

R C & C

REVISTA DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA

ALISAMENTO DE RESULTADOS NAS EMPRESAS LISTADAS NOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA

INCOME SMOOTHING IN COMPANIES LISTED IN LEVELS OF BOVESPA'S CORPORATE GOVERNANCE

Recebido em 02.02.2011 | Aceito em 07.06.2011 | 2ª versão aceita em 26.08.2011

Nota: este artigo foi aceito pelos Editores Romualdo Douglas Colauto e Ademir Clemente e passou por um
avaliação *double blind review*

IETE XAVIER METZKER LYRA

Mestrando em Ciências Contábeis | Universidade Federal do Espírito Santo – UFES
| Av. Fernando Ferrari, 514 | Campus Goiabeiras | Vitória – ES | CEP 29.075-910 |
E-mail: iete.metzker@gmail .com | Tel. (27) 4009-2956 |

RAFAEL DE LACERDA MOREIRA

Mestre em Ciências Contábeis | Professor do Curso de Ciências Contábeis |
Universidade Federal do Espírito Santo – UFES | Av. Fernando Ferrari, 514 |
Campus Goiabeiras | Vitória – ES | CEP 29.075-910 | Email:
moreiracco@yahoo.com.br | Tel. (27) 4009-2971 |

RESUMO

O alisamento de resultados contábeis tem sido amplamente discutido e estudado em meio acadêmico e profissional, especialmente devido à insegurança provocada por recentes escândalos financeiros no mercado de capitais, podendo ser entendido como um tratamento dado pelos gestores às demonstrações contábeis a fim de diminuir flutuações no lucro, divulgando informações contábeis distorcidas aos usuários externos. A pesquisa objetiva analisar os indícios do alisamento de resultados nas empresas listadas nos segmentos de governança corporativa da Bovespa, tendo como amostra 90 companhias nos quatro níveis. Para tanto, averiguou nas empresas a existência de alisamento de resultados em suas demonstrações contábeis, aplicando-se uma métrica de alisamento de resultados apoiada em um modelo por análise de coeficientes de variação do lucro e das vendas proposta por Eckel (1981), onde foi analisado o

comportamento das oscilações nos lucros e vendas das companhias. Por meio do estudo foi possível analisar a real existência de alisamento de resultados nos níveis de governança corporativa da Bovespa, observou-se que mesmo nas empresas que fazem parte dos níveis de governança, onde se idealiza uma possível diminuição da assimetria de informações entre os usuários das informações financeiras, houve a prática do alisamento de resultados contábeis em cerca de 20% da amostra.

Palavras-chave: Alisamento de resultados. Qualidade da informação. *Accruals*.

ABSTRACT

The Income Smoothing have been widely discussed and studied in academic and professional areas, especially due to insecurity caused by recent financial scandals in the capital market, should be understood as a treatment given by managers to the financial reports in order to reduce fluctuations in earnings, disseminating distorted accounting information to external users. The research aimed to analyze the evidences of the income smoothing in companies listed in levels of Bovespa's corporate governance - taking a sample of 90 companies in four levels. Thus it was established in companies the existence of income smoothing in its financial statements, applying a metric of income smoothing on a model supported by analysis of coefficients of variation of profit and sales proposed by Eckel (1981), which was analyzed the behavior of fluctuations in profits and sales companies. Through the study it was possible to analyse the actual existence of smoothing levels of Bovespa's corporate governance, was observed that even in companies that are part of the governance levels, which envisions a possible reduction of asymmetric information between users of financial information, was the practice of income smoothing in the accounting results in about 20% of the sample.

Keywords: Income smoothing. Quality of information. *Accruals*.

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados contábeis tem sido amplamente discutido nos últimos anos tanto em meio acadêmico como profissional e vários questionamentos têm sido feitos acerca do trabalho dos contadores e das agências reguladoras de bolsas de valores. Na última década, diversos escândalos financeiros que ocasionaram perdas bilionárias para vários mercados em todo mundo envolvendo multinacionais têm preocupado auditores, órgãos reguladores, analistas financeiros e acionistas, podendo citar os casos da Enron e Worldcom nos Estados Unidos e a Parmalat que detinha atividades no Brasil. Martinez (2006) define gerenciamento de resultados como alteração proposital dos resultados contábeis de forma intencional, visando alcançar, atender motivação particular.

