores, uma vez que sua ocorrência pode provocar efeitos na qualidade da informação divulgada ao mercado de capitais e, conseqüentemente, sobre o comportamento dos agentes que atuam nesse mercado.

Atualmente, parece ser consenso na literatura que uma das práticas de gerenciamento de resultados é o denominado alisamento de resultados (*Income Smoothing*) (LAMBERT, 1984; OSMA; NOGUER; CLEMENTE, 2005). O alisamento de resultados é uma tendência

herdada do passado (HEPWORTH, 1953) e plenamente vigente nos dias de hoje, na qual se busca diminuir as flutuações no resultado da empresa para estabilizá-los (normalizá-los, suavizá-los, alisá-los) ao longo do tempo (MARTINEZ, 2006).

Na maioria dos países, a realização de trabalhos sobre o tema não é recente. Conforme Stolowy e Breton (2004) já foi investigada a ocorrência dessas práticas em empresas americanas (GAGNON, 1967; BEIDLEMAN, 1973; MOSES, 1987), japonesas (GENAY, 1998; SHEIKHOESLAMI, 1994), britânicas (BRAYSHAW; ELDIN, 1989), australianas (CRAIG; WALSH, 1989), francesas (CHALAYER 1995), canadenses (BRETON; CHENAIL, 1997), entre outras. Dentre os estudos mais recentes pode-se mencionar os de Albornoz e Alcarria (2003), com empresas espanholas, o de Habib (2005) com empresas de Bangladesh, o de Mendes e Rodrigues (2006) com empresas portuguesas, de Tseng e Lai (2007) com empresas chinesas, e de Atik (2009) com empresas da Turquia.

Evidências sugerem que empresas brasileiras também gerenciam seus resultados em resposta a estímulos do mercado de capitais; visando evitar prejuízos; sustentar desempenho recente; evitar a variabilidade nos resultados ou piorá-los (MARTINEZ, 2001; 2006; CASTRO, 2008), embora sua ocorrência não possa ser sempre considerada intencional.

Eckel (1981) observa que o alisamento de resultados pode ser natural (*Naturally Smooth*), quando inerente à maturidade dos negócios, ou intencional (*Intentionally Smooth*), quando praticado deliberadamente pelos gestores. Sendo intencional, pode ser classificado como real (*Real Smoothing*), quando praticado pelos gestores sobre os eventos econômicos da empresa, e artificial (*Artificial Smoothing*), quando feito por meio de escolhas contábeis, que não afetam os fluxos de caixa da empresa. O foco deste estudo é o alisamento artificial.

Segundo Watts e Zimmerman (1978), as escolhas contábeis empreendidas pelos gestores consideram motivações ligadas ao mercado de capitais, contratuais e regulatórias. Essas motivações surgem dentro do contexto da teoria da agência (JENSEN, MECKLING, 1976), onde a existência de assimetria de informações entre o principal e o agente, combinada com a discricionariedade existente no processo de preparação e divulgação das demonstrações contábeis, cria um cenário propício para a prática de gerenciamento de resultados. Siregar e Utama (2008) destacam ainda que determinados fatores relacionados à governança corporativa das empresas podem agir como potenciais limitadores das práticas de gerenciamento de resultados.

A literatura aponta certas características empresariais ou ambientais que podem explicar as práticas de alisamento, auxiliando na compreensão de porque algumas empresas as adotam (ASHARI et al. 1994; CARLSON; BATHALA, 1997). Entretanto, “poucos estudos foram realizados tentando entender as particularidades específicas brasileiras que poderiam estar motivando as empresas a manejar seus resultados contábeis” (MARTINEZ, 2008, p. 17). Sendo assim, formula-se o seguinte problema de pesquisa:

- Quais os fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (*Income Smoothing*) em companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar os fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (*Income Smoothing*) em companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para a consecução do objetivo geral, os objetivos específicos adotados são os seguintes:

- a) caracterizar os conceitos relacionados ao alisamento de resultados (*Income Smoothing*);
- b) verificar as principais motivações e limitações relacionadas à prática de alisamento de resultados (*Income Smoothing*);
- c) identificar entre as empresas da amostra as Alisadoras (*Smoothers*) e Não Alisadoras (*Non-Smoothers*) com base na métrica estabelecida por Eckel (1981);

- d) analisar os fatores e as características das empresas que possam explicar sua escolha pela adoção da prática de alisamento de resultados (*Income Smoothing*).

1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

A distinção entre as empresas que praticam o gerenciamento de resultados para fins de alisamento e as que não o fazem destina-se à investigação daquelas características que possam explicar, especificamente, uma tendência de práticas de gerenciamento de resultados unicamente voltadas ao alisamento de resultados. Portanto, neste estudo, não foram identificadas as empresas que praticam gerenciamento com vistas a aumentar ou diminuir os resultados ao longo do tempo e, conseqüentemente, as características dessas empresas não foram analisadas.

Também não é objetivo do estudo validar nenhum método de mensuração ou detecção do nível de gerenciamento de resultados e do alisamento de resultados. Para identificar a prática de alisamento aplicou-se o modelo de Eckel (1981), que tem sido frequentemente utilizado em estudo empíricos nos mais diversos países (SHEIKHOLESLAMI, 1994; ASHARI et al., 1994; MICHELSON et al., 1995; BRETON; CHENAIL, 1997; HABIB, 2005; MENDES; RODRIGUES, 2006; TSENG; LAI, 2007; MARTINEZ, 2008; CASTRO, 2008). Outros possíveis modelos para detecção do alisamento de resultados não foram abordados.

Stolowy e Breton (2004), ao estabelecerem uma estrutura conceitual para o gerenciamento de resultados (manipulação de resultados), observam que os artigos sobre o tema dividem-se basicamente em dois tipos: os de revisão de literatura (conceituais) e os que testam empiricamente a existência, as motivações, as medidas e as formas de gerenciamento de resultados praticadas.

Martinez (2001) observa ainda que os estudos em gerenciamento de resultados concentram-se em cinco perspectivas. Estas foram utilizadas para delinear este estudo (Quadro 1):

CATEGORIA	LINHAS DE PESQUISA
a) Há?	Existem práticas de gerenciamento de resultados? Quem pratica e em qual magnitude?
b) Por quê?	Por que os resultados contábeis são gerenciados? Quais os incentivos para a adoção de tais práticas? Onde a administração encontra motivação?
c) Como?	Como a administração realiza essas práticas? Quais componentes das demonstrações contábeis são utilizados para adotar tais práticas?
d) Quais são os efeitos?	Quais as consequências desse comportamento?
e) Como evitar?	Como evitar ou minimizar as práticas de gerenciamento de resultados?

Quadro 1: Perspectivas dos estudos em gerenciamento de resultados

Fonte: Adaptado de Martinez (2001, p. 38) e Xavier (2007, p. 25).

Esse estudo se centrou inicialmente na verificação da ocorrência ou não de determinada prática de gerenciamento de resultados (o Alisamento) – item “a”, buscando identificar quem o pratica. Porém, este estudo não buscou determinar em qual magnitude o gerenciamento é aplicado. Quanto ao “Por quê”, esta é a questão central do estudo, já que se buscou identificar os fatores motivadores e limitadores dessa prática de gerenciamento.

A questão de “Como” a administração realiza tais práticas e quais componentes das demonstrações contábeis são utilizados para isso é estudada apenas de maneira subsidiária, por meio da análise qualitativa dos pareceres de auditoria das empresas Alisadoras, e dos componentes da demonstração do resultado onde a incidência do alisamento possa estar ocorrendo. Contudo, a análise realizada não responde por completo a questionamento do item “c”. As “Consequências” do comportamento alisador são abordadas apenas de maneira teórica, enquanto que as formas de evitá-lo são parcialmente investigadas ao se incluir possíveis fatores limitadores do alisamento.

1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Albornoz e Alcarria (2003) argumentam que em mercados de capitais menos desenvolvidos, a importância de estudos sobre o alisamento de resultados é potencializada, uma vez que nesses mercados há um menor número de analistas financeiros, o que acarreta investidores em geral menos conhecedores de como a informação contábil é formada e produzida. Considerando que o mercado de capitais brasileiro é caracterizado por um desenvolvimento relativamente incipiente, é importante os investidores que atuam nesse

mercado entenderem com que extensão as práticas de alisamento de resultados são utilizadas pelas empresas, já que estes usuários são, em grande parte, mais dependentes das informações disponibilizadas pelas empresas.

O conhecimento dos fatores que podem levar os gestores a proceder determinados ajustes contábeis discricionariamente é igualmente de grande interesse para os organismos reguladores, aos usuários da informação contábil e à comunidade acadêmica, para que se possa entender e interpretar corretamente os resultados contábeis (LAMBERT, 1984; ALPELLÁNIZ; LABRADOR, 1995; BERNARD; SKINNER, 1996).

A identificação de fatores motivadores e limitadores dessas práticas pode servir como informação suplementar aos usuários das demonstrações contábeis, como instrumento de precaução na interpretação e análise do conteúdo das informações divulgadas (ASHARI et al., 1994). Com os avanços das pesquisas nessa direção, estudos futuros poderiam ser dedicados à detecção de procedimentos que podem ser adotados pelas empresas visando ao alisamento de resultados (como, por exemplo: mudanças de critérios de depreciação, antecipação ou diferimento de receitas e despesas, entre outros), o que permitiria ao usuário reajustar as demonstrações contábeis e realizar uma análise mais realista da situação da empresa.

Moses (1987) ainda observa que não basta identificar com que grau ou frequência as práticas de alisamento ocorrem, mas também como elas ocorrem e com base em quais incentivos ou motivações. Dessa maneira, resultados de estudos nesse sentido “contribuem para o monitoramento realizado pelo órgão regulador, ao evidenciar eventos aos quais a prática do gerenciamento está associada, formas utilizadas e elementos que estimulam sua prática” (BAPTISTA, 2008, p. 275).

O momento para a realização de tais pesquisas é oportuno, haja vista as alterações propostas pela Lei n.º 11.638/07 que promove a convergência das normas brasileiras de contabilidade às normas internacionais. Baptista (2008; 2009) ressalta que algumas modificações inseridas na referida lei contribuem para o aumento de práticas de gerenciamento de resultados, por exigirem maior arbitrariedade de julgamento na elaboração das demonstrações contábeis.

O gerenciamento de resultados passou a ser uma preocupação do órgão regulador do mercado de capitais brasileiro. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio do

Ofício-Circular CVM/SNC/SEP-01/2007 recomendou aos conselhos de administração das companhias abertas a “cobertura” de determinados pontos na preparação e divulgação das demonstrações contábeis para que se evite o gerenciamento de resultados.

Esse fator seria uma forma de atribuir maior confiança ao mercado de capitais brasileiro, já que um dos objetivos da CVM é “evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado” (CVM, 2009). Por este motivo, o estudo do alisamento de resultados pode contribuir para identificação dessa prática no mercado de capitais brasileiro, tendo em vista que o posicionamento desse órgão regulador é expressamente restritivo quanto a qualquer prática de gerenciamento de resultados.

1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Capítulo 1 – Introdução: Neste capítulo é feita a contextualização do tema, destacando o problema de pesquisa que se busca responder e os objetivos geral e específicos necessários para tanto. Ainda, são salientadas a delimitação e a justificativa do estudo.

Capítulo 2 – Revisão de Literatura: Neste capítulo são abordados aspectos conceituais sobre o gerenciamento de resultados e mais especificamente sobre o alisamento de resultados, incluindo seus fatores motivadores e limitadores, além da evolução da literatura ao longo do tempo.

Capítulo 3 – Desenvolvimento das Hipóteses de Estudo: este capítulo descreve as hipóteses consideradas, subdividindo-as em: motivações de mercado, contratuais e políticas e regulatórias, e possíveis fatores limitadores.

Capítulo 4 – Método de Pesquisa: neste capítulo é caracterizada a pesquisa, definida a população e amostra, a forma de coleta de dados das variáveis e os métodos de tratamento e análise dos dados. Neste capítulo, é apresentado também o modelo de identificação do Alisamento de Resultados proposto por Eckel (1981).

Capítulo 5 – Resultados: neste capítulo descreve-se a incidência de alisamento de resultados, analisando o comportamento da receita e lucro das empresas Alisadoras e Não

Alisadoras, bem como buscam-se identificar os fatores motivadores e limitadores do alisamento, por meio de análise estatística univariada, pelo teste ANOVA e Qui-Quadrado, e multivariada, por meio de regressão logística binária.

Capítulo 6 – Conclusão: este capítulo apresenta a conclusão do estudo, suas limitações e recomendações para futuras pesquisas. A este capítulo seguem-se as referências.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção conceitua-se o gerenciamento de resultados e salienta-se como se dá o uso das *accruals* para o alcance de seus fins, bem como seus impactos no ambiente em que a informação contábil atua. Após é conceituado o alisamento de resultados, demonstrada a evolução das pesquisas sobre o tema, destacados seus tipos e dimensões, salientado quando o mesmo se dá por meio de um comportamento eficiente ou oportunista e, por fim, abordado seus fatores motivadores e limitadores.

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

2.1.1 Aspectos Conceituais

No que diz respeito aos aspectos conceituais, é possível considerar que há uma imprecisão terminológica na literatura, já que as expressões gerenciamento de resultados, manipulação contábil e contabilidade criativa muitas vezes são tratadas como sinônimos, embora existam argumentos em contrário (MULFORD; COMISKEY, 2002).

O termo gerenciamento de resultados (*earnings management*) tem sido mais utilizado nos Estados Unidos da América (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999; DECHOW; SKINNER, 2000) e seu uso também tem prevalecido no Brasil (MARTINEZ, 2001, 2008; PAULO, 2007).

Já o termo contabilidade criativa (*creative accounting*) é utilizado com mais frequência em países da Europa (IÑIGNEZ; POVEDA, 2004; MENDES; RODRIGUES, 2006, AKERS; GIACOMINO; BELLOVARY, 2007) e naqueles de origem Anglo-Saxã (SALAS; BLAKE; GUTIÉRREZ, 1995; SHAH, 1998), sendo também possível encontrar estudos que fazem menção à expressão manipulação contábil (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1996; STOLOWY; BRETON, 2004; OSMA; NOGUER; CLEMENTE, 2005; PAULO 2007).

Para Mulford e Comiskey (2002) os termos gerenciamento de resultados e contabilidade criativa possuem significados distintos. Na opinião dos autores, o termo contabilidade criativa seria mais amplo, uma vez que abrangeria tanto as práticas que operam dentro dos limites dos princípios contábeis (gerenciamento de resultados) quanto as práticas fraudulentas de divulgação contábil.

Da mesma forma, Martinez (2001, p.13), ao fazer menção ao gerenciamento de resultados, destaca que o mesmo opera dentro dos limites do que prescrevem as práticas contábeis, nos pontos em que facultam certa discricionariedade ao gestor. Nesse caso os gestores não realizam escolhas em função da realidade concreta das transações, mas em função de outros incentivos que os levam a desejar reportar um resultado específico.

Dechow e Skinner (2000) também observam que o gerenciamento de resultados contábeis é distinto de fraude contábil. A contabilidade fraudulenta é formada por práticas que violam os princípios contábeis e demonstram claramente a intenção de enganar, tais como: registro de vendas fictícias, antecipação documental da data de realização das vendas e superestimação de estoques pelo registro de inventário fictício, isso pode ser observado na Figura 1.

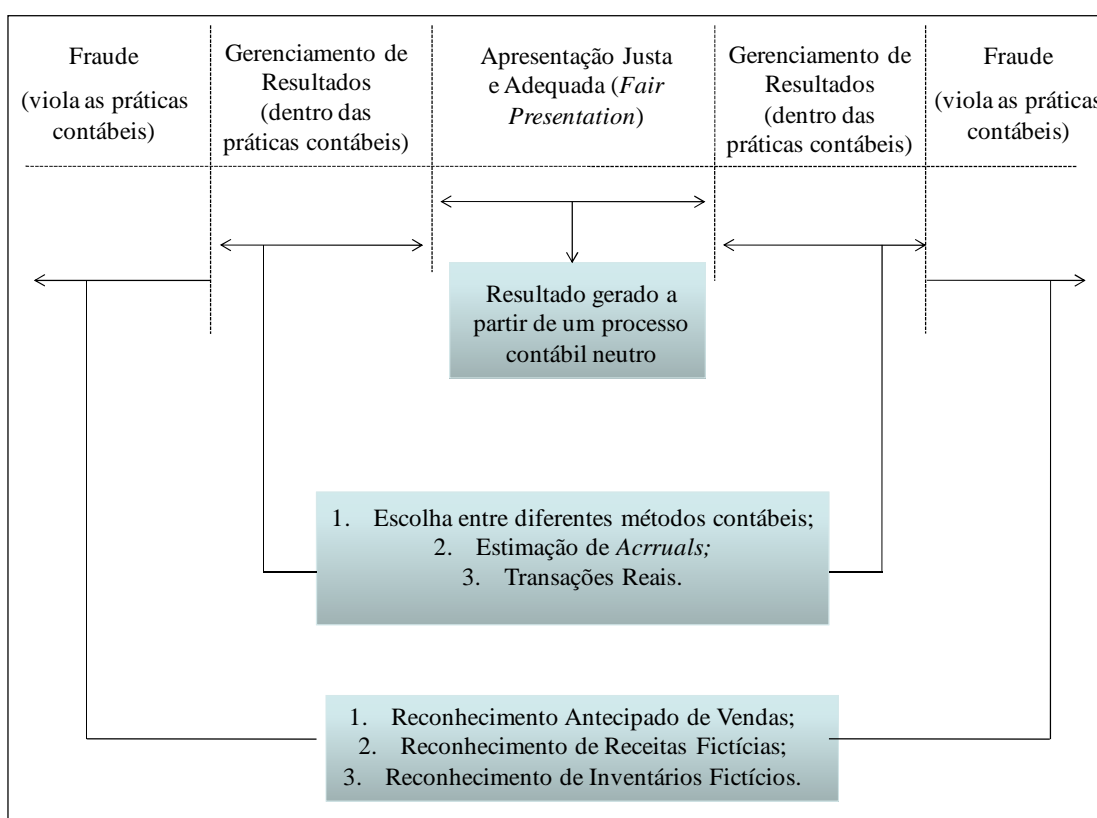


Figura 1: Limites entre o gerenciamento de resultados e a fraude

Fonte: Adaptado de Stolowy e Breton (2000, p. 36) e Sun e Rath (2008, p. 420).

Nesse estudo, segue-se o pressuposto teórico de que o gerenciamento de resultados não alcança a fraude contábil. Considera-se, também, que o mesmo pode ser classificado em três tipos (McKEE, 2005; MARTINEZ, 2008):

a) *Target Earnings* – é aquele feito com o intuito de aumentar ou diminuir os lucros. Os resultados são gerenciados de modo a atingir determinadas metas-alvo, que podem situar-se acima ou abaixo do efetivo resultado do período;

b) *Income Smoothing* – é o gerenciamento dos resultados contábeis feito para reduzir a variabilidade dos lucros reportados. O propósito é mantê-los em determinado patamar e evitar sua flutuação excessiva;

c) *Big Bath Accounting* – é quando o gerenciamento de resultados é empreendido para reduzir lucros correntes, em prol dos futuros. Assim, os resultados correntes são piorados, tendo como propósito torná-los melhores no futuro;

Independentemente de como se classifica dentre os tipos anteriormente mencionados, para que se torne efetivo é necessário que o gestor possua tanto a oportunidade quanto o motivo para se engajar no gerenciamento de resultados (GIBSON; PRELL, 1997). Pode-se afirmar que a oportunidade se dá por meio das *accruals* discricionárias, que serão melhor exploradas na seção seguinte.

2.1.2 Accruals Discricionárias e Não Discricionárias

O gestor gerencia os resultados por meio das *accruals*. Xiong (2006) observa que as *accruals* correspondem à diferença entre o lucro contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa subjacente. Portanto, correspondem às transações que compuseram o lucro contábil, mas que não implicaram, necessariamente, em movimentação dos fluxos de caixa operacionais.

Em determinadas *accruals* não há espaço para o gestor agir discricionariamente. Ou seja, existem valores que são contabilizados no resultado e não afetam os fluxos de caixa e

não dão ao gestor a liberdade de escolher sua forma de reconhecimento e mensuração. Sendo assim, essas *accruals* são consideradas não discricionárias. Por sua vez, as *accruals* discricionárias são aquelas nas quais o gestor possui, dentro dos limites das práticas contábeis, certa liberdade em seu reconhecimento e mensuração (PAULO, 2007). Por isso, os modelos de “mensuração” do gerenciamento de resultados consideram as *accruals* discricionárias como uma *proxy* para sua existência.

Esses modelos empíricos, conforme enfatizado na literatura sobre o tema, (HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2001; PAULO, 2007; BAPTISTA, 2008) geralmente se utilizam de:

- a) distribuição de frequência: a abordagem nesses estudos refere-se ao exame das propriedades estatísticas de distribuição entrecruzada (*cross-sectional*) dos resultados contábeis das empresas, procurando estabelecer pontos de referência que estariam motivando as práticas de gerenciamento de resultados;
- b) estimação de *accruals* específicas: a abordagem nesses estudos refere-se à verificação de gerenciamento de resultados em determinadas *accruals* (por exemplo, depreciação, despesas operacionais, receitas etc.) e também em determinados setores econômicos;
- c) a estimação de *accruals* agregadas: estudos baseados em *accruals* agregados (ou totais) procuram mensurar o nível de discricionariedade existente sobre os resultados contábeis.

Estudos realizados no Brasil por Paulo (2007) e Baptista (2008) testaram a validade teórica e empírica dos diversos modelos utilizados para a mensuração das *accruals* como *proxy* do gerenciamento de resultados, oferecendo boa referência sobre os principais modelos como os de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Jones Modificado (1995), Kang e Sivaramakrishan (1995), Pae (2005), entre outros.

Cabe destacar que a metodologia de detecção do alisamento de resultados utilizada neste estudo não se baseia em nenhuma das três formas de estimação de *accruals* anteriormente mencionadas. Apesar disso, a existência das *accruals* é um pré-requisito para a prática de alisamento.

Dechow, Sloan e Sweeny (1996) exemplificam algumas transações em que essas *accruals* discricionárias podem estar presentes, tais como: mudanças de procedimentos contábeis (associados a eventos e situações); gastos com pesquisa e desenvolvimento e com publicidade; ajustes contábeis discricionários em relação ao regime de competência (específicos, como a elevação ou redução de previsão para devedores duvidosos, reconhecimento antecipado de receitas; ou efetuados de forma genérica); dentre outros.

Segundo Salas, Blake e Gutiérrez (1995) muitos pesquisadores têm abordado as transações mais comuns encontradas nos registros das empresas, que são utilizadas como instrumento de gerenciamento de resultados. Muitas das transações em que as práticas contábeis permitem o uso de discricionariiedade por parte do gestor podem ser exemplificadas no Quadro 2.

PRÁTICA	DISCRICIONARIEDADE NA NORMA
Aumento ou redução de despesas	As normas contábeis facilitam manobras como, por exemplo, a elasticidade no prazo de amortizações do ativo intangível e nas depreciações de bens do imobilizado de uso. A empresa, alterando o prazo da depreciação provoca, em consequência, alterações nas despesas do período.
Aumento ou redução das receitas	É possível antecipar ou diferir o reconhecimento de receitas com o argumento da convenção do conservadorismo e do princípio da confrontação das despesas com as receitas.
Aumento ou redução de ativos	As manipulações descritas no primeiro item impactam o valor dos ativos. Outro exemplo seria a alternância de métodos válidos para se avaliar os estoques.
Aumento ou redução do patrimônio líquido	Todos os exemplos anteriores têm reflexos no patrimônio líquido da empresa, afetando de forma direta os índices de endividamento, estrutura patrimonial e de lucratividade, podendo levar os usuários a decisões equivocadas, não apenas sobre o capital próprio, mas também em relação ao valor da empresa como um todo.
Aumento ou redução do passivo	As empresas podem valer-se de artifícios para, aparentemente, reduzir seu endividamento.
Reclassificação de ativos e passivos	Existem divergências de onde classificar os gastos com certos bens. Por exemplo: peças de reposição para o ativo imobilizado – imobilizado reserva -, podem ser classificadas no Imobilizado ou no Circulante ou, ainda, até diretamente como despesa do período, evitando-se a sua ativação. Nesses casos, recorre-se à convenção da materialidade.
Informação contida no relatório da administração ou no parecer dos auditores	A inclusão ou não de informações pode conduzir o usuário a conclusões equivocadas sobre o passado e as expectativas para o futuro do empreendimento.

Quadro 2: Práticas e discricionariiedade nas normas contábeis

Fonte: Adaptado de Salas; Blake; e Gutiérrez. (1995, p. 5-9).

Um exemplo de transação comumente adotada no Brasil que possibilitava a redução do passivo reportado eram as operações de *leasing* financeiro. Essas transações, apesar de se tratarem essencialmente de um financiamento, permitiam que a dívida não fosse contabilizada, uma vez que não havia também o registro do bem no ativo da empresa. Isso poderia levar os usuários, principalmente investidores e credores, a conclusões errôneas acerca da liquidez e do endividamento da empresa. Contudo, a partir da aprovação da Lei n.º 11.638/07, tais operações devem ser reconhecidas, já que as mesmas determinas não ser mais necessário possuir a propriedade de um bem para que o mesmo seja registrado no ativo da empresa.

De acordo com Lopes e Martins (2007), as *accruals* constituem um ponto crucial da teoria da contabilidade, pois já que se as mesmas fornecem informações sobre a empresa era de se esperar que fossem totalmente discricionárias. Os gestores poderiam dessa forma ficar livres para utilizar as *accruals* do modo que a informação divulgada fosse mais informativa ao mercado. Essa liberdade não prejudicaria a comparabilidade das demonstrações contábeis, ao contrário, as tornariam capazes de informar sobre as diferenças intrínsecas dessas empresas. Contudo, os próprios autores afirmam que sob essa realidade, a informação contábil perderia em parte sua credibilidade.

Isso se dá devido ao fato de que as *accruals*, quando discricionárias, deveriam sempre ser utilizadas sob uma perspectiva eficiente, o que não é necessariamente verdade. É na possibilidade de comportamento oportunista no uso das *accruals* que residem as principais críticas ao gerenciamento de resultados. A próxima seção permite ao leitor o entendimento do papel diferenciado que as *accruals* podem assumir no processo de geração da informação contábil.

2.1.3 Informação Contábil e Gerenciamento de Resultados

A informação contábil possui um estreito relacionamento com o mercado de capitais, constituindo-se em um instrumento capaz de influenciar os agentes que nele atuam (investidores, analistas, empresas, reguladores) bem como na forma como os preços se formam nesse mercado. Hendriksen e Van Breda (2007) observam que os pesquisadores em

contabilidade têm um interesse específico nos mercados de capitais, porque a observação das reações desse mercado às informações contábeis permite testar os pressupostos da teoria, a exemplo de estudos realizados por Khotari (2000).

A eficiência de mercado é uma das características necessárias para que a informação contábil tenha efeito real nesse mercado. Para Fama (1970, p. 387), as condições de um mercado eficiente se satisfazem, teoricamente, quando:

- a) não existem custos de transação na negociação de títulos;
- b) toda informação está disponível sem custos a todos os participantes do mercado;
- c) as expectativas dos participantes do mercado são homogêneas em relação às implicações da informação disponível.

O autor estudou teórica e empiricamente como os valores mobiliários se ajustam a três formas de eficiência de mercado: fraca, semi-forte e forte. Na forma fraca, os preços das ações refletem toda a informação que pode estar contida no histórico de preços, ou seja, é impossível prever preços futuros com base em preços históricos. Na forma semi-forte, o pressuposto é que toda informação pública disponível está incorporada ao preço dos valores mobiliários. Já na forma forte, pressupõe-se que toda informação relevante (pública ou privada) disponível está refletida no preço dos títulos (FAMA, 1970; DAMODARAN, 1996).