Assim segundo Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1999), para conseguir este alisamento de resultados os gestores fazem uma seleção de certas práticas contábeis que reduzam as oscilações do lucro, ou seja, interferem na divulgação da real situação da companhia. Tal

procedimento pode ocasionar grandes perdas aos *stakeholders*, pois o lucro é um elemento de maior importância para tomada de decisão dos usuários externos à companhia, de acordo com Moreira (2009, p. 9) “tem-se conceitualmente aceito que seu objetivo principal é apoiar os usuários em decisões estratégicas e táticas.”

A grande questão que envolve a prática de alisamento de resultados é a assimetria de informações existentes entre gestores e acionistas, pois os gestores estão no dia a dia da empresa e assim possuem maior informação sobre o negócio, os processos e contratos do que os acionistas, afinal, esses acompanham seu investimento quase que exclusivamente pelos demonstrativos contábeis publicados. Uma vez que os administradores da companhia obtêm benefícios diretos e indiretos da boa repercussão das demonstrações contábeis, como gratificações por desempenho ou boa repercussão profissional, por exemplo, estão dispostos a divulgá-la como tal mesmo que não reflitam a real imagem da empresa.

Deste modo o trabalho se concentrou em responder o problema: **quais os indícios do alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa?** Com o objetivo de analisar os indícios do alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa, a pesquisa buscou averiguar nas empresas brasileiras listadas nos segmentos de governança corporativa da Bovespa a existência de alisamento de resultados em suas demonstrações contábeis; aplicar uma métrica de alisamento de resultados apoiada em um modelo de determinação por análise dos coeficientes de variação do lucro e das vendas; e analisar o comportamento das oscilações nas variações dos lucros e das receitas nas companhias que indicaram gerenciamento de resultado através de histogramas.

A fim de alcançar os melhores resultados o trabalho foi dividido fundamentalmente em quatro partes. Na primeira são apresentados os principais conceitos ligados a temática, cujos tópicos abordam desde a Qualidade da Informação e Governança Corporativa ao Alisamento de Resultados, na segunda parte estão as tecnologias e métodos utilizados na pesquisa – destacando-se o estudo de Eckel (1981). Na terceira parte apresentam-se e discute-se de forma analítica as descobertas. Por último, apresentam-se as conclusões do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Moreira (2009) a Contabilidade deve prestar informações aos usuários externos para que compreendam e avaliem o desempenho dos gestores e do negócio, porém estes não escolhem os critérios de evidência contábil, necessitando de maior volume e qualidade nas informações contábeis. A informação contida no resultado da companhia tem o fundamental papel de reduzir a assimetria informacional entre administradores e investidores, financiadores, empregados, clientes e fornecedores (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000), e segundo Ali e Hwang (2000) a relevância da informação contábil ainda pode ser influenciada pelo ambiente mercadológico de cada país.

Segundo Ali e Hwang (2000) diversos itens influenciam na relevância da informação contábil, entre eles a regulamentação contábil, estrutura legal, prestígio e importância da profissão

contábil e estrutura acionária. Segundo Dalmácio e Rezende (2008) no mercado de capitais em que os acionistas estão dispersos, a contabilidade tem papel essencial no sentido de suprir as demandas informacionais desses investidores.

Isto significa que quando os acionistas participam da gestão da empresa, administrando-a ou influenciando diretamente sua administração, a assimetria da informação não é a mesma quando se trata de acionistas minoritários que não participam diretamente das decisões da companhia, pois os próprios administradores são os donos do capital e acompanham em tempo real os contratos e transações empresariais. Desta forma, a informação gerada pelos demonstrativos contábeis divulgados é muito mais importante para o acionista que está fora da companhia, pois esta é a sua maior – ou única – ferramenta de controle, consequentemente a divulgação contábil ganha maior destaque.