Devido à existência de imperfeições de mercado, tais como a assimetria de informação e os conflitos de agência, a divulgação de informações contábeis se faz necessária para que os contratos sejam eficientes (SUN; RATH, 2008). Nesse mesmo sentido, segundo Kam (1990, p. 57), se a hipótese de eficiência de mercado na forma semi-forte for verdadeira, não há utilidade para as empresas em gerenciar seus métodos contábeis, já que uma vez que essa informação se tornasse pública, o mercado seria capaz de avaliá-la corretamente e de identificar o efeito do gerenciamento de resultados sobre a mesma. Beaver (1968) afirma que essa hipótese pode se estender a todos os usuários, incluindo credores, clientes, empregados, agências reguladoras e organismos contábeis.

Contudo, essa suposição é de difícil concretização na prática. Para Sun e Rath (2008), dada a inerente vantagem que a assimetria de informação traz para uma das partes, a

riqueza pode ser transferida dos acionistas para os gestores. Na visão dos autores, duas condições fundamentais para a ocorrência do gerenciamento de resultados são a existência da assimetria de informação e de custos de agência, como representado na Figura 2.

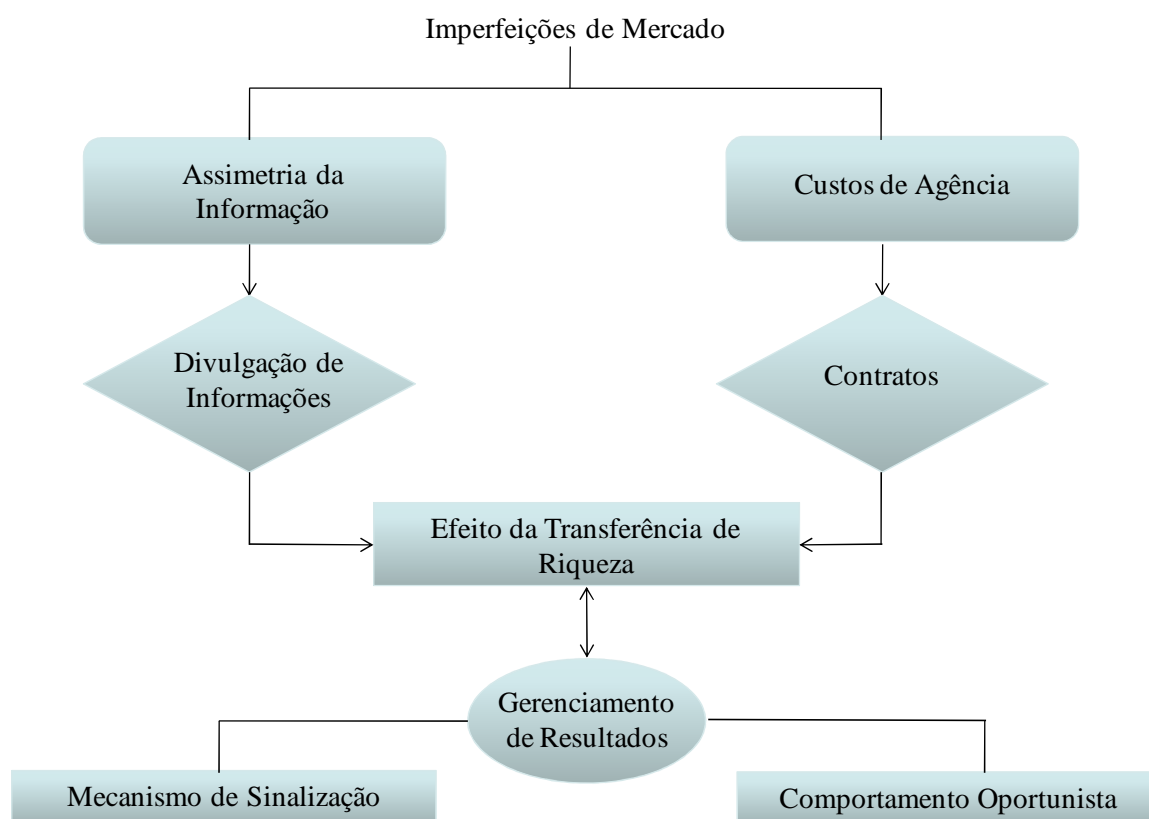


Figura 2: Estrutura conceitual para o gerenciamento de resultados

Fonte: Sun e Rath (2008, p. 419).

Por esta abordagem, duas das características qualitativas que a informação contábil deve possuir - relevância e confiabilidade - refletem diretamente seu papel na solução do problema fundamental da assimetria da informação. A informação disponibilizada é relevante quando capaz de influenciar projeções sobre a empresa, e confiável quando livre de manipulação por parte dos gestores. Assim, a habilidade possuída pelo gestor de exercer discricionariedade pode impor custos aos usuários da informação contábil (SUN; RATH, 2008).

Decorrente desse cenário, e como destaca Martinez (2008, p. 8),

uma consequência do gerenciamento de resultados é o comprometimento da qualidade da informação contábil, esse fenômeno pode criar sérias ineficiências alocativas entre empresas, assim como provocar distribuições de riquezas injustificáveis, com danosas conseqüências para o incipiente mercado de capitais brasileiro. Diante desse potencial problema, urge, também, constatar se ocorre gerenciamento de resultados contábeis no Brasil, bem como quais seriam algumas de suas motivações.

Lopes e Martins (2007) também reforçam a ideia de que o gerenciamento de resultados pode comprometer a confiabilidade da informação divulgada, explicando que o mesmo pode ocorrer em qualquer uma das três etapas do processo contábil – reconhecimento, mensuração e evidenciação. Contudo, os autores consideram que a discricionariedade pode ser considerada um fator positivo, se vista sob sua perspectiva eficiente. Nesse caso, há um *trade-off* entre relevância e confiabilidade da informação, já que a discricionariedade do gestor poderia resultar em informações mais relevantes e realistas sobre as empresas.

Tratam-se, portanto, de perspectivas contrárias sobre o gerenciamento de resultados, destacadas na Figura 2. Por um lado, as imperfeições de mercado criam um ambiente propício para que os gestores se engajem no gerenciamento contábil a fim de obterem benefícios privados, seguindo um comportamento oportunista (*opportunistic behaviour*). Por outro, esse mesmo ambiente também cria oportunidades de que o gestor utilize essa discricionariedade para comunicar as informações relacionadas ao desempenho da empresa de uma forma apropriada (*Signalling Mechanism*) (SUN; RATH, 2008). Essa última perspectiva é também conhecida como comportamento eficiente. Os conceitos de comportamento eficiente e oportunista são detalhados neste estudo sob o enfoque do alisamento de resultados na subseção 2.2.4.

O alisamento de resultados, enquanto forma de gerenciamento, pode levar também ao comprometimento da qualidade da informação contábil divulgada. Não obstante, o Alisamento se diferencia significativamente das demais formas de gerenciamento de resultados, pois dependendo do tipo e dimensão do alisamento, este não alcança a discricionariedade existente no processo de geração da informação contábil. Por fim, ainda que o faça, pressupõe-se que não necessariamente o alisamento se constitui em algo prejudicial ao mercado. Os conceitos importantes para compreender essas peculiaridades do alisamento de resultados são abordados na próxima seção.

2.2 ALISAMENTO DE RESULTADOS

2.2.1 Evolução Temporal da Literatura sobre Alisamento de Resultados

Antes de abordar os aspectos conceituais relativos ao alisamento de resultados, cabe destacar o ambiente que deu origem ao seu surgimento, e a forma como as pesquisas sobre o tema evoluíram desde então. Embora os trabalhos mais antigos sobre alisamento de resultados citados na maioria dos estudos sejam os de Hepworth (1953) e Gordon (1964), Buckmaster (1997) identificou 34 trabalhos publicados entre 1893 e 1953 que contêm algum tipo de referência sobre as propriedades do alisamento de resultados ou de práticas utilizadas no sentido de reduzir flutuações nos lucros reportados, apresentando uma análise temporal da literatura sobre alisamento de resultados desde então, mostrada na Figura 3.

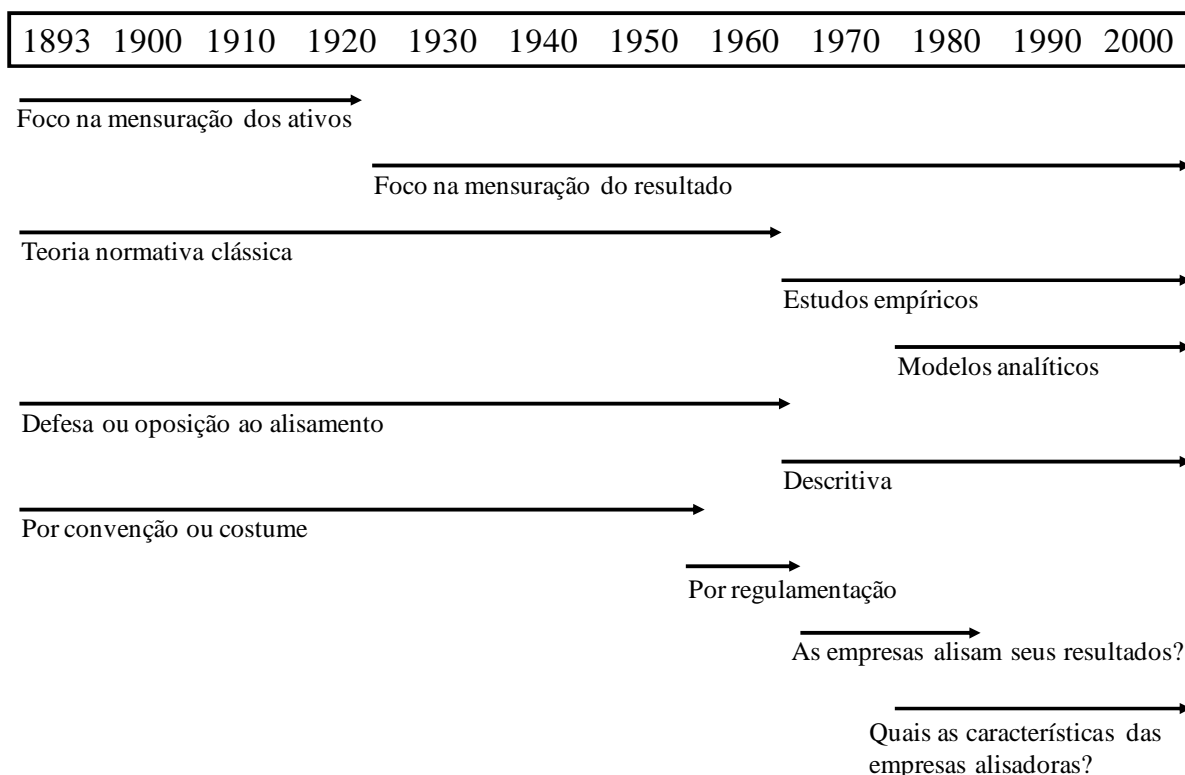


Figura 3: Análise temporal das características da literatura sobre alisamento de resultados

Fonte: Buckmaster (2001, p. 3).

Hepworth (1953) aponta que na primeira metade do século XX o interesse dos usuários das informações contábeis era centrado nos ativos e passivos da empresa (enfoque no balanço), passando na metade seguinte do século XX a voltar-se para os critérios de determinação resultado (enfoque no resultado), baseado na demonstração do resultado, de maneira que o ativo e o passivo seriam apenas uma consequência de vários resultados sucessivos ao longo dos anos. Contudo, o levantamento feito por Buckmaster (1997, 2001) indica que orientação para o resultado começa a surgir já na década de 1920.

Embora o foco de análise tenha se modificado, a base teórica subjacente permaneceu sendo a mesma até meados da década de 1960: a teoria normativa clássica. Como destaca Khotari (2000), o desenvolvimento teórico da contabilidade estava fortemente atrelado aos seus objetivos, ou seja, a teoria contábil era normativa. Dessa forma, buscava desenvolver princípios que atendessem os objetivos das demonstrações contábeis de maneira lógica e dedutiva, sem se preocupar com sua influência sobre o comportamento dos usuários.

Ainda sob a influência da teoria normativa clássica, Buckmaster (2001) exemplifica o trabalho de Gordon (1964) como uma pesquisa que aborda o alisamento sob aspecto da regulamentação, pois estabelece um critério para escolha entre métodos contábeis alternativos. Nessa perspectiva, ao contrário da abordagem do alisamento por convenção ou costume, pela regulamentação, o alisamento é permitido em maior ou menor grau pelo conjunto de práticas contábeis julgadas adequadas pelos organismos reguladores, ou seja, pela regulamentação que eles implicam aos padrões contábeis.

Embora não diretamente observado no levantamento proposto por Buckmaster (2001), a partir de meados da década de 1960, passou-se então a considerar o papel da informação contábil sob uma abordagem positiva (BALL; BROWN, 1968; BEAVER, 1968) e as discussões começaram a versar sobre o impacto das informações contábeis nos mercados financeiros. Essa mudança de paradigma impulsionou o surgimento de trabalhos empíricos, cabendo destacar alguns deles.

Gordon, Horwitz e Meyers (1966) em um dos primeiros estudos empíricos sobre alisamento de resultados, investigaram quando 21 empresas de produtos químicos utilizavam créditos tributários de investimentos como instrumentos para alisar seu lucro por ação, assim como Cushing (1969) examinou se mudanças de políticas contábeis afetaram o lucro por ação. White (1970) observou o efeito no lucro por ação em procedimentos contábeis,

mudanças discricionárias em critérios contábeis de amortização e de reconhecimento dos planos de pensão para 42 empresas do setor químico e 54 de materiais de construção.

Barnea, Ronen e Sadan (1976) investigaram o uso de itens extraordinários para alisar o lucro por ação, assim como o lucro operacional antes dos itens extraordinários. Moses (1987) investigou se o uso de lucro operacional antes dos itens extraordinários para uma amostra de 212 empresas se relaciona com mudanças em políticas contábeis de depreciação, amortização, avaliação de estoques, para determinar se o comportamento alisador relacionava-se com determinadas características das empresas.

Beidleman (1973) apresenta algumas evidências de que a compensação dos gestores, os benefícios de aposentadoria aos empregados, as despesas com pesquisa e desenvolvimento, publicidade e amortização são utilizados como instrumentos de alisamento. Copeland e Licastro (1968) e Barefield e Comiskey (1972) investigaram o uso da contabilização de coligadas não consolidadas como forma de alisamento, ambos encontrando evidências desta relação.

Já a partir da década de 1970 os estudos passaram a estabelecer modelos analíticos na tentativa de detectar e mensurar o alisamento de resultado. Beidleman (1973), por exemplo, desenvolveu um modelo linear e outro semi-logarítmico que considerava a correlação dos resíduos da regressão dos lucros reportados com os resíduos derivados das potenciais variáveis de alisamento.

Além dele, Imhoff (1977) propôs um modelo de identificação do alisamento de resultados regredindo o lucro e as vendas no tempo ($\text{lucro} = \alpha + \beta (\text{tempo})$; $\text{vendas} = \alpha + \beta (\text{tempo})$), definindo a variabilidade como o tamanho do R^2 para cada regressão. A forma de detecção do alisamento é feita pela associação entre as vendas e o lucro.

Posteriormente, Eckel (1981) desenvolve um método para detecção do alisamento artificial, assumindo que o lucro seria uma função linear da receita. O método consiste em comparar o coeficiente de variabilidade da receita com o coeficiente de variabilidade do lucro. Se o coeficiente de variabilidade do lucro for menor que o da receita, significa que a empresa engajou em algum tipo de ação visando reduzir a variabilidade do lucro, mostrando um comportamento alisador.

Da década de 1980 em diante, os estudos começaram a se concentrar nas características das empresas com comportamento alisador. Esses estudos iniciaram principalmente nos Estados Unidos, destacando-se o de Moses (1987). O autor hipotetizou que determinadas características das empresas incentivam os gestores a escolher práticas contábeis que alisem os resultados. Os resultados indicaram que o comportamento alisador se relaciona com o tamanho da empresa, com a existência de planos de remuneração, e com as diferenças observadas entre os lucros reais e esperados.

Por meio da revisão de literatura, foram encontrados ainda outros trabalhos que buscavam identificar os fatores determinantes do alisamento de resultados. As principais informações sobre esses estudos podem ser visualizadas no Quadro 3:

	Ashari et. al (1994)	Carlson e Bathala (1997)	Habib (2005)	Mendes e Rodrigues (2006)	Tseng e Lai (2007)
Métrica de detecção do alisamento de resultados	Eckel (1981)	Eckel (1981)	Eckel (1981)	Eckel (1981) adaptado conforme Iñiguez e Poveda (2004)	Eckel (1981)
Empresas investigadas	Empresas listadas na <i>Singapore Stock Exchange</i>	Empresas cuja estrutura de remuneração dos executivos era divulgada na <i>Forbes</i>	Empresas listadas na <i>Dhaka Stock Exchange</i>	Empresas portuguesas com títulos negociados no Mercado de Cotações Oficiais da <i>Euronext Lisboa</i> .	Empresas listadas na <i>Taiwan Stock Exchange</i>
Amostra	153 empresas	265 empresas	107empresas	40 empresas	142 empresas
Período	11 anos (1980 – 1990)	7 anos (1982-1988)	10 anos (1991 – 2001)	5 anos (1995-1999)	10 anos (1995 – 2004)
Metodologia de análise dos dados	Análise Univariada e Regressão Logística Binomial	Regressão Logística Binomial	Análise Univariada e Regressão Logística Binomial	Análise Univariada	Análise Univariada e Regressão Logística Binomial

Quadro 3: Resumo de estudos sobre determinantes do alisamento de resultados

Algumas observações podem ser feitas sobre as características dos estudos realizados. A métrica de detecção do alisamento de resultados preponderantemente utilizada foi a de Eckel (1981) e a metodologia de análise dos dados aplicada também é semelhante. O número de empresas cobertas pelos estudos varia, não apenas em função do número de períodos considerados pela análise, mas também do número de variáveis explicativas incluídas nos modelos.

Uma síntese das variáveis testadas e dos resultados obtidos nos estudos são apresentadas no Quadro 4:

Estudo	Variáveis	Resultados obtidos
Ashari et. al (1994)	Tamanho da empresa, medido com base no ativo	Não significativa.
	Rentabilidade do ativo	Confirmada uma relação negativa, significativa ao nível de 1%.
	Setor	Há relação entre o setor e o alisamento, devido à regulação e instabilidade do ambiente de negócios.
	Nacionalidade	Empresas da Malásia alisam mais os resultados que as de Singapura.
Carlson e Bathala (1997)	Percentual de ações possuídas por <i>insiders</i>	As diferenças de estrutura de propriedade, mecanismos de incentivo aos gestores (remuneração) e lucratividade são relevantes para explicar o alisamento de resultados nas empresas. Foram testados modelos nos quais as variáveis independentes representativas da estrutura de propriedade da empresa foram medidas de diferentes formas. A significância das variáveis explicativas foi variada entre os modelos.
	Percentual de ações ordinárias possuídas por investidores institucionais	
	Número de investidores institucionais	
	Grau de endividamento de longo-prazo	
	Lucratividade da empresa (EBIT)	
	<i>Dummy</i> da obtenção de ganhos decorrentes de ações ou opções de ações pelos gestores	
	Dispersão de propriedade (número de acionistas que possuem ações ordinárias da empresa)	
	Tamanho da empresa, medido com base no Ativo Total	
Habib (2005)	Tamanho da empresa (medido com base no total to ativo)	A análise univariada não acusou diferença de média estatisticamente significativa entre os grupos. A regressão logística acusou uma relação negativa com o alisamento de resultados, estatisticamente significativa ao nível de 10%.
	Grau de endividamento total da empresa	A análise univariada acusou diferença de média estatisticamente significativa entre os grupos, ao nível de 5%, não confirmada pela regressão logística.
	Lucratividade (medida com base na margem de lucro operacional)	Não significativa.
	Variável <i>dummy</i> da concentração de propriedade do capital, sendo “1” quando o maior acionista possui mais de 50% do capital da empres, e “0” caso contrário.	A análise univariada acusou diferença de média estatisticamente significativa entre os grupos, ao nível de 5%. Contudo, a regressão acusou que a variável é negativamente relacionada com a nomralização e marginalmente significativa (mais de 10%).
Mendes e Rodrigues (2006)	Risco da empresa	Não significativa.
	Valor da empresa	Não significativa.
	Dimensões da empresa	Não significativa.
	Endividamento	Empresas alisadoras suportam em média juros mais elevados.
	Estrutura de propriedade	A incidência de normalização é superior em empresas com propriedade pulverizada
	Rentabilidade	Não significativa.
	Setor	A incidência de normalização é superior em empresas que operam em setores do comércio e indústria
Tseng e Lai (2007)	Retorno do PL (<i>Return on Equity – ROE</i>)	Confirmada uma relação positiva, significativa ao nível de 1%.
	Endividamento (<i>total debts to total assets - DR</i>)	Confirmada uma relação negativa, significativa ao nível de 5%.
	Índice de <i>pay-out</i> (DIVIR)	Não significativa.
	Tamanho da empresa (<i>Market Value of Stock – SMV</i>)	Não significativa.

Quadro 4: Variáveis testadas nos estudos sobre determinantes do alisamento de resultados

Com relação aos estudos realizados com empresas brasileiras sobre o alisamento de resultados, Martinez (2001) encontrou evidências de que as empresas praticam gerenciamento

de resultados com o intuito de reduzir a variabilidade dos resultados reportados. Em 2006, o autor encontrou evidências de que as contas de despesas de depreciação, as contas de provisão para devedores duvidosos e as de receitas não-operacionais são utilizadas para reduzir a variabilidade dos resultados.

Castro (2008) encontrou evidência de que empresas alisadoras são, em média, menos arriscadas que as não alisadoras e que empresas menores são mais propensas ao alisamento. Além disso, constatou que o retorno anormal das ações das empresas alisadoras é, em média, maior que o das não alisadoras e que as empresas alisadoras possuem, em média, beta de mercado menor que as não alisadoras.

2.2.2 Conceito de Alisamento de Resultados

Para Buckmaster (2001), alisamento de resultados (*Income Smoothing*) é um comportamento: a) voltado para reduzir a volatilidade do resultado contábil divulgado em torno de um resultado esperado (*target income*), por meio do uso de métodos ou práticas contábeis permitidas; ou b) de criar ou manter a habilidade de reduzir a volatilidade dos resultados reportados tendo em vista o processo da regulação existente. Sob a perspectiva do autor, o alisamento de resultados é considerado um comportamento, ou seja, um perfil que o gestor ou mesmo a empresa possui ao longo de um período de tempo. O autor ainda observa que o alisamento de resultados não é um fenômeno recente. No Quadro 5 é possível observar algumas definições de alisamento de resultados encontradas na literatura nos últimos 40 anos.

AUTOR (ES)	DEFINIÇÃO	DEFINIÇÃO (tradução livre)
Copeland (1968, p. 101)	“Smoothing moderates year-to-year fluctuations in income by shifting earnings from peak years to less successful periods”.	O Alisamento modera flutuações ano a ano no resultado, deslocando ganhos nos anos de pico para períodos de menos sucesso
Beidleman (1973, p. 653)	“Smoothing of reported earnings may be defined as the intentional dampening of fluctuations about some level of earnings that is currently considered to be normal for a firm”	Alisamento de Resultados reportados pode ser definido como o amortecimento intencional das flutuações sobre algum nível de resultados que é atualmente considerado normal para a empresa.

Quadro 5: Definições de alisamento de resultados

Fonte: Adaptado de Stolowy e Breton (2000).

continua...

continuação...

Ronen e Sadan (1975, p. 62)	“By smoothing, we mean the dampening of the variations in income over time”.	Por alisamento, entende-se o amortecimento das variações dos resultados ao longo do tempo
Barnea, Ronen e Sadan (1976, p. 111)	“Deliberate dampening of fluctuations about some level of earnings which is considered to be normal for the firm”	Deliberado amortecimento das flutuações em torno de algum nível de resultados, que é considerado normal para a empresa
Imhoff (1977, p. 86)	“IS has typically been defined as a relatively low degree of earnings variability”.	Alisamento de Resultados tem sido tipicamente definido como um grau relativamente baixo de variabilidade nos resultados
Imhoff (1981, p. 24)	“IS is a special case of inadequate financial statement disclosure. The smoothing of income implies some deliberate effort to disclose the financial information in such a way as to convey an artificially reduced variability of the income stream”.	O alisamento de resultados é um caso especial de inadequada divulgação financeira. O alisamento dos resultados implica algum esforço deliberado para divulgar a informação financeira de modo a transmitir uma redução artificial da variabilidade do fluxo de resultados.
Ronen and Sadan (1981, p. 2)	“IS can be defined as a deliberate attempt by management to signal information to financial users”.	Alisamento de Resultados pode ser definido como uma tentativa deliberada dos gestores de sinalizar informação para os usuários (das informações contábeis)
Koch (1981, p. 574)	“IS can be defined as a means used by management to diminish the variability of stream of reported income numbers relative to some perceived target stream by the manipulation of artificial (accounting) or real (transactional) variables”.	O alisamento de resultados pode ser definido como um meio utilizado pelos gestores para diminuir a variabilidade dos fluxos dos resultados reportados a algum fluxo alvo percebido pela manipulação de variáveis artificiais (contábeis) ou real (transacionais).
Moses (1987, p. 360)	“Smoothing behavior is defined as an effort to reduce fluctuations in reported earnings”.	Comportamento alisador é definido como um esforço para reduzir as oscilações nos resultados reportados
Ashari et al. (1994)	“Deliberate voluntary acts by management to reduce income variation by using certain accounting devices”.	Atos voluntários deliberados pelos gestores para reduzir a variação de resultados pelo uso de algum dispositivo contábil.
Beattie <i>et al.</i> (1994, p. 793)	“Smoothing can be viewed in terms of the reduction in earnings variability over a number of periods, or, within a single period, as the movement towards an expected level of reported earnings”.	Alisamento pode ser visto como uma redução da variabilidade dos resultados ao longo de vários períodos ou dentro de um período, ao redor de um nível esperado de resultados reportados.
Fern; Brown; Dickey (1994)	“Attempts to reduce earnings variability, especially behavior designed to dampen abnormal increases in reported earnings”.	Tentativas de reduzir a variabilidade dos resultados, especialmente concebidos para amortecer comportamentos anormais nos resultados reportados.
Fudenberg e Tirole (1995)	“IS is the process of manipulating the time profile of earnings or earnings reports to make the reported income stream less	É o processo de manipulação do período de registro de resultados ou resultados reportados para fazer com que os mesmos variem menos

Quadro 5: Definições de alisamento de resultados**Fonte:** Adaptado de Stolowy e Breton (2000).

Pelas definições de alisamento de resultados apresentadas no Quadro 5, é possível observar que uma tendência inicial é considerar o alisamento como a redução da variação dos resultados em torno de determinados resultados-alvos. O aspecto intencional dessa prática já era considerado no conceito de Beidleman (1973) e é também diretamente explicitado nos conceitos de Barnea, Ronen e Sadan (1976), Imhoff (1981), Ronen e Sadan (1981) e Ashari et al. (1994). Já os conceitos de Ronen e Sadan (1975) e Imhof (1977) não fazem menção ao alisamento como um ato deliberado do gestor, sendo possível depreender-se que o conceito dos autores pode compreender o alisamento natural dos resultados. Com exceção destes aspectos, os conceitos são muito semelhantes entre si.

O alisamento de resultados envolve determinado padrão na seleção de regras contábeis de mensuração ou divulgação de informações, cujo efeito é reportar um fluxo de lucro com uma variação menor do que aquela que seria obtida ao se utilizar outros métodos. Tais regras contábeis devem possuir certas propriedades para que possam ser empregadas como um instrumento para o alisamento do resultado.

Um perfeito dispositivo de alisamento, segundo Copeland (1968, p. 102), deve possuir todas as seguintes características:

- a) uma vez utilizado, não condicionar a empresa a nenhuma ação futura em particular;
- b) deve ser baseado no exercício do julgamento profissional e permanecer dentro dos limites das práticas contábeis geralmente aceitas;
- c) deve conduzir a efeitos materiais no resultado entre os anos;
- d) não deve exigir uma transação real com outras partes, mas somente a reclassificação dos itens dentro das demonstrações;
- e) deve ser usado separadamente ou em conjunto com outros dispositivos, ao longo de períodos consecutivos.

Beidleman (1973) questiona as características apresentadas por Copeland (1968), afirmando que elas restringem os dispositivos de alisamento de resultados às práticas contábeis, não reconhecendo instrumentos alternativos. Beidleman (1973), afirma que os critérios necessários para tornar efetivo um instrumento de alisamento de resultados é que ele deve, apenas:

- a) permitir ao gestor reduzir a variabilidade dos resultados reportados; e
- b) uma vez utilizado, não condicionar a empresa a nenhuma ação particular futura em relação àquele dispositivo.

As diferenças entre os requisitos na visão de Copeland (1968) e Beidleman (1973) repousam no fato de que a abordagem inicial proposta por Copeland (1968) considerava que o alisamento ocorre apenas de forma artificial e por meio de escolhas contábeis. Já a proposta de Beidleman (1973) é que, para ser considerado um instrumento de alisamento, o mesmo necessita apenas ser capaz de reduzir a variabilidade dos resultados e não exigir nenhuma outra ação subsequente por parte do gestor. Nesse contexto, Beidleman (1973) assume que o alisamento pode ser artificial, mesmo sem utilizar-se de instrumentos contábeis, o que torna ainda mais complexa sua detecção. Para entender as diferentes perspectivas dos dois autores, é necessário conhecer os tipos e dimensões do alisamento de resultados.

2.2.3 Tipos e Dimensões do Alisamento de Resultados

Eckel (1981) classifica o alisamento de resultados, inicialmente, entre natural e intencional. Um alisamento natural de resultados (*natural smoothing*) pressupõe que o processo de geração de resultados da empresa tende a um fluxo normalizado (ECKEL, 1981), decorrente dos negócios usuais da empresa (SIREGAR; UTAMA, 2008; STOLOWY; BRETON, 2004). Martinez (2006) afirma que com a maturidade do negócio, poderia haver uma tendência natural a que os resultados fossem menos variáveis entre os anos.

Já o alisamento intencional ocorreria por meio das ações dos gestores (ECKEL, 1981), empreendidas com a intenção de maximizar sua utilidade pessoal, em detrimento de outras partes interessadas (SIREGAR; UTAMA, 2008; STOLOWY; BRETON, 2004

ALBORNOZ; ALCARRIA, 2003). Afirmer que há alisamento intencional dos resultados da empresa, entretanto, não implica dizer que este alisamento envolve o gerenciamento contábil de resultados, pois segundo Eckel (1981), este alisamento pode ser real ou artificial, conforme destacado na Figura 4.

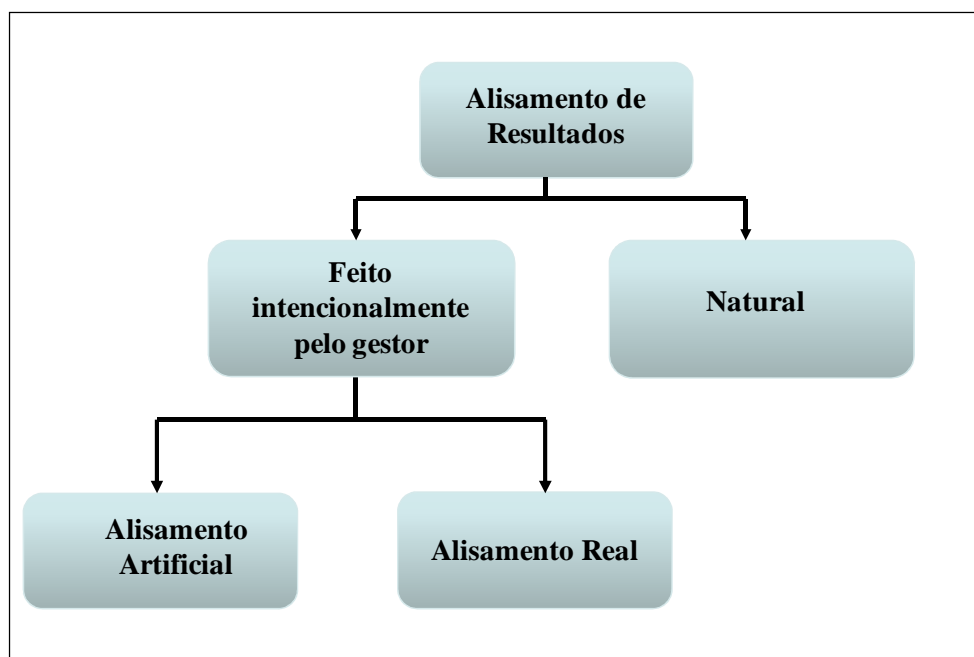


Figura 4: Tipos de alisamento de resultados
Fonte: Eckel (1981, p. 29).

Dascher e Malcom (1970) ao diferenciarem o alisamento real e artificial, afirmam que o alisamento real se refere a uma transação atual que é tomada pelo gestor, com o objetivo de estabilizar o resultado, enquanto que o artificial refere-se a procedimentos contábeis que são implementados para transferir custos ou receitas de um período para o outro. A determinação pelo gestor do momento para realização de gastos com propaganda e publicidade, por exemplo, pode ser uma tentativa de estabilizar o resultado do período (alisamento real). Já quando o gestor escolhe entre um método de depreciação e outro, pode estar utilizando das práticas contábeis também visando a estabilizar o resultado (alisamento artificial).

Para Hepworth (1953) as proposições para o alisamento artificial dos resultados são as seguintes:

- a) as escolhas contábeis dos gestores são feitas para a maximização de sua riqueza e ou utilidade pessoal;
- b) a utilidade de um gestor aumenta com sua estabilidade no trabalho, com a taxa de crescimento de seus ganhos, e com o aumento na taxa de crescimento da empresa;
- c) o alcance dos objetivos do gestor, evidenciados na proposição anterior, depende em parte da satisfação dos acionistas com o desempenho da empresa;
- d) a satisfação dos acionistas com o aumento da taxa de crescimento dos lucros da empresa e a estabilidade do resultado é essencial para que os gestores possam maior liberdade para buscar a maximização de sua riqueza ou utilidade pessoal.

Dadas essas proposições, para que o gestor consiga efetivamente alisar os resultados, tanto para real quanto artificialmente, deverá incorrer em uma ou mais dimensões do alisamento, salientadas na Figura 5:

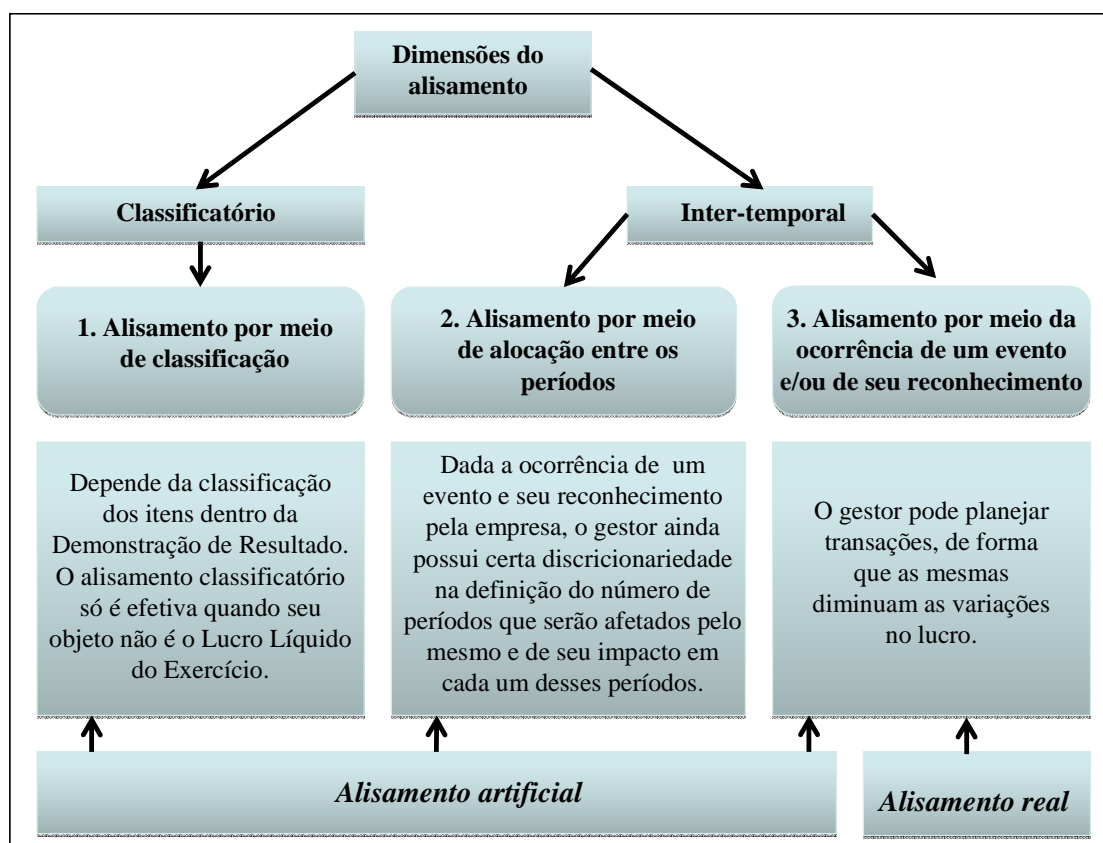


Figura 5: Dimensões do alisamento de resultados

Fonte: Adaptado de Ronen, Sadan, (1976, p. 110) e Stolowy e Breton (2000, p. 31).

Portanto, as dimensões do alisamento de resultados são segregadas em classificatória ou inter-temporal. A classificatória ocorre quando itens podem ser reconhecidos em pontos diferenciados da demonstração do resultado, enquanto que a inter-temporal diz respeito ao momento em que uma operação é realizada e/ou reconhecida e seu respectivo efeito nos períodos subsequentes. Ronen e Sadan (1975) observam que as dimensões e os objetivos do alisamento de resultados são intimamente ligados. Os autores exemplificam que quando o objeto de alisamento é o Lucro Líquido, o gestor deverá, necessariamente, recorrer a uma dimensão de alisamento que não seja classificatória.

Segundo as Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards - IFRS*), a demonstração do resultado não pode conter nenhum item classificado como “extraordinário” (CARVALHO; LEMES; COSTA 2006). Athanasakou, Strong e Walker (2007) verificaram que no Reino Unido era comum a prática de alisamento de resultados classificatório por meio de alocação em itens extraordinários na demonstração do resultado. Dessa forma, a aplicação das normas internacionais de contabilidade acaba por limitar a capacidade de as empresas incorrem em práticas classificatórias de alisamento.

A dimensão inter-temporal, quando feita por meio de alocação entre os períodos, compreende operações que permitem mais de uma forma de mensuração e reconhecimento. O melhor exemplo é a depreciação, pois conforme o método escolhido (linear, capacidade de produção, depreciação acelerada) o montante que irá influenciar o resultado será diferente e, da mesma forma, o período de tempo impactado por esta depreciação também poderá variar. Já a dimensão inter-temporal por meio da ocorrência de um evento e/ou seu reconhecimento, quando artificial, pode ser exemplificada por uma operação em que há discricionariedade para que gestor reconheça determinado valor como ativo ou despesa em determinado período. Este é o caso dos gastos com pesquisa e desenvolvimento.

É importante chamar atenção para o fato de que o alisamento objeto de investigação neste estudo, não contempla todas as dimensões apresentadas na Figura 5, já que o alisamento inter-temporal também compreende o planejamento de transações, o que corresponde ao alisamento real, pois se dá no contexto das atividades da empresa.

Independentemente do tipo de alisamento (real ou artificial), este não implica, necessariamente, em uma prática prejudicial à empresa, ou a outras partes interessadas. Isso

dependerá, na verdade, do tipo de comportamento adotado pelo gestor (eficiente ou oportunista), melhor explicados na próxima seção.

2.2.4 Comportamento Eficiente e Oportunista

Dechow e Skinner (2000, p. 239) observam que nas pesquisas empíricas há uma dificuldade em identificar o gerenciamento por meio dos números contábeis, pois o cerne do conceito é a intenção, que não é diretamente observável. Ou seja, uma vez identificada uma eventual prática de gerenciamento de resultados, sua detecção não permite por si só a identificação dos fatores que a motivaram.

Para Healy e Wahlen (1999, p. 368), o gerenciamento de resultados

ocorre quando os administradores usam seu julgamento sobre a informação financeira e atividades operacionais para alterar os relatórios contábeis, visando iludir algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico da companhia, ou influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis reportados (tradução livre)¹.

Ao considerar a intenção de iludir uma das partes interessadas ou influenciar relações contratuais em seu conceito, os autores vêem o gerenciamento de resultados como uma prática exclusivamente oportunista. Contudo, esse enfoque não é consenso entre os autores. É relevante, portanto, entrar no mérito de quem seria a parte interessada neste gerenciamento. Stolowy e Breton (2004) consideram o aspecto da intenção, ressaltando que o gerenciamento de resultados, quando intencional por parte do gestor, pode ser feito “para a empresa” ou “contra a empresa”. A diferença entre as duas classificações seria o potencial de transferência da riqueza entre as partes interessadas, como apresentado na Figura 6.

¹ Tradução livre de: *Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.*

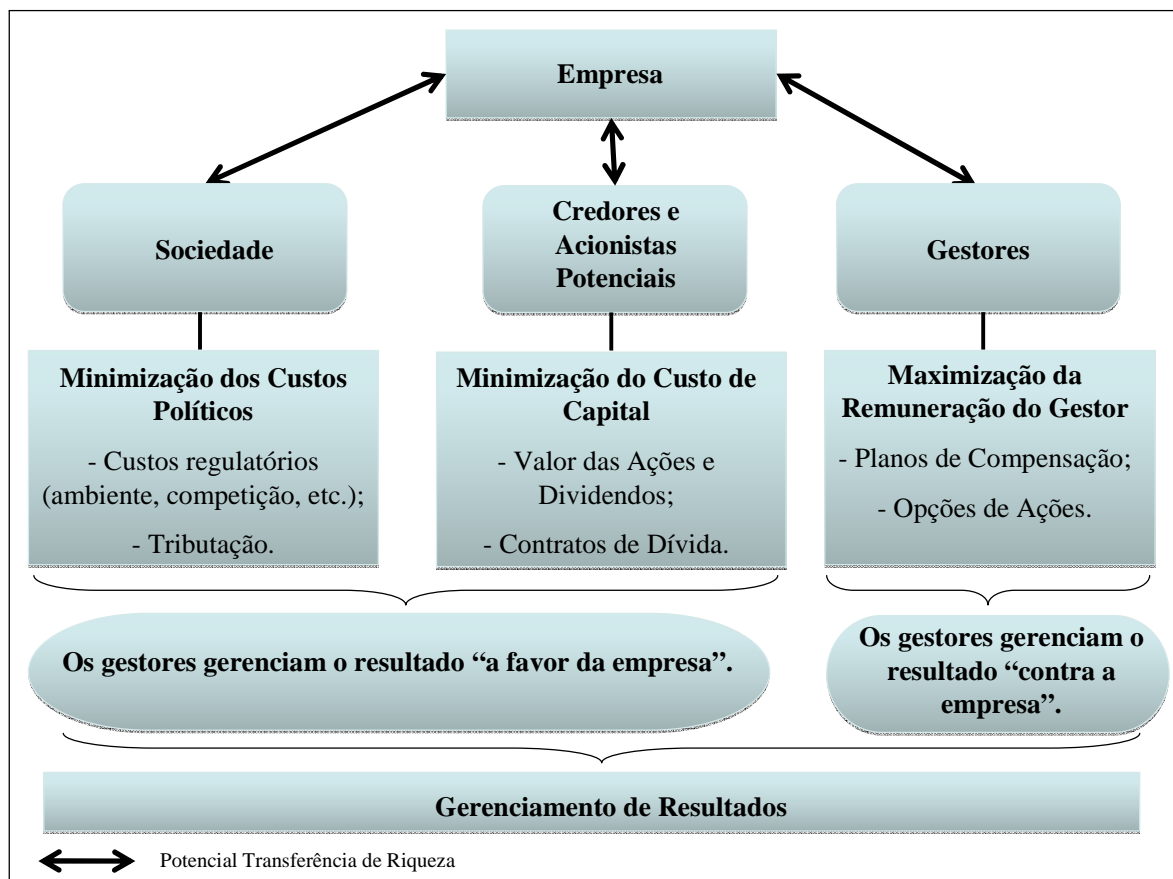


Figura 6: Ambiente do gerenciamento de resultados

Fonte: Adaptado de Stolowy e Breton (2004, p. 38).

Sendo assim, o gestor pode gerenciar os resultados com vistas a influenciar a percepção dos órgãos reguladores, competidores e governo, visando a diminuição dos custos políticos. Da mesma forma pode gerenciar os resultados objetivando influenciar as ações de acionistas potenciais e credores, reduzindo o custo de capital da empresa. Em ambos os casos, o gestor não busca exclusivamente o benefício individual, mas uma situação mais favorável para a empresa.

Por outro lado, o gestor pode gerenciar os resultados buscando obter a maximização de sua utilidade pessoal, premissa básica do conflito de agência que pode ocorrer principalmente em empresas de propriedade pulverizada.

Dessa forma, a abordagem de Stolowy e Breton (2004) descrita na Figura 6, embora considere que o gerenciamento pode ser feito não apenas para maximizar a utilidade do gestor, mas também para maximizar a riqueza da empresa, também restringe seu conceito a

uma perspectiva oportunista, na qual os incentivos da gestão em adotar tais práticas buscariam beneficiar determinadas partes relacionadas em detrimento de outras (DEANGELO, 1986).

Por exemplo, se os resultados são gerenciados com o propósito de iludir os credores quanto ao risco associado da empresa, há um potencial de transferência da riqueza do credor para a empresa (LEV; KUNITZKY, 1974). Quando o resultado é gerenciado na tentativa de influenciar a remuneração dos gestores, a transferência da riqueza se dará da empresa para este gestor.

O conceito não abrange a possibilidade de o gestor gerenciar resultados com o intuito de reportar os números que melhor evidenciam a real situação da empresa. Quando as práticas discricionárias são adotadas pelos gestores para informar ao mercado suas expectativas em relação ao futuro da empresa, se diz que essa discricionariedade é algo positivo (eficiente) (DEANGELO, 1988), uma vez que pode melhorar a capacidade preditiva dos usuários externos acerca dos números contábeis reportados (RONEN; SADAN, 1980).

Os defensores da perspectiva eficiente consideram que os gestores aplicam sua discricionariedade para melhor divulgar ao mercado as perspectivas futuras da empresa, utilizando as demonstrações contábeis como forma de comunicação com as partes interessadas. Assim sendo, o gerenciamento de resultados pode ser um mecanismo de sinalização por meio do qual as informações internas da empresa (*inside information*) podem ser comunicadas aos usuários externos (SUN; RATH, 2008).

O papel da informação contábil e o reflexo do gerenciamento de resultados quando visto sobre a perspectiva eficiente e oportunista podem ser exemplificados por meio da análise da Figura 7.

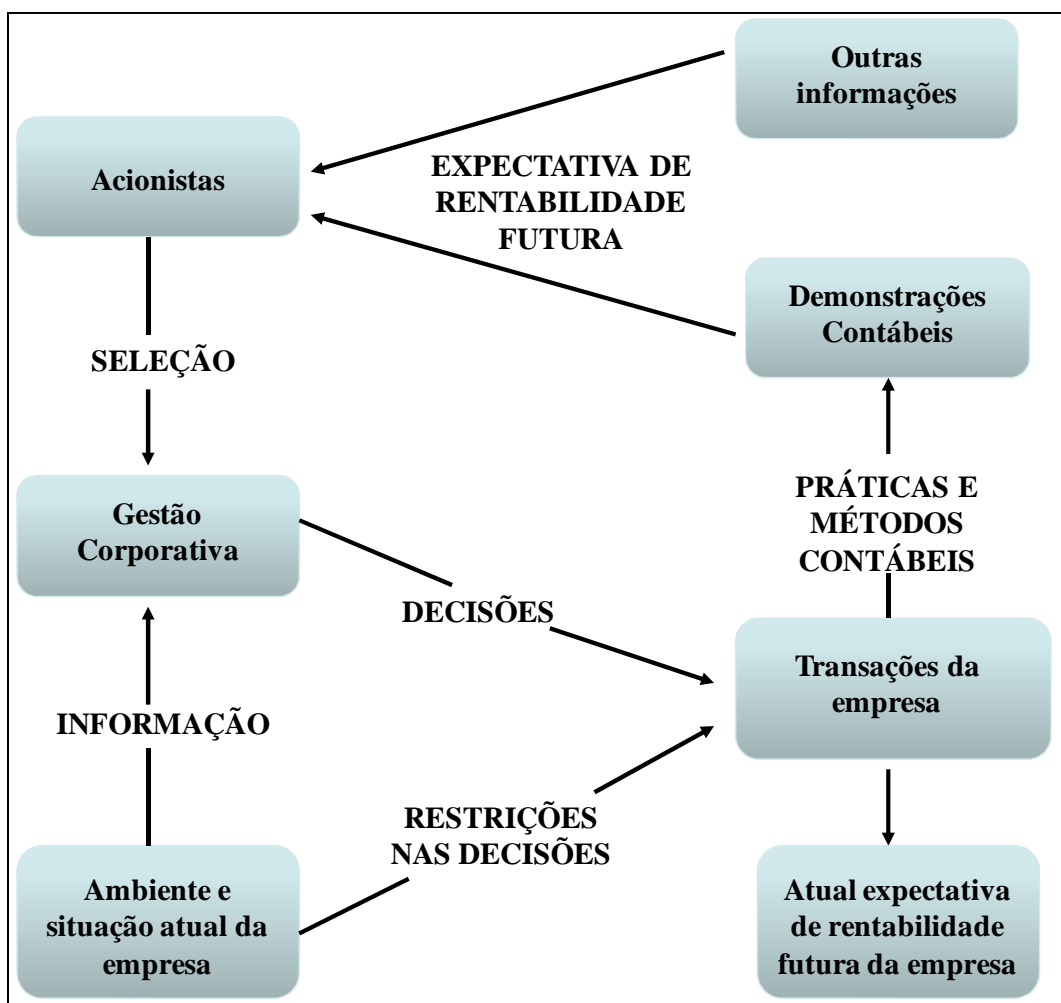


Figura 7: Papel da informação contábil na gestão corporativa
Fonte: Gordon (1964, p. 258).

Os acionistas das empresas selecionam os gestores que tomarão as decisões na empresa. Tais decisões são fomentadas pelo ambiente atual em que a empresa se insere, ao mesmo tempo em que é limitada por ele. Tomadas as decisões, a expectativa de rentabilidade futura da empresa pelos acionistas (atuais, potenciais) ou até dos demais usuários, deveria refletir por completo as mesmas. Isso não necessariamente ocorre, pois tais transações, uma vez realizadas, devem ser explicitadas nas demonstrações contábeis, ponto em que surge a possibilidade de gerenciamento. O mercado, ao receber essas informações, associa as mesmas a outras já existentes, o que lhe permite projetar expectativas de rentabilidade para a empresa.

Pressupondo um comportamento eficiente por parte do gestor, sua discricionariedade seria utilizada no sentido de julgar a transação efetuada e todas as formas possíveis de registro desta transação, dentro dos limites legais e, a partir daí, escolher dentre as mesmas aquela que

julgasse ser a mais apropriada e a que melhor refletisse a realidade da empresa. O usuário, ao utilizar esta informação conjuntamente com outras disponíveis no mercado, estaria mais apto a efetuar um julgamento sobre a expectativa de rentabilidade futura com relação à empresa, que mais se aproximaria da que o mesmo obteria se tivesse total acesso às informações da empresa.

Caso contrário, se praticada com finalidade oportunista, a informação seria divulgada de forma a influenciar na expectativa de rentabilidade futura da empresa da forma que fosse mais conveniente ao gestor, mesmo que implicasse em um comportamento “contra a empresa”. Todavia, é importante destacar que ao se estender a lógica demonstrada na Figura 7 para outros usuários das informações contábeis (como por exemplo, os credores), o gestor pode empreender em práticas de gerenciamento de resultados “a favor da empresa”.

2.2.5 Motivações e Limitadores do Alisamento de Resultados

As motivações para o alisamento de resultados baseiam-se nos pressupostos da teoria positiva de Watts e Zimmerman (1978), que explora os fatores que influenciam as atitudes dos gestores em torno de suas escolhas contábeis e motivações a elas relacionadas. Para Healy e Wahlen (1999) elas podem ser subdivididas em:

- a) motivações relacionadas ao mercado de capitais;
- b) motivações contratuais;
- c) motivações políticas e regulatórias.

As **motivações relacionadas ao mercado de capitais** estão mais especificamente ligadas à valorização da empresa. Healy e Wahlen (1999) afirmam que a utilização da informação contábil por investidores e analistas de mercado pode incentivar os gestores a manipularem os resultados reportados, na tentativa de influenciar o preço das ações no curto prazo. Osma, Noguer e Clemente (2005) consideram que o gerenciamento que visa afetar a alocação de recursos no mercado se dá sobre eventos concretos (específicos) e eventos de caráter continuado.

Entre os eventos de caráter específico menciona-se a abertura ou fechamento de capital, onde geralmente as evidências indicam a existência de práticas de aumento de resultados (NAGATA, HACHIYA, 2006); e também em combinação de negócios (fusões, aquisições), conforme estudos, por exemplo, de Ericksson e Wang (1999). Seriam, portanto, situações específicas nas quais a empresa procura aumentar os lucros reportados.

Quanto aos eventos de caráter continuado, as motivações relacionam-se com a constante avaliação das empresas pelo mercado. Nesse contexto, em algumas circunstâncias como, por exemplo, quando há remuneração de executivos baseada em opções de ações, potencializam-se as motivações por melhores resultados. Além disso, a própria pressão que o mercado exerce sobre a empresa pode levar a adoção de práticas que visem principalmente a aumentar seu valor de mercado e o preço de suas ações. Desta forma, os melhores incentivos para manipular seriam os de manter uma tendência crescente de resultados, superando as expectativas dos analistas de mercado (OSMA; NOGUER; CLEMENTE, 2005).

Entretanto, como ressaltam Osma, Noguer e Clemente (2005), atualmente existe um consenso de que o alisamento de resultado pode ser considerado um instrumento concreto de valorização da empresa, pois ao diminuir as flutuações dos resultados em torno de um determinado objetivo, diminui-se o risco percebido pelos investidores e, em consequência, aumenta-se o valor da empresa percebido pelos mesmos. Portanto, a empresa possui duas possibilidades de valorizar suas ações no mercado: divulgando resultados contábeis cada vez mais altos, ou divulgando resultados contábeis estáveis.

Associando essas duas possibilidades, Trueman e Titman (1998) apontam que nas empresas em que há sucessivos prejuízos, existem menos procedimentos contábeis disponíveis para aumentar os resultados. Nessas, portanto, fica reduzida a possibilidade de aumentar seus resultados artificialmente visando valorização da empresa, de maneira que sua única opção, portanto, seria estabilizá-los. Na mesma linha de argumento, Tseng e Lai (2007) afirmam que para as empresas pouco lucrativas, a alta variabilidade dos resultados traria como consequências danosas o aumento do custo de capital e a diminuição do preço das ações da empresa. Sendo assim, empresas com baixa lucratividade possuiriam maiores incentivos para alisar os lucros reportados.