Este compromisso na divulgação de informações de qualidade é discutido sob o título de governança corporativa, onde de acordo com Vieira, Velasquez e Losekann (2009, p. 3) “vincula-se aos princípios da equidade, transparência, ética, dever de prestar contas e obediências às leis, os quais regem as decisões da empresa”. Espera-se que companhias que adotam as políticas de governança corporativa privilegiam a relevância das informações prestadas, portanto divulgam demonstrações financeiras mais detalhadas e mais confiáveis, pois seu foco é informar também os acionistas minoritários e o mercado.

Em 2000 a BOVESPA implantou três novos segmentos especiais, são eles o Novo Mercado; e os Níveis de Governança Corporativa 1 e 2; mais tarde em 2007 criou a Bovespa Mais. Para negociar ações nestes segmentos é necessário que mantenha elevados padrões de governança corporativa, onde o principal intuito é de estimular a transparência e a melhoria nas práticas de governança corporativa. Desta forma as empresas listadas nestes segmentos possuem, em tese, um maior grau de transparência nas informações divulgadas.

A classificação entre companhias “Nível 1”, “Nível 2”, “Novo Mercado” e “Bovespa Mais” se dá pelo grau de compromisso assumido com a transparência na governança corporativa. As empresas basicamente se comprometem com melhorias nas informações prestadas e dispersão acionária,

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO

O gerenciamento de resultados refere-se, segundo Bao e Bao (2004), a uma tentativa deliberada dos administradores da empresa de induzirem os acionistas a formarem uma idéia inadequada sobre o desempenho econômico da empresa. Martinez (2006) completa que o gerenciamento de resultados contábeis tem como característica fundamental a alteração intencional dos resultados pelos gestores visando atender motivações pessoais, tendo propósitos claros que não são os de expressar a realidade do negócio.

Uma das definições mais comuns é a de Healy e Wahlen (1999), que entendem ocorrer gerenciamento de resultados quando o gestor utiliza do julgamento subjetivo nas demonstrações financeiras com o intuito de distorcer a visão de alguns *stakeholders* sobre a verdadeira situação da empresa. Em que o julgamento subjetivo está presente graças a critérios

subjetivos de avaliação permitidos pela prática contábil, como por exemplo, os níveis de depreciação de um ativo permanente durante um exercício social.

Na visão de Paulo, Martins e Corrar (2007) o gerenciamento de resultados é possível graças à permissão dada aos gestores pelas normas e práticas contábeis de optarem entre vários critérios válidos para apresentação da informação contábil, impactando o desempenho ou estrutura da entidade. Em se tratando da informação sobre o resultado da empresa, os gestores podem concentrar especial atenção em maquiá-los para os investidores, conforme Berger e Hann (2007, p. 3), “rentabilidade do segmento é provavelmente a parte mais valiosa que os gestores de informação podem querer retirar dos concorrentes e investidores”. Ou seja, em se tratando de informações gerenciadas o lucro recebe grande atenção, especialmente por ser um dos indicadores mais utilizados para medir desempenho empresarial.

Os princípios de gerenciamento de resultados estão ligados à Teoria da Agência, que segundo Jensen e Smith (1985) se baseia na relação principais-agentes, onde os principais (acionistas e investidores) conferem aos agentes (administradores) poder para gerir seu capital (empresa) esperando que sigam os interesses dos principais. No entanto ocorre que por vezes os interesses dos agentes não é o mesmo dos principais e estes não podem monitorar perfeitamente o agente. Exemplo: o administrador estar utilizando de artifícios para aumentar o resultado no curto prazo com consequências desastrosas no longo prazo para tentar valorizar sua carreira profissional e melhorar seus rendimentos.