As **motivações contratuais** surgem dentro do contexto da teoria contratual da firma. Sob essa teoria, a organização é vista como um conjunto de contratos entre as diversas partes

interessadas (*stakeholders*). Lopes e Martins (2007) apresentam alguns exemplos dessas relações: os empregados prestam serviços e recebem salários; o governo garante o equilíbrio institucional (social) e recebe tributos; os fornecedores contribuem com bens e serviços e são remunerados por esses recursos; os acionistas e investidores contribuem com capital e recebem dividendos e ganhos desse capital; os administradores prestam serviços e são remunerados por seu trabalho e por seu desempenho.

Esses contratos podem ser tanto explícitos como implícitos e o funcionamento equilibrado da empresa depende do cumprimento dos mesmos. Ou seja, as partes serão prejudicadas sempre que os contratos estabelecidos forem rompidos: os empregados farão greves; os fornecedores não fornecerão os insumos; os clientes escolherão outros fornecedores; o governo cominará multas e parâmetros regulatórios à empresa; os acionistas e investidores aplicarão seus capitais em outros investimentos; os credores aumentarão o custo das dívidas etc.

No contexto da teoria contratual da firma, a informação contábil é um elemento chave para arbitrar os conflitos de interesse entre os distintos grupos econômicos. Contudo, a existência de contratos ligados aos números contábeis pode ser considerada como uma causa das práticas de gerenciamento de resultados (OSMA; NOGUER; CLEMENTE, 2005). A hipótese de endividamento (*debt-equity hypothesis*) e a hipótese de remuneração dos executivos (*bonus plan hypothesis*) desenvolvidas por Watts e Zimmerman (1978), explicam como se dariam essas motivações.

A hipótese de endividamento estabelece que quanto maior for o índice de endividamento da empresa, maior é a tendência de que seus gestores selecionem práticas contábeis que transfiram benefícios futuros para o presente. A ideia subjacente a essa hipótese é que os gestores das empresas que encontram-se perto de violar contratos de dívida têm incentivos para incrementar artificialmente os resultados, evitando as consequências negativas decorrentes da violação dos termos dos contratos.

Já segundo a hipótese de remuneração dos executivos, os contratos de remuneração dos gestores são modelados de forma a maximizar o valor da empresa e, ao incorporarem termos que associam a remuneração do gestor ao desempenho da empresa, medidos geralmente com base no preço das ações da empresa ou de seus resultados contábeis, podem constituir-se um fator motivador para as práticas de gerenciamento. Ou seja, os gestores que

possuem contratos de remuneração ligados a indicadores e número contábeis tendem a gerenciar resultados no sentido de antecipar resultados futuros para o presente (HEALY; WAHLEN, 1999). Osma, Nogueir e Clemente (2005) afirmam que essa hipótese é uma simplificação de uma outra, teoricamente mais correta, que estabelece que os gestores que possuem parcela de sua remuneração atrelada aos números contábeis possuem incentivos à manipulá-los, com o objetivo de maximizar sua utilidade pessoal.

Os autores ainda ressaltam que além dos contratos de remuneração, a literatura tem abordado outros fatores implícitos a relação contratual existente entre os gestores e a empresa, que igualmente incentivariam práticas de gerenciamento de resultados. Segundo eles, uma das circunstâncias em que se tornariam propícias as práticas de gerenciamento são as substituições de gestores. Nesse caso, um gestor que está deixando a empresa tentaria a aumentar os resultados, influenciando positivamente seus benefícios, reforçando sua reputação, ou até mesmo evitando sua saída da empresa, enquanto que o gestor que está ingressando possivelmente diminuiria os resultados na tentativa de evidenciar a má gestão de seu antecessor e também para que futuramente pudesse aumentá-los, ressaltando sua boa atuação.

No que se refere às **motivações políticas e regulatórias**, segundo a *Positive Accounting Theory*, certas empresas possuem maior visibilidade política que outras, atraindo assim, maior atenção do poder público. Por esta razão, tais empresas, objeto de escrutínio público, podem suscitar intervenções governamentais ou da sociedade em geral, acarretando em custos para as mesmas (WATTS; ZIMMERMAN, 1978; MULFORD; COMISKEY, 2002). Por exemplo, uma empresa pode ser alvo de visibilidade dos poderes públicos por questões de diversas naturezas, como:

- a) econômicas: formação de cartéis ou monopólios, práticas de crimes contra a ordem econômica e tributária, estabelecimento de políticas tarifárias;
- b) tributárias: uma empresa que reporta altos lucros para o mercado, mas recolhe poucos tributos, pode ser alvo de fiscalização por parte das administrações tributárias ou ter sua carga tributária majorada, como aconteceu recentemente no Brasil com o setor financeiro, que após a divulgação de altos lucros foi alvo de majoração de alíquota de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido;

- c) regulatórias: empresas com grande oscilação no valor das ações podem sofrer acompanhamento ou fiscalização dos órgãos responsáveis pela regulamentação do mercado de capitais (Comissão de Valores Mobiliários).

Nessa linha de argumento, a visibilidade e os custos que dela decorrem constituem possíveis variáveis explicativas de práticas de gerenciamento de resultados (MENDES; RODRIGUES, 2007). Segundo Moses (1987), inicialmente testava-se a hipótese de que empresas com elevada visibilidade política preferiam alternativas contábeis que reduzissem os resultados publicados, a fim de minimizar a atenção e ingerências adversas por parte do poder público. Contudo, a hipótese de que os gestores de empresas politicamente visíveis e, portanto, suscetíveis a suportar custos políticos, são incitados a alisar seus resultados contábeis também têm sido estudada, sob o argumento de que para essas empresas o alisamento de resultados traria poucos benefícios adicionais.

Adicionalmente, as características de governança corporativa passaram também a ser estudadas como possíveis fatores **limitadores do alisamento de resultados** (SIREGAR; UTAMA, 2008; CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008). Nesse estudo, considera-se apenas fatores relacionados à estrutura de propriedade e à qualidade da empresa de auditoria.

Para Siregar e Utama (2008) a auditoria externa é frequentemente considerada uma *proxy* das práticas de governança corporativa, pois desempenha um importante papel na restrição do comportamento oportunista. Ainda de acordo com as autoras, embora pouco explorado empiricamente, testa-se a hipótese de que a estrutura de propriedade também pode desempenhar este papel. Considerando, contudo, a maior concentração de propriedade observada nas empresas brasileiras, bem como o maior número de empresas cuja propriedade é familiar, espera-se que essas duas características só limitem o gerenciamento de resultados oportunista, quando este for praticado contra a empresa.

Com base nos pontos revisados na literatura até então neste estudo, considera-se que os fatores mencionados inserem-se como instrumentos de limitadores do alisamento de resultados conforme apresentado na Figura 8.

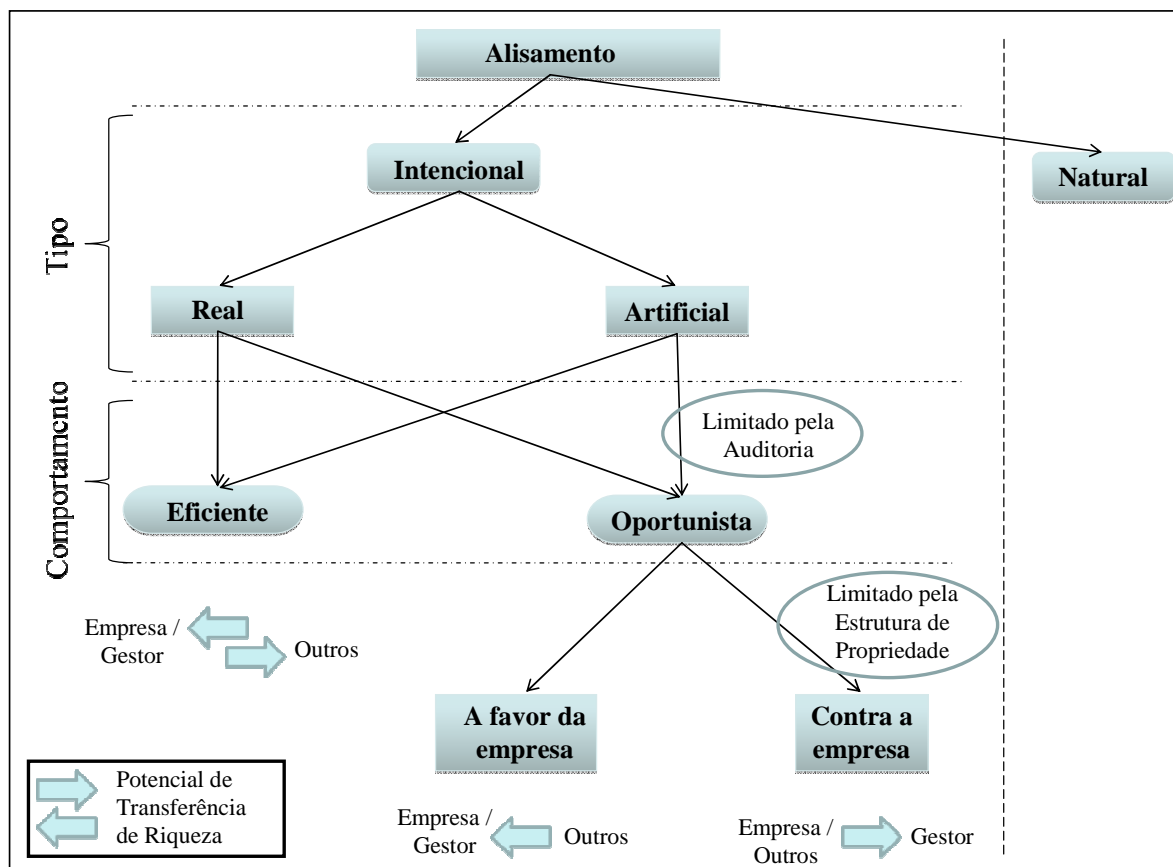


Figura 8: Interação dos fatores limitadores com o alisamento de resultados

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de Eckel (1981), Stolowy e Breton (2000) e Sun e Rath (2008)

A partir das motivações apresentadas nesta seção, e do proposto na Figura 8, a auditoria limitaria tanto as práticas de alisamento artificial que permitissem a transferência de riqueza de partes interessadas (credores, acionistas minoritários, governo) para a empresa, quanto aquelas que permitissem a transferência de riqueza da empresa para o gestor. Já a estrutura de propriedade limitaria apenas as práticas com o propósito de beneficiar o gestor em detrimento da empresa.

3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Este capítulo se destina ao desenvolvimento das hipóteses de estudo, com base na revisão de literatura que trata do alisamento de resultados, considerando suas motivações relacionadas ao mercado de capitais, às relações contratuais e aos custos políticos e regulatórios, bem como seus possíveis fatores limitadores.

3.1 MOTIVAÇÕES RELACIONADAS AO MERCADO DE CAPITAIS

Conforme destacado na revisão da literatura, as empresas possuem dois artifícios para valorizar as ações da empresa no mercado: aumentar seus resultados, ou estabilizá-los. Quando limitadas em sua possibilidade de gerenciar os resultados vistas à aumentá-los, em função de sua baixa lucratividade, as empresas se preocupariam em estabilizá-los, para que um menor risco fosse associado à empresa.

Nos estudos empíricos, diferentes medidas foram usadas para mensurar a lucratividade da empresa, como o EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) (CARLSON; BATHALA, 1997), a margem de lucro operacional (HABIB, 2005; MENDES; RODRIGUES, 2006), o retorno sobre o capital próprio (MENDES. RODRIGUES, 2006; TSENG; LAI, 2007), o retorno anormal das ações (CASTRO, 2008) e o retorno do ativo (ASHARI et al, 1994; MENDES; RODRIGUES, 2006).

A análise univariada realizada no estudo de Tseng e Lai (2007) demonstrou que a rentabilidade média do Patrimônio Líquido para as empresas que alisam os resultados é significativamente menor que para as empresas que não alisam. O resultado também foi confirmado por meio da análise de regressão logística. Em resumo, as evidências indicaram que há uma forte relação negativa (1%) entre a lucratividade da empresa e o comportamento alisador. Dessa forma, empresas menos rentáveis possuem maior incentivo para alisar os resultados reportados. Da mesma forma, Ashari et al. (1994) encontraram uma relação negativa, estatisticamente significativa ao nível de 1% entre o retorno do ativo (ROA), semelhante aos resultados encontrados por Carlson e Bathala (1997).

Dentre as diversas medidas disponíveis, foram selecionados dois parâmetros de rentabilidade para análise neste estudo, formulando-se as seguintes hipóteses de pesquisa.

H1: empresas com maior lucro por ação possuem menor motivação para alisar seus resultados

H2: empresas com maior rentabilidade do ativo possuem menor motivação para alisar seus resultados

O alisamento de resultados promove uma série estável de lucros que pode resultar, não apenas em aumento no preço das ações da empresa, mas também em maiores dividendos (GORDON, 1964; BEIDLEMAN, 1973). Esse argumento baseia-se na premissa que constantes pagamentos de dividendos podem indicar expectativa de crescimento e fluxos de caixa positivos. Evidências empíricas reforçam a impressão de que os dividendos são uma importante medida de desempenho ou um padrão para a avaliação da empresa (CORMIER, MAGMAN; MORARD, 2000).

Fundenberg e Tirole (1995) teorizam que nas projeções de resultado das empresas, o desempenho presente tem mais peso que o desempenho passado e, da mesma forma, maiores dividendos também geram um aumento no preço das ações e vice-versa. Não obstante, espera-se que em empresas nas quais não ocorram distribuições de dividendos, a empresa alise os resultados na tentativa de diminuir o risco associado à empresa pelos investidores, a exemplo do que ocorre com as medidas de rentabilidade.

Testa-se, portanto, a possibilidade de que os dividendos também guardem relacionamento com o alisamento:

H3: Empresas com maior *pay-out* possuem menor motivação para alisar seus resultados

3.2 MOTIVAÇÕES CONTRATUAIS

De acordo com o que foi salientado na revisão da literatura, sob a perspectiva do gerenciamento de resultados, as motivações contratuais originam-se, principalmente, dos contratos de endividamento e dos contratos de remuneração dos gestores.

Uma vez que o custo das dívidas suportado por uma empresa é, em grande parte, estabelecido em função do risco associado à mesma (TRUEMAN; TITMAN, 1988), espera-se que quanto maior for a relação entre capital de terceiros e capital próprio em uma empresa, maior será sua tendência de transferir e antecipar benefícios futuros para o presente, de maneira que os gestores são incitados a alterar os resultados contábeis.

Osma, Nogueira e Clemente (2005) encontraram fortes evidências de que o custo da dívida é um motivador para a existência de gerenciamento de resultados. Em empresas cujo endividamento é maior, a tendência é que estas sejam expostas a um custo de capital mais elevado e nelas os gestores possuem incentivos para tentar reduzir a percepção de risco, por meio do alisamento de resultados (CARLSON; BATHALA, 1997).

Tais incentivos podem surgir anteriormente à concessão do crédito, com o objetivo de reduzir o custo de captação e obter maiores limites de liberação de recursos, como também após a concessão do crédito, durante a vigência do contrato, para atender a cláusulas contratuais baseadas em indicadores contábeis (COELHO; LOPES, 2007).

A existência de cláusulas contratuais serve como mecanismo de controle às ações dos gestores, impondo restrições que visam mitigar os problemas de assimetria de informação e os conflitos de agência (CARLSON; BATHALA, 1997). Porém, quando essas cláusulas são estabelecidas a partir de números e indicadores contábeis, o gestor poderá manipulá-los, na extensão permitida pelos princípios contábeis geralmente aceitos, afim de atenuar as restrições contratuais impostas.

Embora possa se pressupor que a existência de contratos de dívida incentiva práticas de gerenciamento que aumentem os resultados, Trueman e Titman (1988) apresentam a teoria de que o comportamento dos gestores tenderia ao alisamento de resultados buscando influenciar a percepção dos credores quanto à volatilidade destes, já que essa volatilidade afeta diretamente a avaliação do risco associado e, conseqüentemente, a taxa de juros requerida para

a concessão do financiamento. Dessa forma, como a taxa de juros está vinculada ao risco da empresa, que por sua vez é uma função da volatilidade dos resultados contábeis, se a percepção de risco por parte dos credores for baixa, menor será a taxa de juros. Nesse caso, isso torna-se também vantajoso para os acionistas, pois potencializa aumentos em seus fluxos de caixa.

Contudo, no contexto brasileiro tais contratos não são tão comuns como nos Estados Unidos, por exemplo. Coelho e Lopes (2007) examinaram a existência de gerenciamento de resultados contábeis e a sua associação com o grau de alavancagem nas companhias abertas. Os autores ressaltam que no Brasil as principais diferenças se dão quanto aos prazos dos contratos de financiamentos, que são mais curtos, e os tipos de proteção utilizados pelos credores, tais como desconto de duplicatas e garantia de recebíveis.

Quanto aos financiamentos de longo prazo, os autores destacam que no Brasil as cláusulas de restrição e proteção estão mais vinculadas a condições jurídicas e operacionais do que a indicadores contábeis. Além disso, destacam que umas das principais fontes de financiamento de longo prazo disponível para empresas brasileiras é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), cujos contratos contemplam cláusulas de vencimento antecipado, apenas no caso de não cumprimento físico dos projetos. Sob essa perspectiva, Coelho e Lopes (2007) não confirmaram relação entre o gerenciamento de resultados e o nível de endividamento das empresas brasileiras.

Os resultados dos estudos de Carlson e Bathala (1997) e Tseng e Lai (2007) não permitiram concluir que o endividamento pode motivar o alisamento de resultados. Mendes e Rodrigues (2006) constataram que empresas alisadoras suportam, em média, juros mais elevados que as não alisadoras e Habib (2005) encontrou uma diferença estatisticamente significativa entre as médias dos dois grupos. Porém, a influência do endividamento da empresa sobre o alisamento não foi confirmada pela análise de regressão.

Considerando a realidade brasileira e os resultados dos estudos mencionados, não se espera encontrar relação entre as variáveis. Contudo, dada a relevância teórica desse pressuposto nos estudos de Watts e Zimmermann (1978), Trueman e Titman (1988), entre outros, opta-se por incluir uma hipótese relacionada ao endividamento.

H4: não há relação entre o endividamento e o alisamento de resultados

A relação contratual existente entre os gestores (executivos) e os acionistas (proprietários) é estabelecida por meio de contratos que incentivam os primeiros a maximizar o valor da empresa (objetivos dos proprietários). Dessa forma, esses contratos preveem remunerações variáveis aos executivos baseadas no valor das ações da empresa e também nos resultados contábeis – principalmente no lucro (MENDES; RODRIGUES, 2007; OSMA; NOGUER; CLEMENTE, 2005).

A existência de contratos de remuneração dos gestores baseados em números contábeis pode, portanto, ser um fator determinante para a existência de gerenciamento de resultados (*bonus plan hypothesis*) (WATTS; ZIMMERMAN, 1978). Sob essa perspectiva, os executivos podem gerenciar resultados buscando maximizar o valor da empresa, para assim também maximizar sua própria riqueza, ou agir em detrimento dos proprietários (NIU, 2006), focando apenas em sua utilidade pessoal. Há, portanto, um potencial para gerenciar os resultados tanto “a favor da empresa” quanto “contra a empresa”.

Moses (1987) foi um dos primeiros autores a encontrar evidências empíricas de que a existência de participação dos gestores nos resultados é um fator determinante de prática de alisamento de resultados. Segundo o autor, a existência de participação dos gestores nos resultados pode incentivá-los tanto a aumentar como a diminuir os resultados contábeis. Isso porque se os lucros se situarem acima do limite superior estabelecido, qualquer aumento adicional nesses lucros, não proporcionará bônus adicionais. Dessa forma, pode haver uma motivação para reduzir os lucros de forma a “poupá-los” para períodos futuros. Além disso, se os resultados contábeis de um período são utilizados como um padrão (*benchmark*) para estabelecer metas futuras, os gestores têm incentivos para diminuir os resultados, para que não sejam estabelecidas metas muito difíceis de serem alcançadas em períodos futuros.

Sendo assim, ao mesmo tempo em que resultados muito baixos são indesejados por diminuir os ganhos dos gestores, resultados muito elevados podem ser igualmente indesejáveis. Segundo Moses (1987), a consequência dessa influência pode ser a existência de práticas de gerenciamento visando aumentar os resultados, quando estes forem muito baixos, e práticas de gerenciamento visando diminuí-los, quando forem muito altos. Ou seja, pode haver o uso de práticas de gerenciamento com o intuito de reduzir a variação dos resultados.

H5: empresas nas quais há participação dos administradores nos resultados, há maior motivação ao alisamento de resultados

Os contratos de remuneração não são a única forma de incentivar os gestores a práticas de gerenciamento de resultados em benefício próprio. Conforme apontam Osma, Noguer e Clemente (2005), momentos em que há troca de gestores também podem incentivar o uso de tais práticas.

Nesse caso, tanto os gestores entrantes como os que estão saindo da organização têm motivações para gerenciar os resultados: os que entram são motivados a reduzi-los para implicar aos anteriores uma gestão considerada ruim e, assim, aumentar futuramente os resultados contábeis para evidenciar sua boa atuação perante os acionistas; por sua vez, os que saem (ou podem sair), procuram aumentar seus benefícios e os resultados contábeis para maximizar sua própria riqueza, evitar sua saída ou melhorar sua imagem pessoal perante o mercado para uma próxima contratação (DEANGELO, 1986; 1988; DECHOW; SLOAN, 1991).

Os gestores que saem, ou possuem potencial para sair da empresa, tendem a aumentar os resultados também na tentativa de manter sua reputação no mercado de trabalho, aumentar sua remuneração, ou para evitar sua demissão, quando sua posição está sob ameaça (DEANGELO, 1981). Reitenga e Tearney (2003) encontraram evidências de que os novos gestores, por outro lado, procuraram diminuir os resultados nos primeiros exercícios para poder atribuir aos antigos gestores uma gestão ineficiente e melhorar os resultados em períodos futuros (WELLS, 2002).

Consequentemente, espera-se que o gerenciamento oriundo da substituição do principal executivo da empresa (*Chief Executive Officer* – CEO) busque o aumento ou redução dos resultados, e não seu alisamento, testando-se a seguinte hipótese:

H6: empresas em que há mais intensidade no *turnover* do CEO são menos motivadas ao alisamento de resultados

3.3 MOTIVAÇÕES POLÍTICAS E REGULATÓRIAS

Iñiguez e Poveda (2004) observam que os estudos empíricos utilizam como *proxy* para identificação de práticas de Gerenciamento de Resultados o tamanho das organizações.

Nos estudos que relacionam especificamente o tamanho da empresa ao alisamento de resultados, os principais argumentos são que as atividades das grandes empresas são mais visadas, tanto pelo público em geral, quanto pelos agentes reguladores e governo. Por exemplo, os órgãos reguladores podem considerar uma grande variação positiva no lucro como um indício de práticas de monopólio, e grandes variações negativas como um sinal de crise.

Além disso, grandes empresas também possuíam mais instrumentos suscetíveis ao alisamento disponíveis, comparativamente às empresas menores (MOSES, 1987; CARLSON; BATHALA, 1997; HABIB, 2005). Ambos os argumentos sugerem uma relação positiva entre tamanho da empresa e o alisamento. Contudo, Ashari et al. (1994) entendem que devido ao fato de as empresas maiores e mais sujeitas ao escrutínio público serem mais conhecidas, para elas o alisamento de resultados traria pouco valor adicional.

As medidas usadas nos estudos empíricos para representar o tamanho da empresa foram o total do ativo (ASHARI et al, 1994; CARLSON; BATHALA, 1997; HABIB, 2005; MENDES; RODRIGUES, 2006), valor de mercado da empresa (MENDES; RODRIGUES, 2006; TSENG; LAI, 2007) e faturamento (CASTRO, 2008). Quanto aos resultados, a variável tamanho não mostrou significância estatística nos estudos de Mendes e Rodrigues (2006), Ashari et al. (1994) e Tseng e Lai (2007). Nos estudos em que a variável mostrou significância estatística o sinal observado foi negativo (CARLSON; BATHALA, 1997; HABIB, 2005).

Nesse estudo, será considerada a possibilidade de uma relação positiva entre a prática de alisamento e o tamanho da empresa:

H7: grandes empresas possuem maior motivação ao alisamento de resultados

A regulamentação a que a empresa está sujeita, também representa um potencial para a visibilidade política. A regulamentação pode ser considerada como um conjunto de normas coercitivas emanadas do Estado ou por outro órgão de sua estrutura com poderes para tanto, relacionadas à determinada atividade econômica ou determinada organização (POHLMANN; ALVES, 2004).

No Brasil, na década de 1990, foi instituído o Programa Nacional de Desestatização (PND), onde setores econômicos cujo monopólio era estatal passaram à iniciativa privada, a exemplo do setor elétrico, de telecomunicações, entre outros. A partir de então, as agências reguladoras passaram a assumir o papel de fiscalizar e controlar as operações realizadas por essas empresas, incluindo aprovação de operações entre setores, estabelecimento de preços e reajustes tarifários.

Essa suposição motivou o estudo de Albornoz e Illueca (2005), que verificaram que as companhias elétricas espanholas reduzem seus resultados de maneira artificial em exercícios em que o governo aprova suas revisões tarifárias, no sentido de reduzir sua visibilidade política, evitando assim um “rechaço” da sociedade. Dessa forma, considera-se a possibilidade de que a regulamentação do setor pode relacionar-se com o alisamento de resultados:

H8: empresas pertencentes a setores regulados possuem maior motivação ao alisamento de resultados

3.4 FATORES LIMITADORES DO ALISAMENTO DE RESULTADOS

Carlson e Bathala (1997) ressaltam o fato de que as políticas contábeis das empresas em que não há separação entre propriedade e gestão são diferentes daquelas onde esta separação existe. Os autores afirmam que nas empresas controladas pelos propretários, ou seja, onde não há separação entre propriedade e gestão, os gestores não precisam empreender práticas de gerenciamento de resultados como uma estratégia para preservar seu emprego, uma vez que os proprietários, na condição de gestores, possuem o controle da empresa, bem como são conhecedores das condições operacionais e econômicas da mesma.

Pode-se considerar, portanto, que a concentração de propriedade pode limitar o gerenciamento de resultados, principalmente daquele que tem como base um comportamento oportunista por parte do gestor. Contudo, isso não significa dizer que nessas empresas não haveriam motivos para as práticas de gerenciamento de resultados.

Apenas nos mercados de capitais norte-americanos e do Reino Unido é possível encontrar estrutura de propriedade dispersa; nos demais mercados desenvolvidos e em desenvolvimento, a maioria das empresas possui controle familiar (SIREGAR; UTAMA, 2008). Segundo as autoras, esse fenômeno ocorre em países como a Espanha, Bélgica, Turquia, Tailândia, Egito e Indonésia. No Brasil, observa-se situação semelhante, na qual a concentração de propriedade ainda pode ser considerada elevada na maioria das empresas, podendo também serem encontradas muitas empresas de controle familiar.

Em seu estudo, Siregar e Utama (2008) encontraram evidências de que nas empresas familiares existe maior tendência à adoção de práticas de Gerenciamento de Resultados sob um comportamento eficiente do gestor, ou seja, práticas que visam favorecer a empresa. Dessa forma, acredita-se que a concentração de propriedade e a estrutura de propriedade familiar podem ser considerados fatores limitadores do Gerenciamento de Resultados, incluindo aquele que tem como objetivo o alisamento dos resultados, formulando-se as hipóteses:

H9: a concentração de propriedade limita o alisamento de resultados

H10: a estrutura de propriedade familiar limita o alisamento de resultados

Outro relacionamento constantemente abordado na literatura é aquele existente entre as práticas de Gerenciamento de Resultados e a qualidade da auditoria externa (BECKER et al., 1998). Geralmente, essa qualidade está relacionada à empresa ser auditada ou não por uma grande empresa de auditoria independente. Bartov, Gul, Tsui (2001) estabelecem que as grandes empresas de auditoria são consideradas na literatura como de qualidade, pelo fato de serem mais capazes de detectar a existência de Gerenciamento de Resultados e, uma vez detectada essa existência, serem mais propensas a reportar esse gerenciamento.

Segundo Velury (2003) outro fator que influencia na qualidade das grandes empresas de auditoria é o fato de haver auditores especializados em determinados setores, como os de energia elétrica, telecomunicações, saúde e outros. Esse aspecto também permitiria à auditoria maior facilidade na detecção do gerenciamento de resultados.

Portanto, a relação esperada entre a qualidade da auditoria independente e o alisamento de resultados é que:

H11: empresas auditadas pelas BIG4 são menos propensas ao alisamento de resultados

Uma vez desenvolvidas as hipóteses de pesquisa, na seção seguinte é apresentada a metodologia do estudo.

4 MÉTODO DE PESQUISA

O objetivo deste capítulo é caracterizar o estudo, em termos dos métodos utilizados, definir a amostra de pesquisa, caracterizar a variável dependente e as variáveis independentes e identificar como se deram a coleta, tratamento e análise dos dados.

4.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa quanto à sua metodologia é assim classificada:

- a) quanto à natureza, trata-se de uma pesquisa aplicada, pois objetiva identificar um determinado comportamento (alisamento de resultados) praticado pelas empresas listadas na Bovespa, gerando informações acerca deste fenômeno a usuários das demonstrações contábeis e outras partes interessadas (SILVA; MENEZES, 2001);
- b) quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como explicativa, pois visa identificar os fatores que determinam ou influenciam o alisamento. Gil (1999) considera que esse tipo de pesquisa visa explicar os motivos do porquê de um acontecimento, sendo a que mais aprofunda o conhecimento sobre determinado tipo de realidade;
- c) quanto à abordagem do problema, esta é quantitativa, já que se empregou técnicas estatísticas tanto nas modalidades de coleta de informações quanto no seu tratamento (RICHARDSON, 1999);
- d) quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa é documental, pois foi elaborada a partir de materiais que não receberam tratamento analítico (GIL, 1999), valendo-se de informações disponibilizadas pelas empresas.

4.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do estudo é composta pelas companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) que durante o período de 2000 a 2007, se enquadravam nas seguintes características:

- a) que não sejam instituições financeiras, seguradoras, consórcios e *holdings*, pelo fato de que as instituições financeiras e seguradoras possuem regulamentações econômicas e contábeis significativamente diferentes dos demais ramos de atividade econômica não atendendo assim às premissas do modelo de Eckel (1981); o mesmo ocorre para os consórcios; as *holdings* foram excluídas por não possuírem receita bruta;
- b) disponibilizaram as informações necessárias para a coleta de dados;

Ainda foram excluídas três empresas da amostra em que a receita bruta e o lucro líquido apresentavam valores considerados anormais, como por exemplo, receita bruta muito baixa e lucros ou prejuízos muito altos, possivelmente decorrentes de resultados de equivalência patrimonial.

Dessa forma, a amostra final consistiu em 141 empresas relacionadas no Apêndice A. A partir da amostra final foi calculada a variável dependente referente ao Índice de Alisamento (IA) e foram coletadas as variáveis independentes.

4.3 COLETA DE DADOS

A coleta de dados exigiu, em primeiro lugar, diferenciar as empresas que apresentavam comportamento de alisamento de resultados (Índice de Alisamento) das demais e, posteriormente, o levantamento dos possíveis fatores explicativos desse alisamento. As

fontes de coleta foram o banco de dados da Economática e o programa Divulgação Externa disponível no *site* da Comissão de Valores Imobiliários (CVM).

Estudos empíricos levantam a questão de qual seria o número ótimo de períodos a serem utilizados para detectar o Alisamento. Copeland (1968) acredita que o mesmo deve ser suficientemente longo, uma vez que seu tamanho pode influenciar nos resultados dos estudos. A pesquisa empírica realizada pelo autor confirmou a hipótese de que a classificação das empresas em Alisadoras e Não alisadoras com base em um período de seis anos está menos sujeita a erros de classificação do que aquela feita com base em um período de dois ou quatro anos.

Neste estudo, tomou-se como base um período de oito anos (2000 a 2007) considerando a disponibilidade de dados nas bases utilizadas, visando não reduzir sobremaneira a amostra, tendo em vista o número de variáveis independentes coletadas. Além disso, optou-se por não incluir o ano de 2008, dado o fato de que muitas empresas ainda não haviam apresentado suas demonstrações contábeis junto aos órgãos reguladores e, principalmente, pelos efeitos introduzidos nas Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB) com a edição da Lei n.º 11.638/07 e Lei n.º 11.941/09.

4.3.1 Modelo de Identificação do Alisamento de Resultados (IA)

O modelo para identificação do alisamento de resultados de Eckel (1981) se propõe a identificar apenas o alisamento artificial, ou seja, aquele empreendido pelo gestor por meio de escolhas contábeis. Além disso, o modelo identifica o alisamento efetivamente realizado, pois, muitas vezes, o gestor pode não ter mecanismos para empregar o alisamento dos resultados ou fracassa na tentativa de fazê-lo.

Conforme observam Ashari et al. (1994) o modelo de Eckel (1981) mensura o alisamento de resultado agregando o efeito de todas as potenciais tentativas de alisamento, e não de apenas uma aplicada isoladamente. Além disso, permite observar a propensão a um comportamento alisador ao longo do tempo, pois utiliza os resultados de vários períodos para estabelecer o IA e não apenas de um ano, por exemplo.

A mensuração do Alisamento de Resultados de Eckel (1981) é obtida por meio da divisão do coeficiente de variabilidade das variações do lucro líquido, pelo coeficiente de variabilidade das variações da receita bruta no mesmo período, podendo ser assim definido:

$$IA = \frac{CV_{\Delta LL}}{CV_{\Delta RB}} \quad (1)$$

Onde:

IA = índice de alisamento de resultados;

$CV_{\Delta LL}$ = coeficiente de variação do lucro líquido no período;

$CV_{\Delta RB}$ = coeficiente de variação da receita bruta no período;

$$CV = \frac{\sigma_x}{\mu_x}$$

Desta forma, as empresas foram classificadas em dois grupos:

$IA \leq 1$ = empresas que apresentam comportamento alisador (Alisadoras);

$IA \geq 1$ = empresas que não apresentaram comportamento alisador (Não Alisadoras).

O pressuposto do modelo é que quando o coeficiente de variação do lucro é menor que o coeficiente de variação das vendas significa que existe a presença do Alisamento dos Resultados. O Índice de Alisamento de Eckel (1981) não permite mensurar o grau da variabilidade do lucro, mas, sim, se o lucro reportado é ou não uma função de quaisquer ações tomadas pelos gestores explicitamente para reduzir a variabilidade do lucro e, dessa maneira, distorcer a representação econômica da realidade da empresa. Para o autor, o Índice de Alisamento identifica o alisamento artificial, pois controla-se tanto o alisamento natural (inerente à atividade econômica da empresa) e o alisamento real (empreendido pelo gestor, mas feito através de decisões reais incorporadas ao resultado reportado).

Cabe ressaltar que a métrica de identificação do alisamento de resultados proposta por Eckel (1981, p. 33), assume algumas premissas estabelecidas *a priori*. Tais premissas são formuladas considerando a maneira como o resultado contábil é formado. De acordo com o autor:

- 1) O lucro é uma função linear das vendas: $\text{Lucro} = \text{Vendas} - \text{Custos Variáveis} - \text{Custos fixos}$;
- 2) A proporção entre os custos variáveis e as vendas em unidades monetárias permanece constante ao longo do tempo;
- 3) Os custos fixos devem permanecer constantes ao longo do tempo ou aumentar, mas não podem reduzir;
- 4) A receita bruta apenas pode ser intencionalmente alisada por alisamento real, ou seja, não pode ser artificialmente alisada.

Para o autor tais premissas estão sujeitas à validação empírica e são consideradas de natureza geral, assumindo como representações razoáveis dos fenômenos reais. Nesse estudo, a métrica de Eckel foi utilizada para segregar as empresas entre Alisadoras e Não Alisadoras. Um exemplo de cálculo do Índice de Alisamento (IA) para duas empresas da amostra pode ser obtido no Apêndice B.

4.3.2 Coleta das Variáveis Independentes

A coleta das variáveis independentes foi efetuada na base de dados Econômica e no relatório de Informações Anuais (IAN) disponível no sistema Divulgação Externa da CVM. As variáveis independentes, desenvolvidas com base nas hipóteses de estudo e suas respectivas fontes, são destacadas no Quadro 6.

Hipótese	Variável	Símbolo	Fonte
	Motivações de mercado		
H1	Lucro por ação (<i>Earnings per share</i>)	EPS	Economática
H2	Lucratividade (Retorno do Ativo)	ROA	Economática
H3	<i>Pay-out</i>	PAYO	Economática
	Motivações Contratuais		
H4	Endividamento	END	Economática
H5	Participação dos administradores nos lucros	PART	IAN
H6	<i>Turnover</i> do CEO	TCEO	IAN
	Motivações Políticas e Regulatórias		
H7	Tamanho da empresa (Ativo Total)	TAM	Economática
H8	Regulação do setor	REG	Economática
	Limitações às Práticas de Alisamento		
H9	Concentração de propriedade	PROP	Economática
H10	Propriedade familiar	FAM	IAN
H11	Qualidade da auditoria	AUD	IAN

Quadro 6: Fontes de coleta das variáveis independentes

As formas de tratamento e análise dessas variáveis são descritas na próxima seção.

4.4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Ashari et al. (1994, p. 295) destacam métodos que podem ser empregados para examinar os fatores associados ao alisamento de resultados. Entre esses métodos, estatísticas descritivas são utilizadas para desenvolver um perfil das empresas. Testes univariados, tais como *Análise of Variance* (ANOVA) e testes não-paramétricos qui-quadrado permitem observar se existem diferenças entre os grupos de empresas Alisadoras e Não Alisadoras. Por meio de análise de regressão logística, pode-se investigar os fatores relacionados ao alisamento de resultados.

Considerando o desenvolvimento das hipóteses de pesquisa, foram definidas as variáveis independentes, bem como a sua relação esperada com a variável dependente, o alisamento de resultados. A descrição de cada uma das variáveis independentes é feita no Quadro 7.

Hipótese		Símbolo	Fórmula	Relação esperada
Motivações de Mercado				
H1	Empresas com maior lucro por ação possuem menor motivação para alisar seus resultados	EPS	<i>Lucro por ação (Earnings per share)</i>	Negativa
H2	Empresas com maior rentabilidade do ativo possuem menor motivação para alisar seus resultados	ROA	$\frac{\text{Lucro}}{\text{Ativo total}}$	Negativa
H3	Empresas com maior <i>pay-out</i> possuem menor motivação para alisar seus resultados	PAYO	$\frac{\text{Dividendos distribuídos}}{\text{Lucro Líquido}}$	Negativa
Motivações Contratuais				
H4	Não há relação entre o endividamento e o alisamento de resultados	END	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Total do ativo}}$	Nula
H5	empresas nas quais há participação dos administradores nos resultados, há maior motivação ao alisamento de resultados	PART	“1” se há participação dos administradores no lucro e “0” se não	Positiva
H6	empresas em que há mais intensidade o <i>turnover</i> do CEO são menos motivadas ao alisamento de resultados	TCEO	“1” se houve substituição do CEO no período e “0” se não	Negativa
Motivações Políticas e Regulatórias				
H7	grandes empresas possuem maior motivação ao alisamento de resultados	TAM	<i>Total do ativo</i>	Positiva
H8	empresas pertencentes a setores reguladores possuem maior motivação ao alisamento de resultados	REG	“1” para setores regulados e “0” para não regulados.	Positiva
Limitações às Práticas de Gerenciamento				
H9	a concentração de propriedade limita o alisamento de resultados	PROP	<i>Percentual de participação dos 3 principais acionistas</i>	Negativa
H10	a estrutura de propriedade familiar limita o alisamento de resultados	FAM	“1” se a empresa é de controle familiar e “0” se não	Negativa
H11	empresas auditadas pelas BIG4 são menos propensas ao alisamento de resultados	AUD	“1” se a empresa é auditada por uma das Big4 e “0” se não	Negativa

Quadro 7: Descrição das variáveis independentes

A relação esperada entre a variável independente e a dependente decorre da hipótese de pesquisa subjacente. Por exemplo, a Hipótese 8 (H8) pressupõe que empresas de setores regulados sejam mais propensas ao alisamento de resultados, indicando assim uma relação positiva. Já na Hipótese 10 (H10) espera que empresas com estrutura de propriedade familiar sejam menos propensas ao alisamento de resultados.

A variável dependente do estudo é binária, correspondente a “1” para aquelas empresas que alisam seus resultados e “0” para aquelas empresas que não alisam. Trata-se, portanto, de uma regressão logística. A regressão logística é semelhante a uma regressão linear e é usada quando trata-se de uma variável dependente binária. Seu objetivo é saber se as

variáveis independentes influenciam a variável dependente e, nesse estudo, é representada pelo modelo apresentado a seguir:

$$IA = \beta_0 + \beta_1 EPS_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 PAYO_i + \beta_4 END_i + \beta_5 PART_i + \beta_6 TCEO_i + \beta_7 TAM_i + \beta_8 REG_i + \beta_9 PROP_i + \beta_{10} FAM_i + \beta_{11} AUD_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde:

IA: variável binária, que apresenta a classificação da empresa em Alisadoras e Não Alisadoras;

β_0 : constante;

EPS: lucro por ação;

ROA: lucratividade;

PAYO: *payout*;

END: endividamento;

PART: participação dos administradores do lucro;

TCEO: *turnover* do CEO;

TAM: tamanho da empresa;

REG: regulação do setor econômico;

PROP: concentração de propriedade;

FAM: propriedade familiar;

AUD: qualidade da auditoria;

ε : termo de erro.

De acordo com Ashari et al. (1994), uma série de métodos estatísticos pode ser utilizada para examinar os determinantes do alisamento de resultados, sendo o modelo logit considerado apropriado para tal análise. Nesse tipo de modelo, a variável dependente classifica-se em apenas dois valores, sendo uma variável binária que representa a ocorrência de um evento, ou uma escolha entre duas alternativas. O objetivo é quantificar a relação entre características individuais e a probabilidade de ocorrência do evento (EVIEWES, 2004).

Os dados observacionais, por sua vez, podem ser de três tipos: dados de corte, dados de séries temporais ou dados em painel. Para os objetivos deste estudo foram utilizados dados em painel, também conhecidos como longitudinais, que são dados de diversas entidades (no caso, empresas) em que cada uma delas é observada em dois ou mais períodos de tempo (STOCK; WATSON, 2004). O período de análise foi de oito anos (2000 a 2007).

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, são apresentados os resultados do estudo. Após a descrição da incidência de alisamento e consequente separação das empresas entre aquelas que alisam e não alisam seus resultados, é feita uma análise do comportamento da receita bruta e lucro líquido para os dois grupos, focando nas diferenças observadas. Após serem descritas as características dos dois grupos e detectadas as diferenças estatisticamente significativas entre os mesmos, com o emprego de regressão logística binomial, são identificados os fatores determinantes do alisamento de resultados. Por fim, uma investigação adicional é feita por meio dos pareceres de auditoria das empresas alisadoras.

5.1 INCIDÊNCIA DO ALISAMENTO DE RESULTADOS

Da amostra de 141 empresas abrangidas neste estudo, para o período de análise de oito anos, foram identificadas 21 empresas como Alisadoras (cerca de 15%) e 120 empresas como Não Alisadoras (cerca de 85%). Considerando que o grupo das Não Alisadoras compreende tanto aquelas empresas que não gerenciam seu resultado, quanto aquelas que o fazem apenas com o propósito de aumentá-lo ou de diminuí-lo, o percentual de Alisadoras encontrado parece apropriado.

Nesta seção, a incidência do alisamento de resultados foi observada sob três perspectivas: sua ocorrência entre os setores; sua ocorrência ao se utilizar diferentes períodos de análise e, por fim, sua ocorrência ao se utilizar diferentes medidas de lucro (lucro bruto, operacional, antes do IR e CS e lucro líquido).

A Tabela 1 apresenta a incidência de alisamento de resultados dentro dos setores econômicos:

Tabela 1: Incidência de alisamento de resultados por setor econômico

Setor	Grupo	N	Total	%
Agro e Pesca	Não Alisadoras	1	1	0,7
	Alisadoras	0		
Alimentos e Bebidas	Não Alisadoras	4	5	3,5
	Alisadoras	1		
Comércio	Não Alisadoras	7	8	5,7
	Alisadoras	1		
Construção	Não Alisadoras	7	10	7,1
	Alisadoras	3		
Eletroeletrônicos	Não Alisadoras	3	3	2,1
	Alisadoras	0		
Energia Elétrica	Não Alisadoras	20	21	14,9
	Alisadoras	1		
Máquinas Industriais	Não Alisadoras	2	2	1,4
	Alisadoras	0		
Mineração	Não Alisadoras	1	1	0,7
	Alisadoras	0		
Minerais não Metais	Não Alisadoras	2	3	2,1
	Alisadoras	1		
Outros	Não Alisadoras	18	21	14,9
	Alisadoras	3		
Papel e Celulose	Não Alisadoras	0	3	2,1
	Alisadoras	3		
Petróleo e Gás	Não Alisadoras	4	4	2,8
	Alisadoras	0		
Química	Não Alisadoras	6	7	5,0
	Alisadoras	1		
Siderurgia e Metalurgia	Não Alisadoras	18	19	13,5
	Alisadoras	1		
Telecomunicações	Não Alisadoras	3	4	2,8
	Alisadoras	1		
Têxtil	Não Alisadoras	9	15	10,6
	Alisadoras	6		
Transporte	Não Alisadoras	2	2	1,4
	Alisadoras	0		
Veículos e Peças	Não Alisadoras	10	12	8,5
	Alisadoras	2		
Total		141	141	100

O número reduzido de empresas classificadas como Alisadoras restringe em parte a análise por setor, mas algumas considerações podem ser feitas por meio dos dados dispostos na Tabela 1. Ressalta-se que os setores de Energia Elétrica, Siderurgia e Metalurgia e

Veículos e Peças são os que apresentam maior número de empresas e, nestes, a incidência de alisamento pode ser considerada baixa. Os setores que mais chamam a atenção possuem, proporcionalmente, maior número de empresas. Alisadoras são o Têxtil e de Construção (ambos apresentaram cerca de 33% de alisadoras). Em seu estudo, Albrecht e Richardson (1990) formulam a hipótese de que haveria incidências diferentes de alisamento de resultados em empresas pertencentes aos setores *core* e *periphery*.

As empresas do denominado *core sector* representam o músculo da economia de um país e nelas se concentram os maiores montantes de recursos, sendo principalmente caracterizadas pela alta produtividade, altos lucros, utilização intensiva de capital, alta ocorrência de elementos de monopólio e altos índices de sindicalização. As empresas do denominado *periphery sector* seriam caracterizadas por possuírem menor tamanho e força de trabalho aplicada, baixos índices de lucratividade e produtividade, além de serem setores de intensiva competitividade e falta de sindicalização, e onde os salários são mais baixos. Diferentemente das empresas do *core sector*, essas empresas carecem de recursos e poder político para obterem vantagem por meio da economia de escala ou para investirem em pesquisa e desenvolvimento.

Considerando a classificação anteriormente detalhada, os dois setores nos quais houve detecção de um maior percentual de empresas alisadoras neste estudo pertencem a grupos distintos. De acordo com o proposto por Albrecht e Richardson (1990) as empresas do setor têxtil – classificado como *periphery sector* – seriam mais propensas a práticas de alisamento de resultados, por possuírem maior oportunidade e pré-disposição para alisar tanto seus fluxos operacionais quanto seus resultados contábeis, dada a instabilidade do ambiente. Já o setor de construção – caracterizado como *core sector* – possuiria maior propensão a um alisamento natural de seus resultados, não havendo motivação para práticas de alisamento artificial.

Contudo, os próprios autores admitem que os resultados de seu estudo são inconclusivos e não indicam diferenças entre os dois setores, no que diz respeito a incidência de alisamento de resultados. Cabe ainda destacar que, no Brasil, o setor de construção pode não apresentar algumas das características necessárias para ser enquadrado como *core sector*. Para os demais setores, o número reduzido de empresas não permite análises mais detalhadas.

Imhoff (1981) ainda estabelece que uma das variáveis-chave para identificar as empresas alisadoras é a observação de um apropriado período e intervalo de tempo, pois estes podem conduzir a diferentes resultados. Nesse sentido, também foi testada a ocorrência do alisamento de resultado ao se utilizar um intervalo de 6 e 10 anos, compreendendo os períodos de 2002 a 2007 e 1998 a 2007, respectivamente. Os resultados são salientados na Tabela 2.

Tabela 2: Incidência de alisamento de resultados por intervalo de análise

Intervalo de análise	Grupo	N	%
6 anos (2002 a 2007)	Não Alisadoras	113	80,14
	Alisadoras	28	19,86
8 anos (2000 a 2007)	Não Alisadoras	120	85,11
	Alisadoras	21	14,89
10 anos (1998 a 2007)	Não Alisadoras	120	87,59
	Alisadoras	17	12,41

Como pode ser visualizado na Tabela 2, e conforme destacado por Copeland (1968), quanto maior o intervalo de tempo utilizado para a análise, o número de empresas alisadoras tende a ser reduzido, pois mais difícil se tornaria para a empresa perdurar em um comportamento alisador com o passar do tempo. Por exemplo, os resultados do estudo de Eckel (1981), que considerou um período de análise de 20 anos, apenas cerca de 3% das empresas foram classificadas como alisadoras. De maneira adicional foi observado para as empresas da amostra a existência de comportamento alisador por meio de outros componentes da demonstração do resultado, além do lucro líquido (IA_1), e exemplo dos estudos de Ashari et al. (1994), Albrecht e Richardson (1990), Barefield e Comiskey (1972). Assim, foram também utilizados o Lucro antes do IR e CS (IA_2) e o Lucro Operacional (IA_3) no cálculo do Índice de alisamento, chegando-se aos resultados destacados na Tabela 3.

Tabela 3: Incidência de alisamento de resultados por tipo de resultado

Grupo	Lucro Operacional (IA_3)		Lucro antes IR e CS (IA_2)		Lucro Líquido (IA_1)	
	N	%	N	%	N	%
	Não Alisadoras	116	82	116	82	120
Alisadoras	25	18	25	18	21	15
Total	141	100%	141	100%	141	100%

É importante destacar que o fato de uma empresa ser classificada como Alisadora ao se utilizar como base de cálculo a relação entre Receita Bruta e Lucro Líquido (IA_1) não significa, necessariamente, que o resultado seria o mesmo ao se utilizar outras medidas de lucro. Considerando que as *accruals* discricionárias podem ser encontradas em vários dos componentes da demonstração de resultado, é de se esperar que possam existir diferenças no cálculo do Índice de Alisamento ao se utilizar diferentes medidas de lucro.

Cabe destacar dois aspectos importantes sobre os dados disponibilizados na Tabela 3. A semelhança entre o número de empresas que alisam seu Lucro Antes do IR e CS e aquelas que alisam seu Lucro Operacional é, em parte, explicada pelo fato de que por vezes as empresas não apresentavam resultado não-operacional e, portanto, não havia diferença entre os dois lucros. Além disso, comparando os números encontrados com base nessas duas medidas, com aqueles obtidos ao se utilizar o Lucro Líquido, observa-se que o número de empresas que alisam seu Lucro Líquido é menor. Isso se dá porque uma empresa pode alisar sem a pretensão de tornar o seu Lucro Líquido estável, quando incorrer em alisamento do tipo classificatório, com o objetivo de tornar estáveis outras medidas destacadas na demonstração de resultados.

Dessa forma, uma empresa que vise alisar seu Lucro Líquido, pode fazê-lo por meio de *accruals* que se distribuem ao longo de toda a Demonstração de Resultado do Exercício e, sendo assim, uma empresa que alisa seu Lucro Líquido não necessariamente alisa as outras medidas de lucro da empresa.

A Tabela 4 evidencia, dentre as empresas classificadas como Alisadoras com base no Lucro Líquido (IA_1), as que também apresentaram comportamento alisador quando se considerou o Lucro Operacional (IA_3) e o Lucro Antes do IR e CS (IA_2).

Tabela 4: Similaridades e diferenças na incidência de alisamento de resultados de acordo com diferentes medidas de lucro

	Setor	Lucro Operacional (IA ₃)	Lucro antes do IR e CS (IA ₂)	Lucro Líquido (IA ₁)
1	Têxtil	x	x	x
2	Energia Elétrica	x	x	x
3	Têxtil		x	x
4	Outros		x	x
5	Alimentos e Bebidas	x		x
6	Siderurgia & Metalurgia	x	x	x
7	Química	x	x	x
8	Construção	x	x	x
9	Outros			x
10	Telecomunicações		x	x
11	Minerais não Met.		x	x
12	Construção	x	x	x
13	Construção	x	x	x
14	Têxtil	x	x	x
15	Veículos e peças		x	x
16	Veículos e peças	x	x	x
17	Outros		x	x
18	Comércio	x	x	x
19	Têxtil	x	x	x
20	Têxtil	x	x	x
21	Têxtil	x	x	x
	Total	14	19	21

Da análise da Tabela 4 depreendem-se algumas conclusões. Considerando-se que 19 das 25 empresas que alisam o Lucro Antes do IR e CS e 14 das 25 que alisam o Lucro Operacional, também alisam o Lucro Líquido, as demais (6 e 9, respectivamente) estariam, em princípio, empreendendo práticas classificatórias de alisamento dos resultados, ou seja, o objetivo das mesmas não seria alisar o Lucro Líquido.

Além disso, existe certa persistência no comportamento alisador, ou seja, as empresa que alisam o Lucro Líquido, também acabam apresentando o mesmo comportamento alisador em outros componentes da demonstração do resultado.

5.2 COMPORTAMENTO DA RECEITA E LUCROS

Como o objetivo do alisamento de resultados é reportar resultados com baixa variabilidade ao longo dos anos, a empresa só obterá êxito se efetivamente conseguir alcançar a baixa variabilidade dos resultados. Para assumir que há alisamento dos resultados, é necessário que nesta empresa, a qual reporta resultados estáveis, a receita não se comporte de maneira semelhante. Ou seja, se uma empresa obtém receitas estáveis entre os anos ela poderá, conseqüentemente, obter resultados igualmente estáveis, de maneira que pela metodologia de Eckel (1981) não seria classificada como Alisadora. A análise gráfica visa identificar se é possível observar um comportamento relativamente diferente dos resultados nas empresas Alisadoras e Não Alisadoras, trabalhando-se em termos de médias dos grupos.