2.3 ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

Segundo Colauto, Beuren e Hein (2007) os *accruals* são estimativas, provisões e acumulações representadas nos elementos do resultado em respeito ao Regime de Competência, em que quanto maior o valor dos *accruals* maior será a diferença entre o lucro contábil e o caixa gerado, ou seja, apesar de figurarem no lucro não representam efetivamente a saída ou entrada de caixa. Como exemplo pode ser citado depreciação do período, provisão para devedores duvidosos e parcela do recebimento de vendas a prazo.

A utilização de *accruals* então é firmemente apoiada no Princípio Contábil da Competência, em que as receitas e despesas são reconhecidas no momento em que elas ocorrem, implicando que os valores registrados pelos Regime de Caixa e o Regime de Competência no longo prazo se equalizam, uma vez que já reconhecido o direito o recebimento é uma questão temporal (COLAUTO; BEUREN; HEIN, 2007).

Nessa linha de raciocínio segundo Martinez (2006) não há nada de errado em registrar *accruals*, pois o objetivo é mensurar o lucro econômico da companhia e a problemática está na discricionariedade do gerente em utilizá-los com o intuito de influenciar o resultado. Assim sendo os *accruals* podem ser classificados em dois grupos:

- *Accruals* Discricionários – são aqueles gerenciáveis com o propósito de influenciar o resultado. Exemplo: depreciação, amortização, provisão com devedores duvidosos e provisões para processos trabalhistas.
- *Accruals* Não Discricionários – são aqueles inerentes ao negócio. Exemplo: vendas a prazo, provisão com Imposto de Renda, provisões com Contribuições Sociais e perdas em transações com ativos permanentes.

Porém, a preocupação é que estes ajustes oriundos do regime de competência muitas vezes são discricionários, permitindo aos administradores certa liberdade na sua mensuração, e o que acontece é que eles respondem a impulsos internos e externos que podem levar ao gerenciamento de resultados. Gestores, por exemplo, que estejam enfrentando problemas com lucratividade podem gerenciar os resultados diminuindo *accruals* e aumentando o lucro. Em outro caso podem estar sendo acusados de monopólio e então diminuem o lucro da mesma forma para mostrar ao mercado que não são tão lucrativos.

2.4 ALISAMENTO DE RESULTADOS

Existem várias modalidades e métodos a disposição da companhia para que gerencie seus resultados de acordo com a sua intenção e necessidade. Entre os mais comuns estão os que utilizam da mudança de critérios contábeis possibilitada pela flexibilização com a justificativa de que a mudança de critérios leva ao alinhamento dos padrões exigidos pela empresa (MOHANRAM, 2003 *apud* ZENDERSKY, 2005).

De uma forma geral o gerenciamento de resultados contábeis ocorre principalmente para reduzir os lucros do período, aumentar os lucros do período, reduzir a variabilidade dos lucros, piorar ainda mais os lucros do período e melhorar lucros futuros (MCKEE, 2005).

A utilização do método de gerenciamento vai depender principalmente das motivações dos gestores, as quais segundo Martinez (2006) podem ser classificadas como: motivações vinculadas ao mercado de capitais quando a empresa pretende atender expectativas e previsões do mercado; motivações contratuais quando a companhia mantém contratos de crédito e pretendem manter os acordos e não violar cláusulas e; motivações ligadas à regulamentação e a custos políticos quando se pretende evitar que a companhia seja considerada monopolista ou para obter vantagens do governo. Segundo o autor os tipos de gerenciamento de resultados podem ser classificados em:

- A. *Target Earnings*: identificado pelo gerenciamento com o intuito de diminuir ou aumentar o lucro de um determinado período para atingir alguma meta do mercado.
- B. *Income Smoothing*: caracterizado pelo gerenciamento com o fim de reduzir a variabilidade dos lucros divulgados pela companhia.
- C. *Big Bath Accounting*: ocorre quando o prejuízo da empresa é muito grande até mesmo para que as outras modalidades consigam reportar algum lucro, assim sendo a única alternativa possível é piorar ainda mais o lucro através de antecipações de receitas ou adiantamento de despesas para que no futuro melhores resultados possam ser reportados.