Dessa forma, os Gráficos 1 e 2 apresentam o comportamento da Receita Bruta e do Lucro Líquido para as empresas Não Alisadoras e Alisadoras, respectivamente, observado no período de 2000 a 2007:

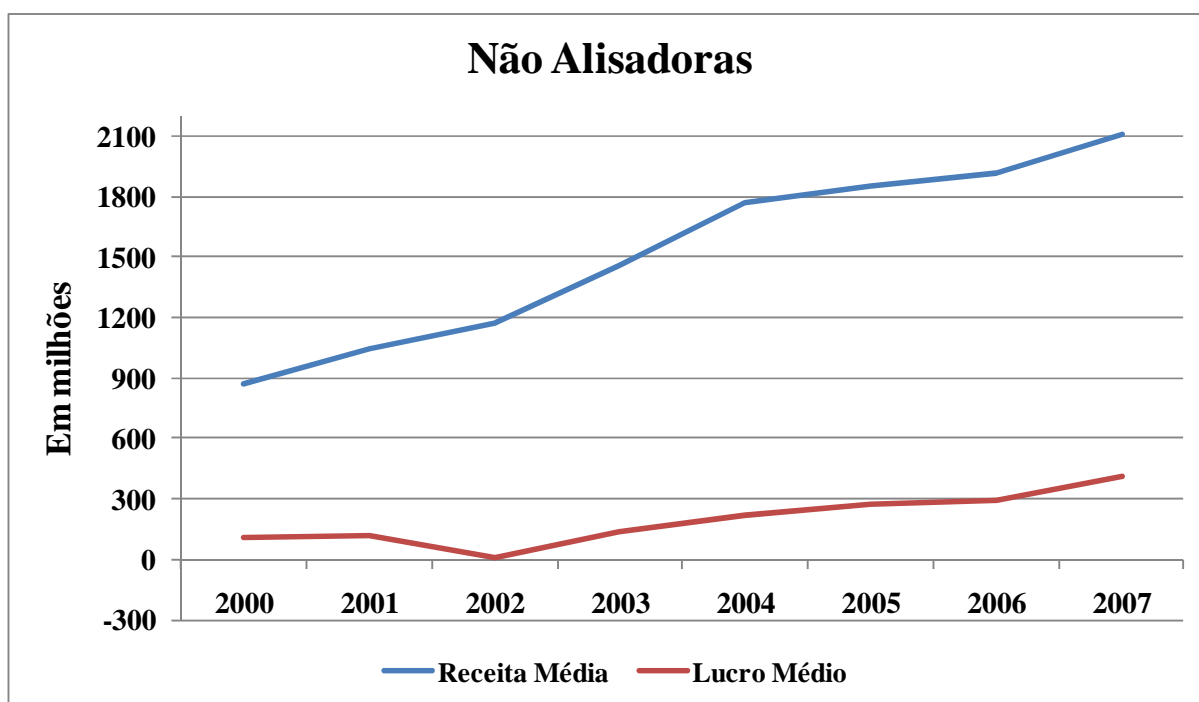


Gráfico 1: Receita e lucro médios nas empresas Não Alisadoras

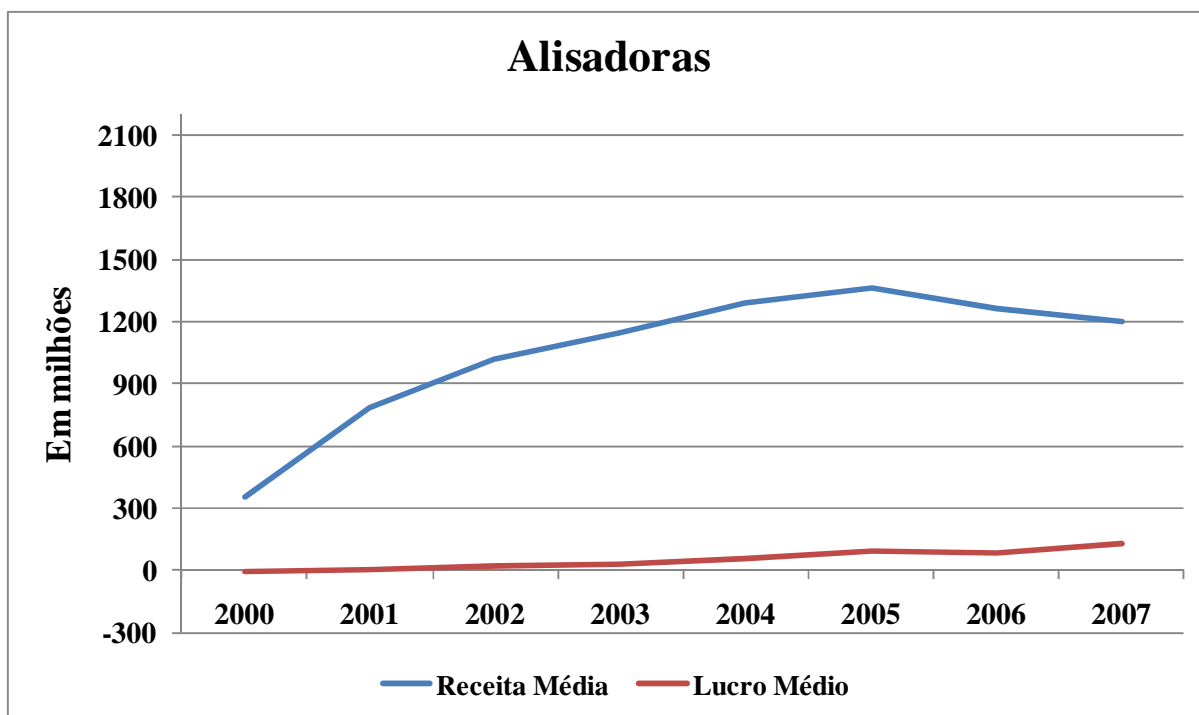


Gráfico 2: Receita e lucro médios nas empresas Alisadoras

Nos Gráficos 1 e 2, pode-se notar uma diferença considerável no comportamento da Receita Bruta e Lucro Líquido entre os dois grupos. Observa-se que a Receita Bruta e o Lucro Líquido das empresas Não Alisadoras se comportam de maneira semelhante, ou seja, à medida que a receita aumenta o lucro varia de forma parecida. Já para as empresas Alisadoras o Lucro Líquido parece não oscilar significativamente em função das alterações da Receita Bruta.

De maneira alternativa pode-se investigar se as **variações** na Receita Bruta e Lucro Líquido das empresas classificadas nos dois grupos comportam-se de forma semelhante. Esta é a base da metodologia de Eckel (1981), na qual para determinado período de tempo observa-se a variação ocorrida na Receita Bruta e a variação ocorrida no Lucro Líquido. Uma diminuição na receita de um ano para o outro, em uma empresa *Não Alisadora* deveria vir acompanhada de uma diminuição proporcionalmente semelhante no Lucro Líquido. O Gráfico 3 e o Gráfico 4 mostram o comportamento das **variações** da receita e lucro nas empresas *Não Alisadoras* e *Alisadoras*, respectivamente.

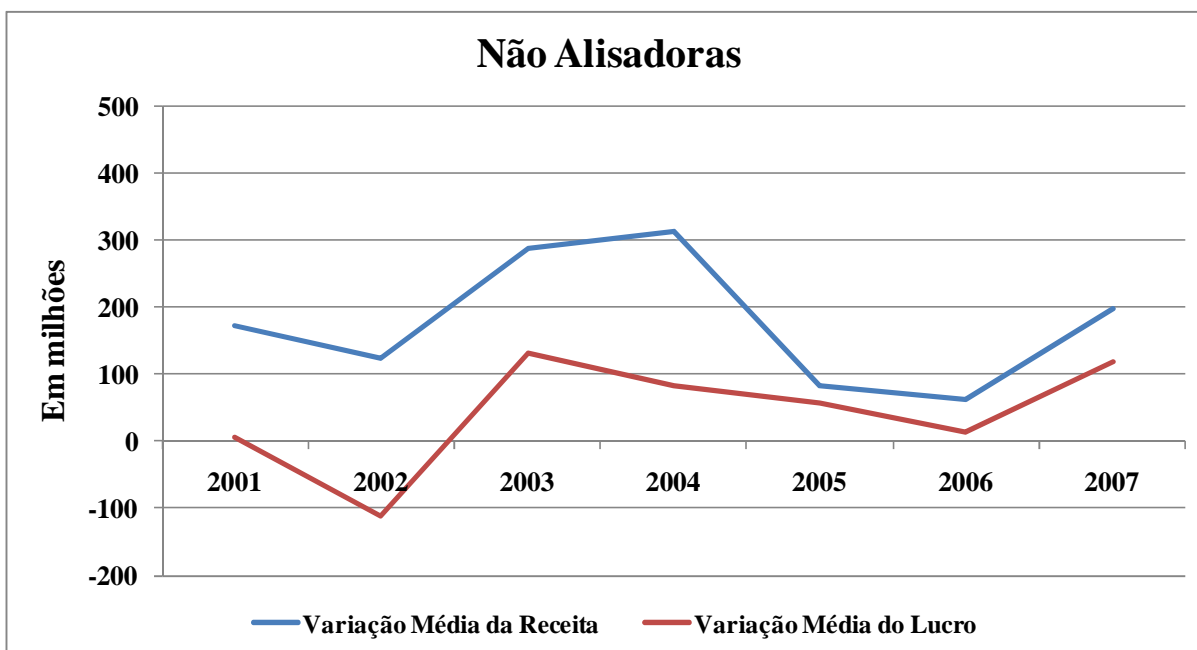


Gráfico 3: Variação média da receita e lucro nas empresas Não Alisadoras

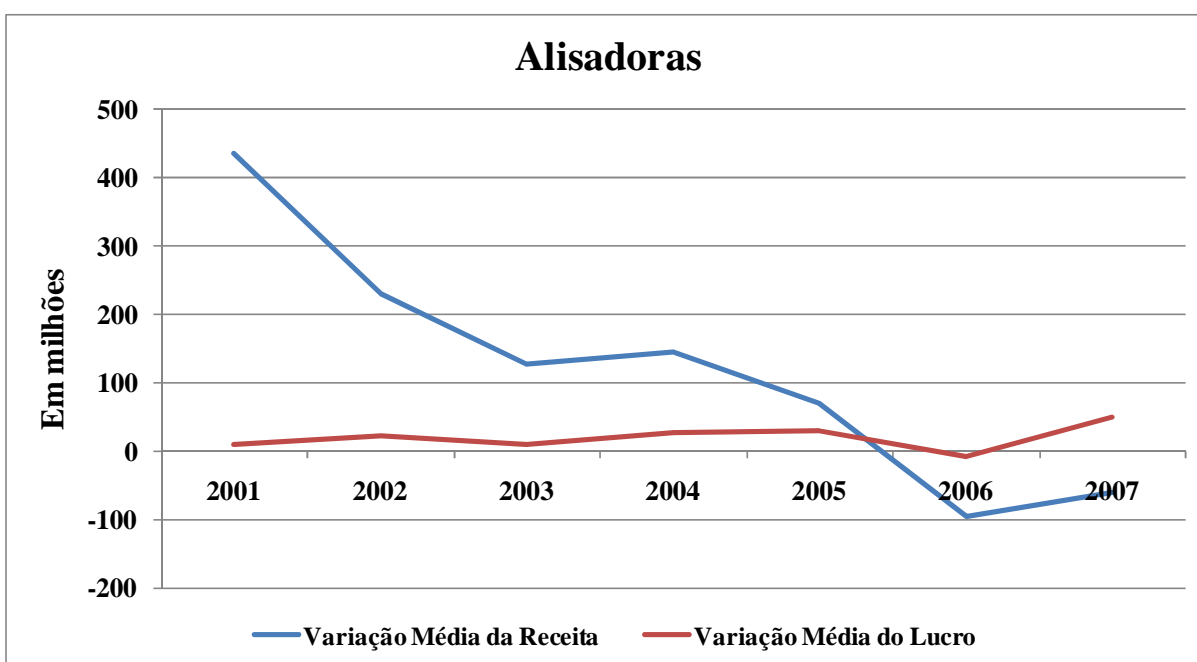


Gráfico 4: Variação média da receita e lucro nas empresas Alisadoras

Nos Gráficos 3 e 4, sempre que as linhas que representam a **variação** da receita e lucro situarem-se abaixo do eixo X, significa que no ano em questão, comparativamente ao anterior, houve uma queda na receita ou no resultado. Quando a linha se situa acima do eixo, significa que houve um aumento (na receita ou lucro) no ano em questão. Esse aumento pode

ser maior ou menor que o ocorrido no ano anterior, o que pode ser visualizado pela inclinação da linha.

Pode-se inferir, pelo Gráfico 3, que nas empresas Não Alisadoras, em média, a **variação** do lucro comporta-se de maneira semelhante à **variação** da receita. Em 2003, por exemplo, houve uma **variação** positiva (aumento) da receita, que veio acompanhada de uma **variação** positiva (aumento) no resultado.

Já no Gráfico 4 é possível observar que independentemente da **variação** da Receita, a **variação** do lucro permanece constante em termos médios, indicando de maneira mais evidente a propensão ao comportamento de alisamento de resultados. Em termos médios os aumentos da receita nas empresas Alisadoras mostraram-se cada vez menores, até que no ano de 2006 houve uma queda na mesma, enquanto que a variação do lucro se mantinha relativamente constante, sem acompanhar as variações da receita.

Nos Gráficos 5 e 6 apresenta-se o comportamento da Receita Bruta e do Lucro Líquido, bem como o de suas variações, para 5 empresas Não Alisadoras e Alisadoras, individualmente, escolhidas dentre as constantes da amostra de maneira aleatória.

No Gráfico 5, observa-se que algumas empresas Não Alisadoras apresentam comportamento semelhante entre a Receita e o Lucro, assim como pode-se visualizar uma **variação anual** da Receita e do Lucro igualmente semelhante, ou seja, a variação do Lucro não é alisada ou suavizada.

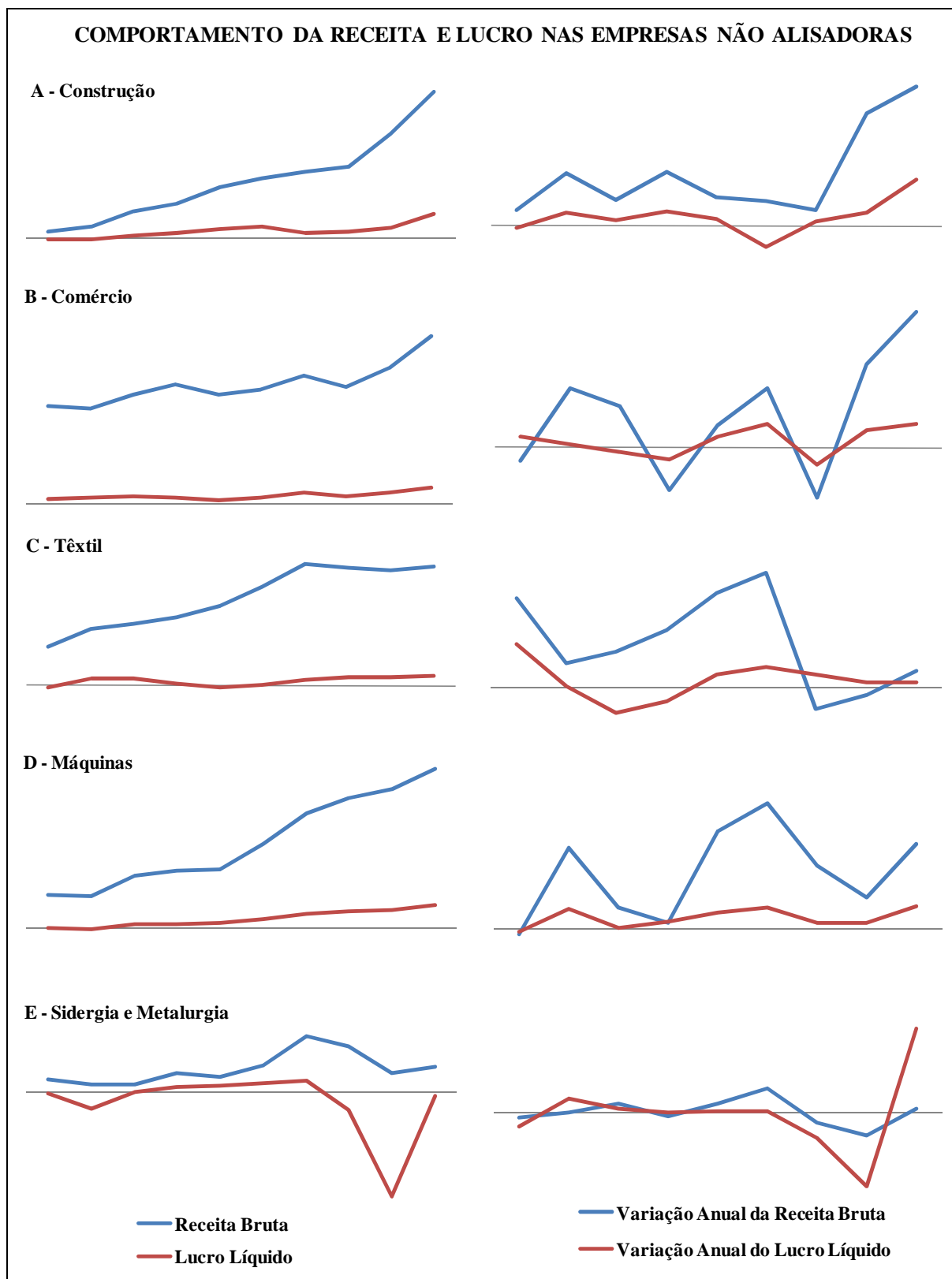


Gráfico 5: Comportamento da receita e lucro nas empresas Não Alisadoras

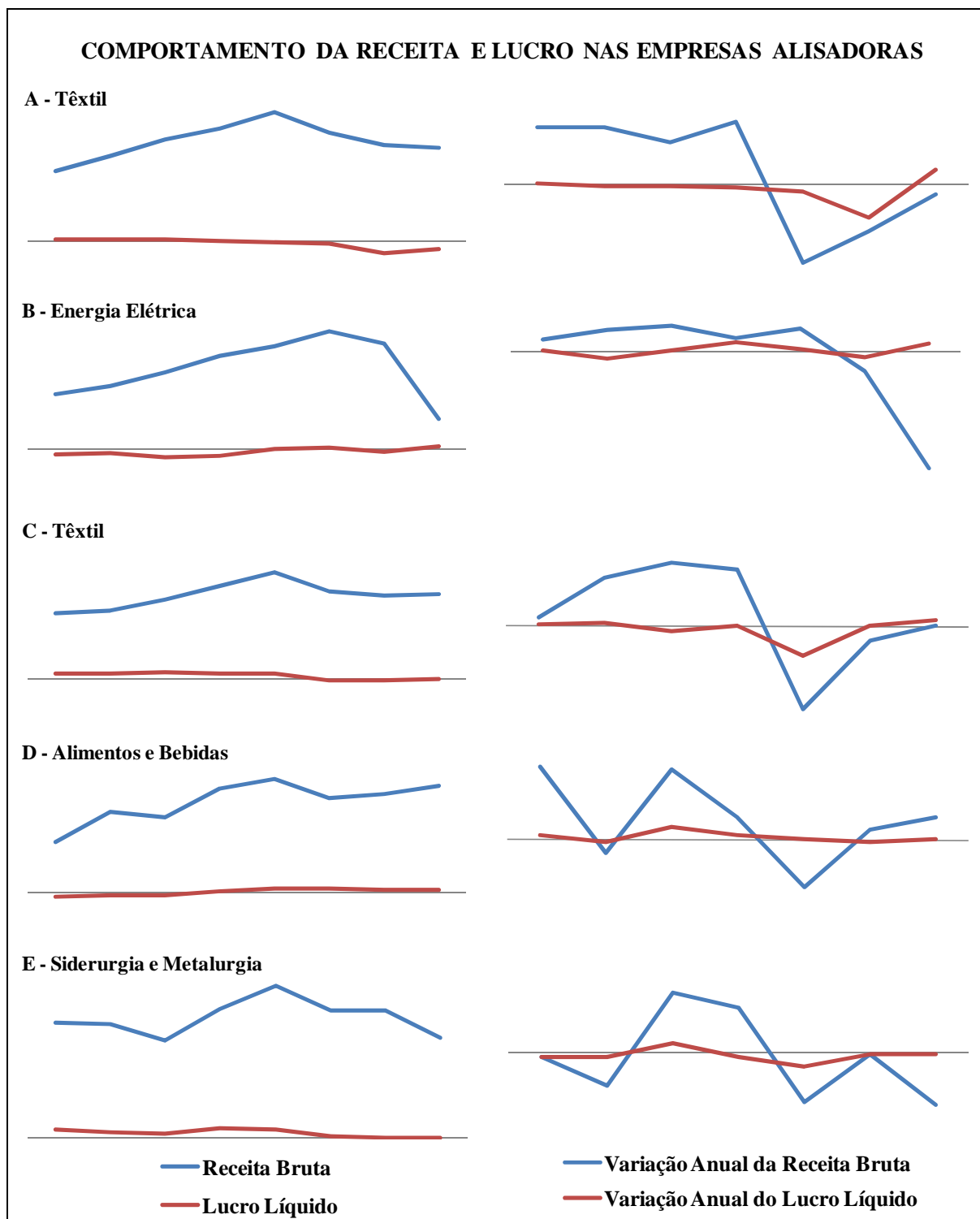


Gráfico 6: Comportamento da receita e lucro nas empresas Alisadoras

Entre as Alisadoras, no Gráfico 6, pode-se observar a empresa denominada “D” do setor de alimentos e bebidas, onde a receita aumenta ao longo do período em análise, enquanto que o lucro permanece relativamente estável ou indiferente ao aumento da Receita.

Analisando a **variação** de seus componentes, observa-se uma grande **variação** da receita, enquanto a **variação** do lucro é relativamente estável.

Cumprido considerar que na análise gráfica do comportamento da Receita Bruta e do Lucro Líquido e de suas variações, não é visualizado o comportamento alisador e não alisador de maneira tão explícita para todas as empresas que compuseram a amostra. As aqui apresentadas, foram selecionadas apenas em caráter exemplificativo, de forma que as análises realizadas sobre elas não podem ser estendidas a todas as empresas da amostra.

5.3 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Após a análise do comportamento da Receita Bruta e do Lucro Líquido das empresas Alisadoras e Não Alisadoras, passa-se à observação de suas estatísticas descritivas, com o objetivo de posteriormente verificar se essas diferenças são significativas. A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes contínuas, para os dois grupos de empresas:

Tabela 5: Estatística descritiva das variáveis contínuas

VARIÁVEL	GRUPO	N	MÍNIMA	MÉDIA	MÁXIMA	DESVIO PADRÃO
EPS - Lucro por ação	Não Alisadoras	120	-7591,076	-6,465	2145,331	260,156
	Alisadoras	21	-177,725	1,742	163,683	26,118
ROA - Retorno do Ativo	Não Alisadoras	120	-372,1	-2,957	245,8	41,331
	Alisadoras	21	-731,7	-13,671	24,1	72,891
PAYO - Índice de Pay-out	Não Alisadoras	120	-2577,3	35,692	5031,4	196,239
	Alisadoras	21	-87,8	26,338	1439,6	113,532
END - Grau de Endividamento	Não Alisadoras	120	1,0	82,057	2325,9	154,378
	Alisadoras	21	4,7	207,350	8885,7	933,393
TAM - Tamanho da Empresa (em milhões)	Não Alisadoras	120	3,70	4.562,11	211.233,01	16.207,23
	Alisadoras	21	2,60	1.488,61	27.608,45	4.793,09
PROP - Concentração de Propriedade	Não Alisadoras	120	5,7	62,849	100	22,416
	Alisadoras	21	24,7	58,369	99,6	21,246

Na Tabela 5 as empresas Alisadoras apresentam, em média, menor prejuízo por ação (EPS) que as Não Alisadoras, o que corrobora a ideia de que empresas com sucessivos

prejuízos teriam sua habilidade de alisar os resultados restringida. Contudo, ao se observar o retorno do ativo (ROA), percebe-se que nas empresas Não Alisadoras ele é de, em média 2,957 negativo, enquanto que nas Alisadoras é de -13,671. Essa diferença entre o EPS e ROA pode ser explicada pelo fato de que as empresas Alisadoras são, em média, menores que as empresas Não Alisadoras, considerando-se o valor do seu ativo total.

É possível também constatar que as empresas Alisadoras são, em média, mais endividadas que as Não Alisadoras (END), possuem menor *Payout* (PAYO) e menor concentração de propriedade (PROP). As estatísticas descritivas para as variáveis independentes binárias são evidenciadas na Tabela 6.

Tabela 6: Estatística descritiva das variáveis binárias

VARIÁVEL	GRUPO	SIM		NÃO		TOTAL
		N	%	N	%	
REG - Pertence a um setor regulado	Não Alisadoras	27	22,50	93	77,50	120
	Alisadoras	2	9,52	19	90,48	21
FAM - É de controle familiar	Não Alisadoras	38	31,67	82	68,33	120
	Alisadoras	11	52,38	10	47,62	21
PART - Possui Particip. dos Admin. nos Lucros	Não Alisadoras	62	51,88	58	48,13	120
	Alisadoras	11	52,38	10	47,62	21
TCEO - Houve <i>turnover</i> do CEO	Não Alisadoras	20	16,98	100	83,02	120
	Alisadoras	4	18,45	17	81,55	21
AUD - É auditada por uma das BIG4 (BIG 5)	Não Alisadoras	71	59,38	49	40,63	120
	Alisadoras	10	48,81	11	51,19	21

*Consideradas em termos de média para o período e 2000 a 2007, pois estas variáveis foram observadas ao longo do período de 2000 a 2007.

Na estatística descritiva, observa-se que apenas 9,52% das empresas classificadas como Alisadoras pertencem a setores regulados, enquanto que para as empresas Não Alisadoras esse percentual é de 22,50%. Um aspecto também relevante é que o percentual de empresas Alisadoras cuja estrutura de propriedade é familiar é de 52,38%, enquanto que nas Não Alisadoras esse percentual é de apenas 31,67%.

Quanto à existência de Participação dos Administradores nos Lucros (PART), tanto para as Não Alisadoras (51,88%) como para as Alisadoras (52,38%), sua ocorrência foi semelhante. O mesmo pode ser dito quanto ao *Turnover* do CEO (TCEO). No que se refere à qualidade de auditoria (AUD), percebe-se que o percentual de empresas Alisadoras que são

auditadas por grandes empresas de auditoria é menor (48,81%) que nas empresas Não Alisadoras (59,38%).

5.4 ANÁLISE UNIVARIADA

A técnica de *Analysis of Variance (ANOVA)* foi utilizada para determinar se, para cada uma das variáveis contínuas observadas, as médias entre os dois grupos (Não Alisadoras e Alisadoras) podem ser consideradas iguais ou se as mesmas diferem significativamente. Se as médias das populações não são significativamente diferentes, implica dizer que as diferenças observadas nas análises descritivas são devidas a variações aleatórias nas amostras.

Tabela 7: Resultado do teste análise de variância (ANOVA)

VARIÁVEL			Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Média dos Quadrados	F	Sig.
EPS - Lucro por ação	Entre os Grupos	(Combinado)	9630,074	1	9630,074	0,167	0,683
		Dentro dos grupos	6,50E+07	1126	57744,529		
		Total	6,50E+07	1127			
ROA - Retorno do Ativo	Entre os Grupos	(Combinado)	22658,411	1	22658,411	13,41	0,000*
		Dentro dos grupos	1902546,45	1126	1689,65		
		Total	1925204,86	1127			
PAYO - Índice de <i>Pay-out</i>	Entre os Grupos	(Combinado)	12509,108	1	12509,108	0,36	0,548
		Dentro dos grupos	3,91E+07	1126	34709,873		
		Total	3,91E+07	1127			
END - Grau de Endividamento	Entre os Grupos	(Combinado)	2244528,77	1	2244528,766	15,01	0,000*
		Dentro dos grupos	1,68E+08	1126	149511,159		
		Total	1,71E+08	1127			
TAM - Tamanho da Empresa (em milhões)	Entre os Grupos	(Combinado)	1,35E+15	1	1,35E+15	5,947	0,015**
		Dentro dos grupos	2,56E+17	1126	2,27E+14		
		Total	2,57E+17	1127			
PROP - Concentração de Propriedade	Entre os Grupos	(Combinado)	2869,526	1	2869,526	5,798	0,016**
		Dentro dos grupos	557261,778	1126	494,904		
		Total	560131,304	1127			

*Significativo ao nível de 1%. ** Significativo ao nível de 5%.