Alisamento de Resultados, objeto de pesquisa deste trabalho, ocorre quando a empresa gerencia seus resultados para que pareçam menos oscilantes e isto tem impacto positivo nos preços das ações e atração de investidores, segundo Castro e Martinez (2009) aquelas empresas que conseguirem menor volatilidade nos resultados tendem a atrair mais investidores e conseguir empréstimos a juros menores.

O alisamento de resultados torna a empresa mais segura na visão de alguns *stakeholders*, o que reduz o custo de capital de terceiros (TRUEMAN; TITMAN, 1988). De acordo com Collins e Kothari (1989), Easton e Zmijewski (1989) e Barth, Landsman e Wahlen (1995) os gestores podem utilizar do seu critério discricionário na estimação de alguns módulos de resultado para reduzir a variação do lucro e assim os custos de capital. Desta forma o alisamento de resultados pode ser usado nas situações em que o resultado for alto para diminuí-lo e também quando o resultado divulgado for baixo para aumentá-lo, uma vez que os investidores vêem a variação de resultados como uma medida de risco (ZENDERSKY, 2005).

Desta forma Martinez (2006) defende que o alisamento de resultados pode ser natural, ou seja, inerente aos negócios, pois ocorre com a maturidade do mesmo; ou intencional quando a redução da variabilidade é provocada, isto é, intencionada pelos gestores, admitindo-se então as formas artificial e real.

No alisamento de resultados artificial são feitas escolhas contábeis permitidas por lei ou toleradas dentro dos princípios contábeis, tais como reconhecimento de transações em momentos mais convenientes ou através de reclassificação de contas a fim de reduzir itens integrantes do lucro líquido. Exemplo: aumentar ou reduzir provisão com devedores duvidosos, depreciação do período e/ou provisão com ações trabalhistas.

No alisamento de resultados real a redução da flutuação dos lucros ocorre por meio de ações que interferem nos resultados divulgados, como redução ou aumento estratégico de certas despesas ou até mesmo a vendas de ativos reais. Exemplo: reduzir despesas com P&D, investir em mais treinamento para os funcionários e/ou aumentar gastos com publicidade. Em ambas as formas citadas pelo autor há gerenciamento de resultados, pois não refletem a real situação do negócio.

3 METODOLOGIA

A população alvo desta pesquisa foi constituída pelas empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, distribuídas nos Níveis 1, 2, Bovespa Mais e Novo Mercado que se excluindo as instituições financeiras – uma vez que suas demonstrações e práticas se diferem bastante das outras áreas produtivas, podendo causar distorções – e àquelas cujas informações não estavam disponíveis no dado espaço de tempo, totalizam 90 empresas, sendo analisadas as demonstrações financeiras finais anuais dos períodos compreendidos entre 2007 a 2009.

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa foram escolhidos por ensejarem maior qualidade nas informações financeiras prestadas e a delimitação do período de tempo deve-se ao fato da promulgação da lei 11.638 de 2007, que alterou o cenário contábil e a estrutura das demonstrações contábeis no Brasil a partir de 2007, assim a análise de períodos anteriores poderia provocar distorções. Ao final as informações foram geradas pelo tratamento estatístico dos dados através dos *softwares* Microsoft Excel e SPSS.

Os procedimentos para diagnosticar alisamento de resultados são fundamentados no modelo dos coeficientes de variação proposto por Eckel (1981) com contribuição do trabalhos de Chalayer (1994) e Bao e Bao (2004).

De acordo com os autores pode-se demonstrar que se o lucro é função linear das vendas, ou seja, o lucro é diretamente influenciado pelas vendas; o custo variável unitário se mantém constante no tempo e os custos fixos não diminuem; e as vendas brutas não podem ser alisadas artificialmente, pois não possuem interferência de *accruals* discricionários; então o coeficiente de variação das oscilações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação das oscilações no lucro, porém caso esta razão não seja observada a empresa está alisando seus resultados. Eckel (1981) demonstra então que caso a companhia analisada registre uma variabilidade das oscilações no lucro menor do que a das vendas, esta está alisando artificialmente seus lucros, conforme a seguir:

$$CV\Delta\%lucro \leq CV\Delta\%vendas \Rightarrow \text{Alisamento} \quad (1)$$

Onde:

$\Delta\%lucro$ = Oscilação anual do lucro;

$\Delta\%vendas$ = Oscilação anual das vendas;

$CV(x) = \sigma(x) / \mu(x)$.