Por outro lado, se as diferenças entre os dois grupos são muito grandes para serem causadas apenas devido a tal aleatoriedade, considera-se que as médias das populações são significativamente diferentes. As variáveis binárias foram comparadas utilizando-se o Qui-Quadrado de *Pearson*. Os resultados para as variáveis contínuas e binárias podem ser visualizados nas Tabelas 7 e 8, respectivamente.

Constata-se, conforme exposto na Tabela 7, que as variáveis contínuas que apresentam médias diferentes, com significância estatística de 1% são retorno do ativo (ROA) e grau de endividamento (END). O tamanho médio das empresas (TAM) e a concentração de propriedade (PROP) mostraram-se diferentes entre os dois grupos, com significância estatística de 5%.

Conforme salientado nas estatísticas descritivas, as empresas alisadoras apresentaram um prejuízo por ação, bem maior que o observado nas empresas não alisadoras. Esse resultado vai ao encontro do argumento de que as empresas onde a lucratividade é muito baixa há uma tendência ao alisamento de resultados, na tentativa de evitar danos ainda maiores para a empresa (perda de valor de mercado, alto custo de capital) (Tabela 7).

A estatística descritiva para o tamanho da empresa (TAM) mostrou que empresas alisadoras são, em média, menores que as não alisadoras. As médias significativamente diferentes dos dois grupos implicam dizer que as grandes empresas estariam menos propensas ao alisamento de resultados, confirmando a proposição de que a visibilidade política dessas empresas faz com que sejam poucos os benefícios a serem obtidos por meio do alisamento de resultados (Tabela 7).

O fato de que a diferença entre o grau de endividamento das empresas (END) se mostrou estatisticamente significativa também vai de encontro ao argumento de que empresas mais endividadas tenderiam a alisar seus resultados como forma de evitar o descumprimento de cláusulas contratuais ou de tentar obter novos financiamentos, a custos mais baixos. Entretanto, não se esperava encontrar significância estatística para esta variável nas empresas brasileiras, pelos motivos destacadas no desenvolvimento das hipóteses de estudo (Tabela 7).

O resultado observado para a variável PROP indica a possibilidade de que a menor concentração de propriedade das empresas torne-as mais propensas ao alisamento de resultados. Foi formulada a hipótese de que a concentração de propriedade poderia representar um limitador para a prática de gerenciamento de resultados (no geral) e conseqüentemente do

alisamento de resultados (em específico). Os indícios sugerem que essa hipótese pode ser verdadeira para as empresas da amostra, já que as alisadoras possuem, em média, menor concentração de propriedade que as não alisadoras (Tabela 7).

Tabela 8: Teste Qui-Quadrado para variáveis binárias

VARIÁVEL	Qui-Quadrado de Pearson	Sig.
PART - Participação dos Administradores nos Lucros	0,015	0,904
REG - Regulação do Setor	14,736	0,000*
FAM - Estrutura de Propriedade Familiar	27,056	0,000*
TCEO - <i>Turnover</i> do CEO	0,218	0,641
AUD - Auditada por uma BIG4	23,464	0,000*

*Significativo ao nível de 1%. ** Significativo ao nível de 5%.

Quanto às variáveis binárias apresentadas na Tabela 8, apresentaram diferença estatisticamente significativa entre os dois grupos a regulação do setor (REG), a estrutura de propriedade familiar (FAM) e a qualidade da auditoria (AUD), todas ao nível de 1%.

As estatísticas descritivas evidenciaram que o percentual de empresas alisadoras que pertencem a setores regulados (REG) é consideravelmente inferior que o percentual de não alisadoras (Tabela 6). Uma vez que a variável mostrou-se significativamente diferente entre os grupos (Tabela 8), pode-se pressupor que empresas de setores regulados são menos propensas a praticar o alisamento de resultados. O resultado é contrário à hipótese formulada, já que se esperava que a regulação motivasse o alisamento de resultados.

Pelos resultados, o percentual de empresas alisadoras cuja propriedade é familiar (FAM) pode ser considerado significativamente superior ao percentual de não alisadoras (Tabela 8). Esperava-se que a propriedade familiar fosse um fator restritivo das práticas de gerenciamento como um todo, inclusive do alisamento, embora essa expectativa fosse fortemente apoiada na perspectiva de um comportamento oportunista do gestor, com vistas a maximizar sua utilidade pessoal. Pode-se pressupor que para as empresas da amostra, a propriedade familiar incentiva o alisamento de resultados, contrariamente ao que fora hipotetizado.

Também se esperava que a qualidade da auditoria (AUD) pudesse ser um fator restritivo das práticas de gerenciamento, e foi destacado que o percentual de alisadoras auditadas por grande empresas de auditoria é inferior ao percentual de não alisadoras (Tabela 6). Embora a diferença entre os dois grupos não seja aparentemente grande, a diferença mostrou ser estatisticamente significativa (Tabela 8). Portanto, os resultados indicam que as empresas que não são auditadas por grandes empresas de auditoria estão mais propensas a alisar os seus resultados, conforme foi formulado nas hipóteses de estudo.

5.5 ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA

O *Generalized Linear Model (GLM)*, aplicado neste estudo, pressupõe que a variável dependente possui uma distribuição não-normal. Constitui-se um modelo amplamente utilizado quando a variável é logística e de natureza binária. Neste estudo, ele busca verificar a influência das variáveis independentes na ocorrência do alisamento de resultados (variável dependente binária). A Tabela 9 mostra os resultados da regressão aplicada às 141 empresas da amostra:

Tabela 9: Resultado da regressão logística

Variável	Beta	Erro Padrão	Intervalo		Testes de Hipóteses	
			Inf.	Sup.	Qui-Quadrado de Pearson	Sig.
Intercepto	1,323	0,496	0,352	2,294	7,131	0,008
EPS - Lucro por ação	0,000	0,001	-0,003	0,002	0,230	0,632
ROA - Retorno do Ativo	0,000	0,003	-0,007	0,006	0,052	0,819
PAYO - Índice de Pay-out	0,000	0,001	-0,001	0,001	0,001	0,970
END - Grau de Endividamento	0,000	0,000	-0,001	0,000	1,876	0,171
PART - Participação dos Administradores nos Lucros	-0,047	0,184	-0,407	0,314	0,065	0,799
TCEO - <i>Turnover</i> do CEO	0,474	0,231	0,021	0,926	4,209	0,040**
TAM - Tamanho da Empresa (em milhões)	0,000	0,000	0,000	0,000	1,724	0,189
REG - Regulação do Setor	-0,415	0,316	-1,034	0,204	1,723	0,189
PROP - Concentração de Propriedade	0,006	0,004	-0,003	0,014	1,690	0,194
FAM - Estrutura de Propriedade Familiar	0,563	0,190	0,192	0,935	8,834	0,003*
AUD - Auditada por uma BIG4	-0,515	0,186	-0,881	-0,150	7,659	0,006*

*Significativo ao nível de 1%. ** Significativo ao nível de 5%.

O resultado da regressão logística apresentado na Tabela 9, é um teste alternativo que é comumente utilizado para testar a significância dos regressores em uma regressão logística, conhecido como teste de *Wald*. Por meio dele, é possível observar que houve resultados estatisticamente significativos para *Turnover* CEO (TCEO) a um nível de 5%, para a estrutura de propriedade familiar (FAM) e para a qualidade de auditoria (AUD) ao nível de 1%. O sinal apresentado pelos regressores permite inferir o sentido da relação existente entre as variáveis independentes e dependente.

A relação observada entre o *turnover* do CEO (TCEO) não foi aquela esperada na formulação das hipóteses. Constatou-se que o sinal observado na variável foi positivo, indicando que o mesmo pode tornar a empresa mais propensa ao alisamento de resultados. Esperava-se que a relação fosse negativa, pois conforme estudos anteriormente realizados, o gerenciamento de resultados realizado quando da entrada ou saída de um CEO da empresa se daria no sentido de diminuir ou aumentar o resultado, respectivamente, e não alisá-lo.

O mesmo ocorre com a variável representativa da existência de propriedade familiar (FAM). O sinal observado pela regressão é positivo, indicando que tais empresas seriam mais propensas ao alisamento de resultados. Foi hipotetizado que a propriedade familiar agiria como uma espécie de limitador do gerenciamento de resultados como um todo, inclusive do alisamento, pois em tais empresas haveria maior monitoramento do proprietário sobre as ações do gestor.

Já a hipótese de que empresas auditadas por uma das BIG4 são menos propensas ao alisamento de resultados foi confirmada estatisticamente. Dessa forma, reforça-se a ideia da auditoria independente como um instrumento limitador das práticas de gerenciamento.

Quanto à adequação do modelo, foi aplicado o *Omnibus Test*, conforme consta na Tabela 10:

Tabela 10: *Omnibus Test*

Razão de Verossimelhança Qui-Quadrado	Graus de Liberdade	Sig.
57,536	11	0,000

Na regressão logística binária, esse teste reporta o nível de significância do método Qui-Quadrado, sendo um teste adequado para verificar se o modelo que contém as variáveis explicativas é significativamente diferente do modelo que possui apenas o intercepto. Pode, portanto, ser considerado como um teste que mede a capacidade que todas as variáveis explicativas incluídas no modelo possuem de adequadamente prever a ocorrência do evento testado na variável dependente. Quando detectada a significância pelo teste, pode-se concluir que há um adequado ajuste dos dados ao modelo, significando que pelo menos um dos

preditores nele inclusos é significativamente relacionado à variável dependente. Quando sua significância (Sig.) foi inferior a 5%, o modelo pode ser considerado apropriado. No presente estudo, o referido teste apresentou significância ao nível de 1%.

Observando o sinal das variáveis que possuem diferença estatisticamente significativa entre os dois grupos pela ANOVA, mas não mostraram influenciar a ocorrência de alisamento de acordo com a regressão binomial, enquanto as variáveis de retorno do ativo (ROA) e tamanho indicam uma relação diferente daquela constatada pela ANOVA, as variáveis de grau de endividamento (END) e concentração de propriedade (PROP) mostraram relação semelhante ao indicado pelo teste ANOVA.

5.6 ANÁLISE DOS PARECERES DE AUDITORIA

Nesta seção fez-se uma análise qualitativa dos pareceres de auditoria das empresas *Alisadoras* com dois objetivos: 1) verificar se existem indícios de alisamento artificial na receita bruta, tendo em vista a premissa n.º 4 do modelo de Eckel (1981); e 2) identificar se nos pareceres é possível detectar indícios das práticas que as empresas *Alisadoras* podem estar empreendendo para alisar seus resultados.

Uma das premissas do modelo de Eckel (1981, p. 33), a de número 4, é de que a receita bruta pode ser apenas intencionalmente alisada por meio de alisamento real, ou seja, a receita bruta não pode ser artificialmente alisada. O autor admite essas premissas *a priori*, afirmando que as mesmas “estão abertas a verificação empírica” (1981, p.33).

Dessa forma, uma maneira de verificar tal pressuposto é por meio da análise dos pareceres de auditoria das empresas *Alisadoras*, assumindo que a auditoria seria capaz de identificar e reportar nos pareceres a existência de gerenciamento no reconhecimento da receita bruta (BAO; BAO, 2004; MARTINEZ, 2004; BECKER et al.; 1998).

O Ofício-Circular CVM/SNP/SEP n. 01/07 no seu Item 13.1 observa que a Norma de Procedimento Contábil (NPC) 14 – Receitas e Despesas – Resultado, emitida pelo IBRACON, está em consonância com a Norma Internacional de Contabilidade (IAS 18 – Receita) no que diz respeito ao reconhecimento das receitas de vendas e prestação de serviços.

Tal ofício estabelece orientações sobre normas contábeis e sobre a elaboração das demonstrações, destinando-se aos diretores de relação com investidores das companhias abertas e auditores independentes registrados na CVM, sendo razoável a premissa de que tanto as empresas quanto os auditores ou, principalmente estes, sigam as orientações estabelecidas pelo agente regulador.

Analisando os pareceres de auditoria das empresas consideradas *Alisadoras* não se encontrou qualquer ressalva ou parágrafo de ênfase quanto ao reconhecimento e mensuração da receita bruta, não se identificando, assim, indícios de que a premissa número 4 do modelo de Eckel (1981) fosse invalidada neste caso, pois caso houvesse indícios de gerenciamento de resultados na receita bruta, estes poderiam afetar de maneira mais direta o resultado do Índice de Alisamento (IA) e, por consequência, a composição das *Alisadoras* e *Não Alisadoras* da amostra.

Adicionalmente, verificou-se nos mesmos pareceres a existência de ressalvas sobre práticas que possam levar a identificar os procedimentos adotados pelas empresas para alisar os resultados. O resultado dessa análise encontra-se na Tabela 11.

Tabela 11: Pareceres de auditoria das empresas alisadoras

Tipo de Parecer	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Sem ressalva	15	71	15	71	12	57	12	57	9	43	9	43	9	43	9	43
Sem ressalva - ênfase	4	19	3	14	5	24	5	24	6	29	8	38	10	48	7	33
Com ressalva	1	5	1	5	2	10	1	5	1	5	0	0	0	0	2	10
Com ressalva - ênfase	1	5	2	10	2	10	3	14	5	24	4	19	2	10	3	14
Total	21		21		21		21		21		21		21		21	

Segundo a NBC T 11 – Normas de Auditoria Independente das Demonstrações Contábeis:

O **Parecer Sem Ressalva** indica que o auditor está convencido de que as demonstrações contábeis foram elaboradas consoante as disposições contidas nas práticas contábeis adotadas no Brasil, em todos os aspectos relevantes. O **Parecer Com Ressalva** é emitido quando o auditor conclui que o efeito de qualquer discordância ou restrição na extensão de um trabalho não é de tal magnitude que requeira parecer adverso ou abstenção de opinião. **Parágrafo de Ênfase:** Quando ocorrer incerteza em relação a fato relevante, cujo desfecho poderá afetar significativamente a posição patrimonial e financeira da entidade, bem como o resultado das suas operações, deve o auditor adicionar um parágrafo de ênfase em seu parecer, após o parágrafo de opinião, fazendo referência à nota explicativa da administração, que deve descrever de forma mais extensa, a natureza e, quando possível, o efeito da incerteza.

Na Tabela 12 é possível observar algumas das ressalvas compreendidas nos pareceres de auditoria. Destaca-se a presença em 3 empresas de não contabilização de investimentos, inclusive despesas de equivalência patrimonial; uma prática verificada também foi a falta de provisão para créditos de liquidação duvidosa, ou sua constituição insuficiente para cobrir eventuais perdas na realização de créditos.

Tabela 12: Conteúdo das ressalvas dos pareceres de auditoria das empresas alisadoras

	Conteúdo das ressalvas	Frequência em nº de empresas
1	Não divulgação de operações com partes relacionadas	1
2	Contabilização de Equivalência Patrimonial	3
3	Republicação das Demonstrações Contábeis para emissão sem ressalvas	1
4	Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (falta de constituição ou a menor)	3
5	Manutenção de débitos vencidos no longo prazo	5
6	Não reconhecimento de dívidas tributárias em atraso	2
7	Reconhecimento de Parcelamentos Tributários sem decisão judicial	1
8	Reconhecimento de Contingências Ativas e não provisionamento para perdas tributários (Crédito de IPI)	4
9	Compensação de créditos tributários, sem provisionamento de multa e juros por não recolhimento	1

* Considera-se o número de empresas em que o conteúdo do parágrafo de ênfase existe em pelo menos um dos períodos.

Outra prática relativamente presente nas ressalvas era o fato de haver manutenção de débitos vencidos relativos a parcelamentos tributários, ou mesmo contratos de dívida no longo prazo, sob a alegação de que a administração estava tomando medidas para renegociação de tais dívidas. Além disso, o reconhecimento de contingências ativas como, por exemplo, compensação de créditos de Impostos sobre Produtos Industrializados (IPI), sem estarem homologados pela Receita Federal ou baseados em decisões judiciais, definitivas – condição *sine qua non* para o reconhecimento de tais contingências.

Durante a análise constatou-se que embora os pareceres de auditoria em sua maioria não contivessem ressalvas, havia grande incidência de Parágrafos de Ênfase relativos a

determinadas práticas empregadas pelas empresas e situações de incerteza em que estavam inseridas. Tais casos são resumidos no Tabela 13.

Tabela 13: Conteúdo dos parágrafos de ênfase dos pareceres de auditoria das empresas alisadoras

	Conteúdo dos parágrafos de ênfase	Frequência em n° de empresas
1	Reconhecimento de ativos fiscais diferidos, sem histórico de lucros tributáveis compensáveis	5
2	Não reconhecimento de provisões de natureza trabalhista, cível e tributária	2
3	Reconhecimento de créditos fiscais a compensar dependentes de débitos fiscais futuros	3
4	Existência de resultados negativos, prejuízos acumulados, patrimônio líquido a descoberto e capital de giro negativo	9
5	Não provisionamento de créditos para liquidação duvidosa	2
6	Manutenção de débitos vencidos no longo prazo	6
7	Rompimento de cláusulas de contratos de dívidas em moeda estrangeira (convenants), mantidos no longo prazo	1
8	Diferimento de variações cambiais	1
9	Reconhecimento de créditos dependentes de aprovação junto ao agente regulador	1

* Considera-se o número de empresas em que o conteúdo do parágrafo de ênfase existe em pelo menos um dos períodos.

Entre os parágrafos de ênfase, observa-se com frequência o reconhecimento de ativos fiscais diferidos sem que as empresas apresentassem históricos de lucros tributáveis futuros ou perspectiva de geração de lucros, condição necessária para reconhecimento de ativos. Um ponto que chama atenção refere-se à continuidade das empresas *Alisadoras*. Em nove delas, em pelo menos um dos exercícios em análise, houve ênfase quanto à possível descontinuidade da empresa, relatando a existência de resultados negativos, prejuízos acumulados, patrimônio líquido negativo e capital de giro negativo e altos endividamentos.

6 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo é exposta a conclusão do estudo e destacadas suas principais limitações. São ainda destacadas algumas possibilidades de pesquisas futuras relacionadas à temática do alisamento de resultados.

6.1 CONCLUSÃO

Este estudo se propôs a verificar as características das empresas listadas na Bovespa que apresentam comportamento propenso ao alisamento de resultados (*Income Smoothing*). A amostra compreendeu 141 empresas para o período de 2000 a 2007. Primeiramente, identificou-se por meio da metodologia proposta por Eckel (1981), 21 empresas alisadoras (*Smoothers*) e 120 Não Alisadoras (*Non-Smoothers*). A investigação das características desses grupos foi feita por meio do teste ANOVA e por regressão logística. Adicionalmente, se analisou de maneira qualitativa o comportamento da Receita e do Lucro das empresas e de sua variação, bem como os pareceres de auditoria das empresas alisadoras.

A aplicação da metodologia de Eckel (1981) para identificar as empresas alisadoras, não apenas utilizando o Lucro Líquido como base de medida do resultado, mas também o Lucro Operacional e o Lucro Antes do IR e CS, permitiu inferir que algumas empresas podem estar se engajando em alisamento do tipo classificatório. Como explicitado na revisão de literatura, o alisamento classificatório tem como objetivo alisar resultados intermediários dentro da Demonstração do Resultado do Exercício, e não o Lucro Líquido. Maiores conclusões poderiam ser obtidas ao analisar-se essas empresas em específico, buscando identificar se há nelas alguma característica que possa justificar tal comportamento.

Embora a análise feita por meio dos gráficos da receita e lucro das empresas Alisadoras e Não Alisadoras e de suas variações não tenha compreendido toda a amostra e, portanto, as conclusões obtidas não possam ser estendidas para todas as empresas, a mesma destacou o fato de que por vezes o comportamento alisador pode ser claramente visualizado, de forma que o resultado, além de não flutuar consideravelmente, não acompanha o sentido das variações da receita. Isso demonstra que, pelo menos para as empresas em questão

analisadas, a metodologia de Eckel (1981) foi eficiente na detecção do comportamento alisador.

As estatísticas descritivas permitiram concluir que existem diferenças entre os dois grupos (empresas Alisadoras e Não Alisadoras) para as variáveis observadas. Entretanto, constatar se tais diferenças poderiam ser consideradas significativas só foi possível por meio da Análise de Variância (ANOVA) e, ao mesmo tempo, inferir se as mesmas poderiam efetivamente ser consideradas como determinantes do comportamento alisador, só foi permitido por meio da regressão logística.

Pela ANOVA, o Retorno do Ativo (ROA) apresentou o comportamento esperado, já que mostrou ser negativamente relacionado ao alisamento. Já no que se refere ao Tamanho da Empresa (TAM), a literatura não apontava uma relação muito clara sobre seu relacionamento com o comportamento alisador. Foi formulada a hipótese de que o mesmo se relacionaria positivamente com o alisamento, mas os resultados não confirmaram essa hipótese. Acredita-se que os resultados encontrados possam ser explicados pelo argumento alternativo de que o alisamento não traria benefícios significativos para as empresas de maior porte e, portanto, mais sujeitas a custos políticos e regulatórios, pois o fato de suas demonstrações serem muito visadas não as incentivaria a qualquer prática de gerenciamento de resultado, inclusive as com objetivo de alisá-los. Contudo, a análise de regressão não identificou essas duas características como determinantes do comportamento alisador.

Não se esperava que o Endividamento (END) pudesse explicar a ocorrência do alisamento de resultados. Essa variável, embora tenha se mostrado significativamente diferente para os dois grupos, sugerindo que o endividamento seria positivamente relacionado ao alisamento, não se mostrou capaz de influenciar o comportamento alisador, pela análise de regressão. O mesmo ocorreu para a variável representativa da Concentração de Propriedade da Empresa (PROP), a qual a Análise de Variância indicava relacionar-se negativamente com o comportamento alisador, sugerindo que essa característica poderia ser considerada como um fator limitador do alisamento. Influência esta que também não foi confirmada pela análise de regressão.

No que diz respeito às variáveis de natureza binária, a ANOVA indicou a regulação do setor como uma característica significativamente diferente entre os dois grupos, permitindo inferir que a mesma pudesse relacionar-se negativamente com o alisamento. Esse resultado

parcial mostrou-se também contrário ao esperado, já que foi formulada a hipótese de que a regulação poderia incentivar o alisamento como uma forma de evitar a visibilidade política. Entretanto, a análise de regressão também não acusou a regulação como um fator explicativo do comportamento alisador.

A Propriedade Familiar (FAM), que se esperava pudesse ser considerada um fator limitador do alisamento, apresentou relação contrária. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de que a inclusão dessa variável como um possível limitador do gerenciamento está fortemente apoiada no pressuposto de que o gerenciamento seria um ato praticado deliberadamente pelo gestor para obter benefícios privados. Assim, a propriedade familiar limitaria apenas as práticas de alisamento realizadas com o intuito de beneficiar o gestor em detrimento da empresa. Todavia, o gerenciamento de resultado também pode ser feito em benefício da empresa e, nesse caso, a Propriedade Familiar não teria efeito como uma característica limitadora. No mesmo sentido, a análise de regressão permite inferir que esta variável pode ser considerada capaz de motivar o alisamento de resultados, e não limitá-lo.

A Auditoria (AUD) foi a única variável a qual tanto os testes ANOVA quanto a análise de regressão logística acusaram ser capaz de influenciar o alisamento de resultado no sentido formulado nas hipóteses de estudo: como um fator limitador. Embora a diferença entre o percentual de empresas Alisadoras e Não Alisadoras auditadas por uma das BIG4 não tenha se apresentado tão diferente, a ANOVA acusou que essa diferença pode ser considerada significativa entre os dois grupos, ressaltando-se que o percentual de empresas alisadoras auditadas por uma das BIG4 é menor que o percentual para as Não Alisadoras. A análise de regressão acusou o efeito negativo estatisticamente significativo dessa variável sobre o alisamento de resultados, podendo concluir-se que a mesma é um fator limitador do alisamento de resultados.

A variável representativa do *Turnover* do CEO merece atenção especial por duas razões. Em primeiro lugar, a ANOVA não acusou diferença significativa para a mesma entre os dois grupos, mas a análise de regressão acusou que a mesma influencia o alisamento de resultados. Em segundo lugar, o sentido da influência observada para essa variável não fora aquele hipotetizado, ou seja, constatou-se que o *Turnover* do CEO se relaciona positivamente com o alisamento, enquanto esperava-se contrário. O argumento teórico é que o TCEO incentiva os gestores que deixam a empresa a aumentar os resultados no período atual, em prejuízo aos períodos subseqüentes, enquanto que os gestores entrantes tentariam diminuir os

resultados logo que entrassem para que posteriormente o aumentassem, destacando o sucesso de sua gestão.

Uma possível relação para esse resultado seria a influência da alta concentração de propriedade e da estrutura de propriedade familiar das empresas brasileiras sobre o comportamento dos gestores. A suposição de que o *Turnover* do CEO incentivaria práticas de aumento ou redução dos resultados também se apoia na perspectiva de um comportamento oportunista contra a empresa, que poderia ser fortemente limitado pela sua estrutura de propriedade. Ainda, ressalta-se o fato de que as empresas alisadoras são em média menos rentáveis que as não-alisadoras e, dessa forma, podem não haver muitos mecanismos para gerenciar os resultados, de maneira que o gestor que estivesse deixando a empresa não poderia melhorá-los significativamente e, da mesma forma, o gestor entrante não possuiria muitos recursos para piorá-lo.

Ressalta-se ainda que a análise adicional dos pareceres de auditoria acusou um aspecto relevante das empresas alisadoras. A possibilidade de problemas de continuidade decorrentes de sucessivos prejuízos foi mencionada nos pareceres de, pelo menos, nove empresas. Assim, ressaltando mais uma vez a baixa rentabilidade como um aspecto das empresas alisadoras.

6.2 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Conforme constatado na literatura, embora suas consequências possam ser mais significativas nas empresas listadas em bolsa, as práticas de gerenciamento de resultados ocorrem também em empresas não listadas. Uma vez que esse estudo utilizou como amostra as empresas listadas na Bovespa, suas conclusões podem não ser válidas para a realidade das empresas não listadas.

É igualmente importante ressaltar a possibilidade de problemas de endogeneidade entre as variáveis independentes e a variável dependente. Ou seja, em alguns casos é difícil definir se determinadas características influenciam na ocorrência do alisamento dos resultados ou se o gestor alisa os resultados com o objetivo de influenciar essas características.

Embora a amostra utilizada, comparativamente as de outros estudos, não possa ser considerada pequena, acredita-se que a inclusão de mais empresas poderia levar a resultados mais robustos. A amostra limita-se, em parte, pelo número de variáveis independentes consideradas no modelo, uma vez que para cada empresa havia necessidade de que as onze variáveis estivessem disponíveis para o período de oito anos (2000 a 2007). Para muitas empresas a abertura de capital pode ser considerada recente e, conseqüentemente, muitas das informações não estavam disponíveis.

Outra limitação é o fato de não se ter analisado de maneira qualitativa os pareceres de auditoria das companhias Não Alisadoras, porque poderia se verificar possível gerenciamento na receita bruta das dessas empresas, como também seria possível verificar se o conteúdo das ressalvas e parágrafos de ênfase dos pareceres seriam diferentes das empresas Alisadoras.

Uma considerável limitação deste estudo é que apenas aspectos relacionados a auditoria e estrutura de propriedade foram consideradas com possíveis limitadores do gerenciamento. As características do conselho de administração, por exemplo, seriam um aspecto importante a ser considerado como possível instrumento limitador do gerenciamento, de maneira que uma série de variáveis poderia ser considerada, tais como o tamanho do conselho de administração, o percentual de membros externos, como os mesmos foram eleitos, etc.