Conforme Castro e Martinez (2009) relevantes trabalhos têm sido publicados com base nesse raciocínio, como as pesquisas de Albrecht e Richardson (1990), Ashari *et al.* (1994), Booth, Kallunki e Martikainen (1996), Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1999), Bin, Wan e Kamil (2000) e Bao e Bao (2004). Neste estudo foi adotada uma modificação no modelo para reduzir a classificação de erros em sintonia com a metodologia de Chalayer (1994) em que são excluídas as companhias que apresentam Índice de Alisamento (IA) entre 0,90 e 1,10 como área cinzenta, resultando em:

$$0,9 \leq \left[\left| \frac{CV \Delta\%LucroLíquido}{CV\Delta\%Vendas} \right| \right] \leq 1,10 \quad (3)$$

$$\text{Alisamento} \leq |\text{área cinza}| \leq \text{Sem alisamento}$$

Assim nesta pesquisa assumir-se-á uma separação definida entre empresas alisadoras de resultado e não alisadoras de resultados conforme seu Índice de Alisamento. A área cinza diz respeito às empresas que possuem índice não conclusivo, por entender uma diferença muito pequena entre os coeficientes. Desta forma procura-se obter um suporte empírico robusto para defender a hipótese do gerenciamento de resultados feito com o intuito de alisar resultados intencionalmente por motivações dos gestores.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A pesquisa revela de acordo com a metodologia proposta por Chalayer (1994), a presença de alisamento de resultados nos níveis de governança corporativa da Bovespa. As implicações destes resultados devem ser observados, pois os níveis de governança corporativa foram idealizados para diminuir a assimetria de informações entre os usuários das informações financeiras, que está diretamente ligado ao nível de alisamento de resultados, no entanto o resultado deste estudo sugere que os esforços de aumentar a quantidade e qualidade das informações divulgadas não evitam por completo a prática do alisamento de resultados.

Foi feita uma análise específica de cada segmento, pois as empresas estão dispersas nos níveis de governança corporativa de forma desproporcional, uma vez que o Novo Mercado, por exemplo, concentra 2/3 da amostra, provocando médias gerais não condizentes com a realidade de outros níveis de governança corporativa. Visto que para cada nível existem determinações diferentes para publicação das demonstrações contábeis, uma incidência elevada de um segmento com compromissos menos rigorosos com as informações prestadas prejudicaria a análise dos níveis mais rigorosos, conforme Tabela 1.

Tabela 1: Alisamento de resultados por segmento

Incidência de alisamento de resultados por segmento de governança corporativa					
Segmento	Grupo	Q	Total	Empresas Alisadoras	
				%Geral	%Setor
Nível 1	Alisadoras	5	18	6%	28%
	Área Cinza	1			
	Não-alisadoras	12			
Nível 2	Alisadoras	4	11	4%	36%
	Área Cinza	0			
	Não-alisadoras	7			
Bovespa Mais	Alisadoras	0	1	0%	0%
	Área Cinza	0			
	Não-alisadoras	1			
Novo Mercado	Alisadoras	8	60	9%	13%
	Área Cinza	1			
	Não-alisadoras	51			
Total		90	90	19%	

Fonte: dados da pesquisa.