Já no que se refere à estrutura de propriedade, outras medidas poderiam ter sido usadas, que não apenas sua concentração e o fato de a empresa ser ou não familiar. Outras medidas que poderiam ser utilizadas seriam o número de investidores institucionais da empresa e o percentual de participação dos mesmos na propriedade da empresa, a exemplo do estudo realizado por Carlson e Bathala (1997).

6.3 RECOMENDAÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Neste estudo foram analisados os pareceres de auditoria das empresas classificadas como Alisadoras, buscando verificar a possibilidade de ocorrência de normalização artificial da receita nas empresas (uma lacuna existente no modelo de Eckel (1981)), bem como

constatar se esses pareceres trazem algum indício de eventos potencialmente relacionados com ao alisamento de resultados. Um estudo que contemplasse a análise dos pareceres de ambos os grupos poderia gerar informações mais precisas sobre a detecção do alisamento pela auditoria e, até mesmo, sobre onde esse alisamento ocorre, contribuindo para os estudos relacionados a esse tipo de gerenciamento.

Verificou-se que a existência de *Turnover* do CEO relacionou-se de maneira positiva com o alisamento de resultados. Pesquisas futuras podem estudar se essa relação permanece quando a troca do CEO ocorre antes ou após a publicação das demonstrações contábeis. Além disso, outro fator a ser estudado é se o alisamento ocorre quando há demissão do CEO (saída forçada) ou porque o término de seu mandato (contrato) tenha efetivamente encerrado. Tais pesquisas podem ainda ser estendidas ao *Turnover* do *Chief Financial Officer* (CFO), pois pode se presumir que o mesmo tenha maior conhecimento que o próprio CEO do processo de preparação e elaboração das demonstrações contábeis (GUAN et al. 2005).

Observando ainda os estudos realizados nos Estados Unidos, onde o gerenciamento de resultados parece ocorrer efetivamente mediante escolhas contábeis permitidas (MOSES, 1997) e que o conteúdo dos pareceres de auditoria verificados no presente estudo pode conduzir à ideia – mesmo que de maneira intuitiva – que no Brasil adotam-se os meios disponíveis para o gerenciamento, mesmo que eles ultrapassem as práticas contábeis (*agressive accounting*) (MULFORD; COMISKEY, 2002), pode se pesquisar empiricamente a percepção dos gestores norte-americanos e brasileiros sobre a discricionariedade existente nas práticas contábeis adotadas em ambos os países, bem como quando e como elas podem ser empregadas de maneira eficiente ou oportunista.

Existem duas suposições teóricas para o relacionamento entre lucratividade da empresa e o gerenciamento de resultados. A primeira diz que a empresa buscaria aumentar os resultados, e portanto possuir maior índices de rentabilidade, na tentativa de influenciar positivamente o preço das ações no mercado. A outra, estabelece que as empresas buscam normalizar os resultados, de forma a diminuir a percepção de risco dos investidores e, portanto, valorizar a empresa no mercado.

Em especial, aquelas empresas que possuem baixos índices de rentabilidade, possuem menos instrumentos para aumentar os resultados e, portanto, teriam como único instrumento possível para a valorização da empresa diminuir o risco que o mercado associa a

mesma. Portanto, essas empresas incorreriam em práticas de normalização. Maiores estudos poderiam investigar o relacionamento existente entre o comportamento alisador e medidas de rentabilidade da empresa, fim de tornar tal relação mais clara.

REFERÊNCIAS

AKERS, Michael D.; GIACOMINO, Don E; BELLOVARY, Jodi L. Earnings management and its implications. **The CPA Journal**, Aug 2007.

ALBORNOZ, B. Gill de; ALCARRIA, José J. Analysis and diagnosis of income smoothing in Spain. **European Accounting Review**. V. 12, n. 3, p. 443-464, 2003.

ALBORNOZ, B. Gill de; ILLUECA, B. Manuel. Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry. **Energy Economics**, Elsevier, vol. 27, n.2, March, p. 279-304, 2005.

ALBRECHT, W.D; RICHARDSON, F.M. Income smoothing by economy sector. **Journal of Business Finance and Accounting**, vol. 7, nº 5, p. 713-730, Winter 1990.

ALPELLÁNIZ, P.; LABRADOR, M. El impacto de la regulación contable en la manipulación del beneficio: estudio empírico de los efectos del PGC de 1990. **Revista Española Y Contabilidad**, Madrid, v. 24, n.82, p.13-40, 1995.

ASHARI, Nasuhiyah; et al. Factors affecting income smoothing among listed companies in singapore. **Accounting and Business Research**, vol. 24, n. 96, p. 291-301, 1994.

ATHANASAKOU, Vasiliki; STRONG, Norman; WALKER, Martin. Classificatory income smoothing: the impact of a change in regime of reporting financial performance. **Journal of Accounting and Public Policy**. Vol. 26, p. 387-435, 2007.

ATIK, Asuman. Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes. **Critical Perspectives on Accounting**. Vol. 20, p. 591-613, 2009.

BALL, R. J; BROWN. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**. Vol. 6, *Autumn*, p. 159-178, 1968.

BAPTISTA, Evelyn M.B. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. Tese (Doutoramento em Administração), UFRGS, 2008.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia . Ganhos em transparência versus novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela Lei 11.638. **RAE. Revista de Administração de Empresas**. V. 49, p. 234-239, 2009.

BAREFIELD, Russel; COMISKEY, Eugene. The smoothing hypothesis: An alternative test. **The Accounting Review**, April, p. 291-298, 1972.

BARNEA, A., RONEN, Joshua; SADAN, Simcha. Classificatory smoothing of income with extraordinary items. **The Accounting Review**. January, p. 110-122, 1976.

BARTOV, Eli. The timing of asset sales and earnings manipulation. **The Accounting Review**. Vol. 68, p. 840-855, 1993.

BARTOV, Eli; GUL, Ferdinand A.; TSUI, Judy S.L. Discretionary-accruals models and audit qualifications. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 30, n. 3, p. 421-452, 2001.

BEATTIE, Vivien et al. Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach. **Journal of Business, Finance & Accounting**. Vol. 21, n. 6. p. 791-811, Sep. 1994.

BEAVER, William. The information content of earning announcements. Empirical research in accounting: selected studies 1968. **Journal of Accounting Research**. Vol. 6, p. 67-92, 1968.

BECKER, Connie; et al. The effect of audit quality on earnings management. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 15, n. 1, p. 1-24, Spring, 1998.

BEIDLEMAN, Carl R. Income smoothing: the role of management. **The Accounting Review**. Vol 48, n. 4, October, p. 653-667, 1973.

BELKAOUI, Ahmed R. **Accounting – by principle or design?**. Westport: Praeger, 2003.

BERNARD, V.; SKINNER, D. What motivates managers' choice of discretionary accrual? **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 22, n. 1-3, pp. 313-325, 1996.

BLACK, Ervin L.; WHITE, John J. An international comparison of income statement and balance sheet information: Germany, Japan and the US. **European Accounting Review**, vol. 12, nº 1. p. 29-46, May, 2003.

BRASIL. Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. 2007.

BRAYSHAW, R.E; ELDIN, A.E. The smoothing hypothesis and the role of exchange differences. **Journal of Business Finance and Accounting**. Vol. 16, n. 5, Winter, p. 621-633, 1989.

BRETON, G; CHENAIL, Jean-Paul. Une étude empirique du lissage des bénéfices dans les entreprises canadiennes: An empirical investigation of income smoothing by Canadian companies. **Comptabilité – Contrôle – Audit**. Vol. 3, n. 1, March, p. 53-67, 1997.

BUCKMASTER, Dale. Antecedents of modern earnings management research: Income smoothing in literature, 1954-1965. **The Accounting Historians Journal**. June, 1997.

BUCKMASTER, Dale. Development of income smoothing literature 1893-1998: a focus on the United States. In.: **Studies in the Development of Accounting**. WDC: Elsevier Science Ltd., 2001.

CARLSON, Steven J.; BATHALA, Chenchuramaiah T. Ownership differences and firms' income smoothing behavior. **Journal of Business Finance and Accounting**, vol. 24, n° 2, p. 179-196, March, 1997.

CARVALHO, Nelson; LEMES, Sirlei; COSTA, Fábio M. **Contabilidade Internacional: aplicação das IFRS 2005**. São Paulo: Atlas, 2006.

CASTRO, Miguel A. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), UFB, 2008.

CHALAYER, Sylvie. Le lissage des résultats. Elements explicatifs avancés dans la littérature Income smoothing. Explanatory elements in the accounting literature. **Comptabilité- Contrôle – Audit**. Vol. 2, n. 1, p. 89-104, 1995.

COELHO, Antônio Carlos D.; LOPES, Alexsandro B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, edição especial, p. 121-144, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2007. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, 2007.

COPELAND, Ronald. Income Smoothing. **Empirical research in accounting: selected studies**, p. 101-116, 1968.

COPELAND, Ronald; Ralph LICASTRO . A note on income smoothing. **The Accounting Review** Vol. 43, July, p. 540-545, 1968.

CORMIER, Dennis; MAGNAN, Michel; e MORARD, Bernand. The contractual and value relevance of reported earnings in a dividend-focused environment. **The European Accounting Review**. Vol. 9, n. 3, p. 387-417, 2000.

CORNETT, Marcia M.; MARCUS, Alan J.; TEHRANIAN, Hassan. Corporate governance and pay-performance: the impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, vol. 87, n. 2, p. 357-373, 2008.

CRAIG, Robert; WALSH, Paul. Adjustments for 'extraordinary items' in smoothing reported profit of listed Australian companies: some empirical evidence. **Journal of Business Finance and Accounting**. Vol. 16, n. 2, Spring, p. 229-245, 1989.

CUSHING, B.E.. An empirical study of changes in accounting policy. **Journal of Accounting Research**. Autumn, p. 196-203, 1969.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 9ª reimp. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996.

DASCHER, Paul; MALCOLM, Robert. A note on income smoothing in the chemical industry. **Journal of Accounting Research**. Autumn, p. 253-259, 1970.

DEANGELO, Linda E. Accounting numbers ace market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 61, p.400-420, 1986.

DEANGELO, Linda E. Managerial competition, information costs, and corporate governance: the use of accounting performance measures in proxy contests. **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 10, n. 1, p. 3-36, Jan. 1988.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, R.G. Executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation. **Journal of Accounting and Economics**. Rochester, v. 14, n. 1, p.51-89, 1991.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A. P. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firm of subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, Vol. 13, n. 1, p. 1-36, 1996.

DECHOW, Patrícia M, SKINNER Douglas J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, vol 14, n. 2, June, 2000.

ECKEL, Norton. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**. Vol. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

ERICKSSON, M.; WANG, S-W. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 27, n. 2, Apr. 1999.

EViews Quantitative Micro Software. **Eviews 5 User's Guide**, 2004.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**. Vol. 25, n. 2, p. 383-417, May, 1970.

FUDENBERG, Drew; TIROLE, Jean. A Theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. **Journal of Political Economy**. Vol. 103, n. 1, p. 75-93, 1995.

GAGNON, Jean-Marie. Purchase versus pooling of interests: the search for a predictor. **Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting**. Vol. 5, Supplement, p. 187-204, 1967.

GENAY, H. 1998. Assessing the condition of Japanese banks: how informative are accounting earnings? **Economic Perspectives**. Vol. 22, n. 4, p. 12-34, 1998.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GORDON, Myron J. Postulates, principles and research in accounting. **The Accounting Review**. Vol. 39, n. 2, p. 251-263, April, 1964.

GORDON, M.; HORWITZ, H.; MEYERS, P. Accounting measurements and normal growth of the firm. **Research in Accounting Measurement**. American Accounting Association, p. 221-231, 1966.

GUAN, Liming; WRIGHT, Charlotte; e LEIKAM, Shannon. Earnings management and forced ceo dismissal. **Advances in Accounting**. Vol. 21, p. 21-81, 2005.

HABIB, Ashan. Firm-specific determinants of income smoothing in bangladesch: an empirical evaluation. **Advances in International Accounting**. Vol. 28, p. 53-71, 2005.

HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 7, p. 85-107, 1985.

HEALY, Paul M; WAHLEN, James M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, vol.13, n. 4, p. 363-383, December 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. **Teoria da contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

HEPWORTH, Samuel. Smoothing periodic income. **The Accounting Review**. Vol. 28, n. 1, Jan, p. 32-39, 1953.

IMHOFF, Eugene. Income smoothing – A case for doubt. **Accounting Journal**. Spring, p.85-100, 1977.

IMHOFF, Eugene. Income smoothing: an analysis of critical issues. **Quarterly Review of Economics and Business**. Vol. 21, n. 3, Autumn, p. 23-42, 1981.

IÑIGUEZ, R.; POVEDA, F. Long-run abnormal returns and income smoothing in the spanish stock market. **European Accounting Review**, vol. 13, n. 1, p. 105-130, 2004.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**. Vol. 3, n. 4, Oct. p. 305-360, 1976.

JONES, J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, Vol. 29, n. 2, p. 193-228. Autumn, 1991.

KAM, Vernon. **Accounting theory**: second edition. New York: John Wiley & Sons, 1990.

KAMARUDIN K.A.B., ISMAIL W.A.B.W., IBRAHIM M.K. Market perception of income smoothing practices: Malaysian evidence. **Working paper** 2003, <http://siness.org/biz2003proceedings/Khairul%20Kamarudin%201.pdf>.

KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variables approach. **Journal of Accounting Research**, Vol. 33, n. 2, p. 353-368, 1995.

KHOTARI, S.P. Capital markets research in accounting. **Jae Rochester Conference**, April, 2000.

KOCH, Bruce S. Income smoothing: an experiment. **The Accounting Review**. Vol. 56, n. 3, July, 1981.

LAMBERT, Richard. Income smoothing as rational equilibrium behavior. **The Accounting Review**. Vol. LIX, n. 4, October, 1984.

LEV, B., KUNITZKY, S. On the association between smoothing measures and the risk of common stocks. **The Accounting Review**. Vol. 49, p. 259-270, 1974.

LOPES, Alexsandro; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **“Gerenciamento” de resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras** Tese (Doutoramento em Contabilidade e Controladoria), USP, São Paulo, 2001.

_____. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do *income smoothing* no Brasil. **Revista Universo Contábil**, vol. 2, n. 1, p. 9-25, jan./abr. 2006.

_____. Detectando *earnings management* no Brasil: estimando os *accruals* não discricionários. **Revista de Contabilidade e Finanças**, vol. 19, n. 46, p. 7-17, jan./abr. 2008.

_____.; CASTRO, Miguel A. *Income smoothing* e o valor da firma. In: **II Congresso ANPCONT**, Salvador, 2008.

MCKEE, Thomas. **Earnings management: an executive perspective**. USA: Thomson, 2005.

MENDES, Claudia A.; RODRIGUES, Lúcia L. Estudo das práticas de *earnings management* nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: identificação do alisamento de resultados e seus fatores explicativos. **Revista de Estudos Politécnicos**. Vol. 4, n. 10 p. 149-171, 2006.

MENDES, Claudia A.; RODRIGUES, Lúcia L. Determinantes da manipulação contabilística. **Revista de Estudos Politécnicos**. Vol. 4, n. 7, p. 189-210, 2007.

MICHELSON, Stuart; et al. A market based analysis of income smoothing. **Journal of Business Finance & Accounting**. Vol. 22, n. 8, p. 1179-1193, Dec. 1995.

MOSES, Douglas O. Income Smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes. **The Accounting Review**, vol. 62, nº 2, p. 358-377, April, 1987.

MULFORD, Charles; COMISKEY, Eugene. **The financial numbers: detecting creative accounting practices**. John Wiley & Sons. 2002.

NAGATA, Kyoko; HACHIYA, Toyohiko. **Competing motives for earnings management in initial public offerings: to reduce wealth loss or to keep control of the firm?** Decision Science and Technology, Jul. 2006.

NIU, Flora F. Corporate governance and the quality of accounting earnings: a Canadian perspective. **International Journal of Managerial Finance**, v. 2, n. 4, p. 302-327, 2006.

OLIVEIRA, Alexandre Q.; SANTOS, Neusa M. B. Rodízio de firmas de auditoria: a experiência brasileira e as conclusões do mercado. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 18, n. 45, p. 91-100, set./dez. 2007.

OSMA, Beatriz; NOGUER, Belén Gill de A.; e CLEMENTE, Ana G. La investigación sobre *earnings management*. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, Vol. XXXIV, n. 127 p. 1001-1033. oct.-dic. 2005.

PAE, Jinhan. Expected accrual models, the impact of operating cash flows and reversal of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**. Vol. 24, p. 5-22, 2005.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Tese (Doutoramento em Contabilidade e Controladoria), USP, São Paulo, 2007.

POHLMANN, Marcelo C.; e ALVES, Francisco J. **Regulamentação**. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de.; LOPES, Alexsandro B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

REITENGA, Austin L.; TEARNEY, Michael G. Mandatory CEO retirements, discretionary accruals, and corporate governance mechanisms. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, Vol. 18, n. 2, pp. 255-280, Spring, 2003.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

RONEN, Joshua; SADAN, Simcha. Classificatory smoothing: Alternative income models. **Journal of Accounting Research**. Spring, p. 133-149, 1975.

_____. Ups and downs of income numbers: Inter-temporal smoothing. **Proceedings on Topical Research in Accounting**. p. 285-316, 1976.

_____. Accounting classification as a tool for income prediction. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. Summer, p. 339-353, 1980.

_____. Smoothing income numbers, Objectives, Means, and Implications. **Reading, MA, Addison Wesley**. 1981

_____. SNOW, Charles. Income smoothing: A review. **Accounting Journal**, Spring, p. 11-26, 1977.

SALAS, Oriol A.; BLAKE, John; e GUTIÉRREZ, Soledad M. La contabilidad criativa em espanña y em el reino unido: um estudio comparativo. **Economic working papers**. 1995.

SCHIPPER, K. Commentary: earnings management. **Accounting Horizons**, p. 91-102. Dec. 1989

SHAH, Atul K. Exploring the influences and constraints on creative accounting in the United Kingdom. **The European Accounting Review**, Vol. 7, Issue 1, p. 83-104, 1998.

SHEIKHOLESLAMI, M. The impact of foreign stock exchange listing on income smoothing: evidence from Japanese firms. **International Journal of Management**. Vol. 11, n. 2, June, p. 737-742, 1994.

SILVA, Edna Lúcia; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração da dissertação**. 3. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

SIREGAR, Sylvia Verônica; UTAMA, Sidharta. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: evidencie from Indonesia. **The International Journal of Accounting**, Vol. 43, p. 1-27, 2008.

STOCK, James. WATSON, Mark. **Econometria**. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

STOLOWY, Hervé; BRETON, Gaétan. Accounts manipulation: a framework for the classification of accounts manipulations. **HEC Accounting & Management Control Working Paper**. N. 708, June, 2000.

STOLOWY, Hervé; BRETON, Gaétan. Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework. **Review of Accounting and Finance**, Vol. 3, Issue 1, p. 5-92, 2004.

SUN, Lan; RATH, Subhrendu. Fundamental determinants, opportunistic behavior and signaling mechanism: an integration of earnings management perspectives. **International Review of Business Research Papers**. Vol.4, n.4, Aug-Sept., p. 406-420, 2008.

TRUEMAN, Brett; TITMAN, Sheridan. Explanation of accounting income smoothing. **Journal of Accounting Research**, p. 127-139, 1988.

TSENG, Li-Jung; LAI, Chien-Wen. The Relationship between Income Smoothing and Company Profitability: An Empirical Study. **International Journal of Management**. Vol. 24, no. 4, December, 2007.

VELURY, Uma. The association between auditor industry specialization and earnings management. **Research in accounting regulation**. Vol. 16, p. 171-184, 2003.

XAVIER, Paulo Henrique de Moura. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil**. Tese (Doutoramento em Contabilidade e Controladoria), FEA-USP, São Paulo, 2007.

XIONG, Yan. Earnings management and its measurement: a theoretical perspective. **Journal of American Academy of Business**, Cambridge, Mar 2006.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, Vol. p. 112-134, 1978.

WELLS, Peter A. Earnings Management Surrounding CEO Changes. **Accounting and Finance**, Vol. 42, p. 169-193, 2002.

WHITE, Gary. Discretionary accounting decisions and income normalization. **Journal of Accounting Researc**. Vol. 8, n.2, Autumn, p. 260-273, 1970.

APÊNDICE A – Listagem das Empresas da Amostra

N	EMPRESA	N	EMPRESA	N	EMPRESA
1	Aco Altona	48	Drogasil	95	Nadir Figuei
2	Acos Vill	49	Duratex	96	P.Acucar-Cbd
3	AES Sul	50	Elekeiroz	97	Panatlantica
4	AES Tiete	51	Elektro	98	Pet Manguinh
5	Aliperti	52	Eletrobras	99	Petrobras
6	Alpargatas	53	Eletropaulo	100	Pq Hopi Hari
7	Ampla Energ	54	Eluma	101	Pro Metalurg
8	Aracruz	55	Emae	102	Randon Part
9	Arteb	56	Estrela	103	Rasip Agro
10	Arthur Lange	57	Eternit	104	Recrusul
11	Azevedo	58	Eucatex	105	Riosulense
12	Bardella	59	Excelsior	106	Rossi Resid
13	Baumer	60	Fer C Atlant	107	Sabesp
14	Bic Monark	61	Ferbasa	108	Sansuy
15	Bombril	62	Fosfertil	109	Santanense
16	Brasil Telec	63	Fras-Le	110	Sao Carlos
17	Braskem	64	Gafisa	111	Saraiva Livr
18	Buettner	65	Gazola	112	Sauipe
19	Cacique	66	Ger Paranap	113	Schlosser
20	Caf Brasilia	67	Globex	114	Schulz
21	Cambuci	68	Grazziotin	115	Sergen
22	Caraiba Met	69	Gerdau	116	Sid Nacional
23	Casan	70	Habitasul	117	Sondotecnica
24	Ceb	71	Hercules	118	Souza Cruz
25	Cedro	72	Hoteis Othon	119	SPTuris
26	Ceee-Gt	73	Ienergia	120	Sultepa
27	Ceg	74	Iguacu Cafe	121	Suzano Papel
28	Celesc	75	Ind Cataguas	122	Tectoy
29	Celpa	76	Inds Romi	123	Teka
30	Celpe	77	Inepar	124	Tekno
31	Cemat	78	Itautec	125	Telemar N L
32	Cemig	79	Josapar	126	Telemig Cl
33	Cesp	80	Karsten	127	Telesp
34	Chiarelli	81	Kepler Weber	128	Tex Renaux
35	Cia Hering	82	Lix da Cunha	129	Tractebel
36	Cimob Partic	83	Lojas Americ	130	Trafo
37	Coelba	84	Lojas Renner	131	Tran Paulist
38	Comgas	85	Marcopolo	132	Trevisa
39	Confab	86	Marisol	133	Unipar
40	Const A Lind	87	Mendes Jr	134	Usiminas
41	Const Beter	88	Met Duque	135	V C P
42	Cosern	89	Metal Iguacu	136	Vale R Doce
43	Coteminas	90	Metal Leve	137	Vulcabras
44	Dimed	91	Metisa	138	Wetzel S/A
45	Dixie Toga	92	Millennium	139	Whirlpool
46	Doc Imbituba	93	Minasmaquinas	140	Wiest
47	Dohler	94	Mundial	141	Yara Brasil

APÊNDICE B – Exemplo do Cálculo do Índice de Alisamento de Eckel (1981)

Exemplo adaptado de Eckel (1981, p. 38), para o Cálculo do IA pelo Lucro Líquido utilizando-se duas empresas da amostra.

<i>Empresa 1</i>		<i>Empresa 1</i>		<i>Empresa 2</i>		<i>Empresa 2</i>	
<i>Receita Bruta</i>		<i>Lucro Líquido</i>		<i>Receita Bruta</i>		<i>Lucro Líquido</i>	
2000	6.226.479		392.942				
2001	7.083.601		464.006	316.045		21.051	
2002	11.143.960		798.688	312.608		29.987	
2003	15.782.967		1.137.216	355.046		50.739	
2004	23.407.573		2.831.339	368.680		46.519	
2005	25.485.818		2.781.340	429.809		57.953	
2006	27.510.940		2.880.922	403.846		47.601	
2007	<u>34.184.266</u>		<u>3.552.751</u>	<u>367.159</u>		<u>16.741</u>	
$\overline{RB}_1 = 18.853.201$		$\overline{LL}_1 = 1.854.901$		$\overline{RB}_2 = 357.388$		$\overline{LL}_2 = 32.480$	
$\sigma_{RB1} = 10.292.495$		$\sigma_{LL1} = 1.278.934$		$\sigma_{RB2} = 44.714$		$\sigma_{LL2} = 22.870$	
$CV_{RB1} = 0,5459$		$CV_{LL1} = 0,6899$		$CV_{RB2} = 0,1251$		$CV_{LL2} = 0,7041$	
<i>Δ Empresa 1</i>		<i>Δ Empresa 1</i>		<i>Δ Empresa 2</i>		<i>Δ Empresa 2</i>	
<i>Receita Bruta</i>		<i>Lucro Líquido</i>		<i>Receita Bruta</i>		<i>Lucro Líquido</i>	
	857.122		71.064	-3.437		8.936	
	4.060.359		334.682	42.438		20.752	
	4.639.007		338.528	13.634		-4.220	
	7.624.606		1.694.123	61.129		11.434	
	2.078.245		-49.999	-25.963		-10.352	
	2.025.122		99.582	-36.687		-30.860	
	<u>6.673.326</u>		<u>671.829</u>	<u>-61.245</u>		<u>-27.489</u>	
$\Delta \overline{RB}_1 = 3.993.970$		$\Delta \overline{LL}_1 = 451.401$		$\Delta \overline{RB}_2 = -1,447$		$\Delta \overline{LL}_2 = -4.543$	
$\sigma \Delta RB_1 = 2.522.140$		$\sigma \Delta LL_1 = 597.096$		$\sigma \Delta RB_2 = 43.764$		$\sigma \Delta LL_2 = 19.705$	
$CV \Delta RB_1 = 0,6315$		$CV \Delta LL_1 = 1,3228$		$CV \Delta RB_2 = -30,3287$		$CV \Delta LL_2 = -4,3377$	
$IA = \frac{CV_{\Delta LL_1}}{CV_{\Delta RB_1}} =$		2,0947 (NÃO ALISADORA)		$IA = \frac{CV_{\Delta LL_2}}{CV_{\Delta RB_2}} =$		0,1434 (ALISADORA)	

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO

AUTORIZAÇÃO

Eu Diego de Oliveira Carlin, CPF 805.094.600-20, autorizo o Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da UNISINOS, a disponibilizar a Dissertação de minha autoria sob o título **FATORES MOTIVADORES E LIMITADORES DO ALISAMENTO DE RESULTADOS (*INCOME SMOOTHING*) PELAS EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA**, orientada pelo Prof. Dr. Ernani Ott, para:

Consulta Sim Não

Empréstimo Sim Não

Reprodução:

 Parcial Sim Não

 Total Sim Não

Divulgar e disponibilizar na Internet gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, o texto integral da minha Dissertação citada acima, no *site* do Programa, para fins de leitura e/ou impressão pela Internet

 Parcial Sim Não

 Total Sim Não Em caso afirmativo, especifique:

 Sumário: Sim Não

 Resumo: Sim Não

 Capítulos: Sim Não Quais _____

 Bibliografia: Sim Não

 Anexos: Sim Não

São Leopoldo, 12 de abril de 2010.

Assinatura do(a) Autor(a)

Visto do(a) Orientador(a)