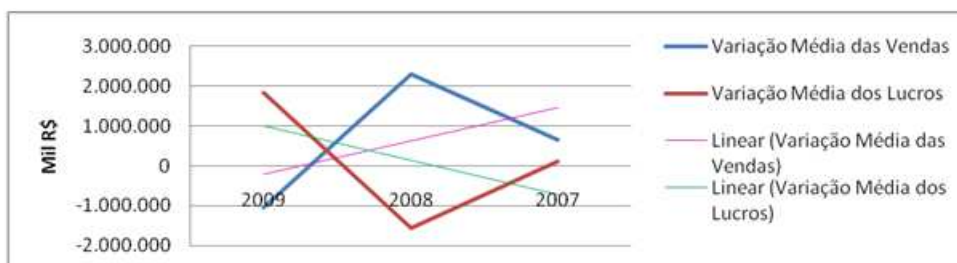
No geral, foi observado que 19% das empresas da amostra apresentaram sinal de alisamento de resultados, grande parte do Novo Mercado. Porém, pela análise por segmento é possível observar que das empresas listadas por segmento específico o Nível 2 apresenta a maior porcentagem de alisadoras com 36%, seguido então pelo Nível 1 (28%) e Novo Mercado (13%), ou seja, o nível de alisamento de resultados é inversamente direcionada ao nível de rigor exigido nas informações divulgadas, se compararmos o Novo Mercado *versus* Níveis 1 e 2.

Por outro lado, na análise comparativa entre os Níveis 1 e 2, embora o segundo seja mais rigoroso apresenta maior incidência de alisamento que o primeiro. Sugerindo que entre os dois primeiros níveis não exista grande diferença no comprometimento das empresas listadas, ao passo que a Bovespa Mais e o Novo Mercado, níveis mais rigorosos, o comprometimento exerça algum diferencial, visto que este último chega registrar incidência duas vezes menor que o Nível 1 e quase três vezes menor que o Nível 2.

Houve ainda empresas que segundo a metodologia proposta não puderam ser classificadas como alisadoras por apresentarem índices não conclusivos (área cinza), sendo uma no Nível 1 e uma no Novo Mercado, correspondendo a 2% da amostra. Além das análises pelos modelos de

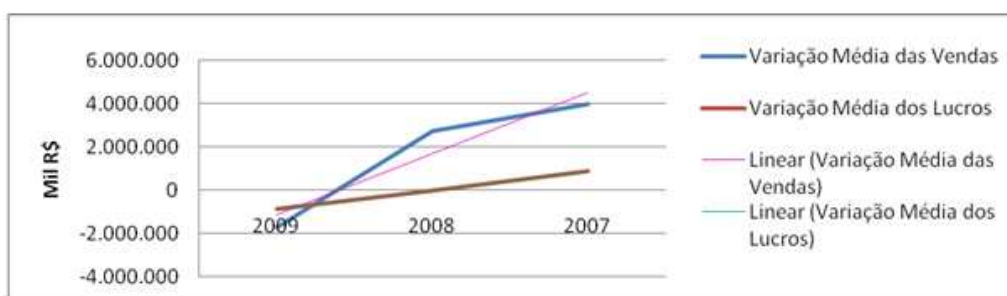
Chalayer (1994) foram plotados gráficos a fim de visualizar as médias de variações nos números de empresas alisadoras e não alisadoras, conforme as Figuras 1 e 2.

Figura 1: Variação Média na amostra (alisadoras): Vendas x Lucros.



Fonte: dados da pesquisa.

Figura 2: Variação Média na amostra (não-alisadoras): Vendas x Lucros.



Fonte: dados da pesquisa.

Pela análise gráfica dos resultados, é possível verificar o comportamento da razão entre variação das vendas e variação dos lucros conforme abordado por Eckel (1981) em que, no geral, as empresas alisadoras apresentam um comportamento contraditório, pois quando as vendas do período são muito altas os lucros são diminutos chegando a prejuízos, quando na verdade se esperaria o contrário e quando há poucas vendas o lucro aumenta, conduzindo a um falso equilíbrio de resultados. Isto indica alisamento de resultados, pois se esperaria que ao crescerem as vendas os lucros às acompanhassem, no entanto os lucros apresentam um comportamento contrário às vendas, dando a entender que as empresas estão influenciando seu lucro para que cresça em períodos de baixas vendas e diminua em períodos de altas vendas, visando aparentar um falso equilíbrio nos lucros ao passar do tempo.

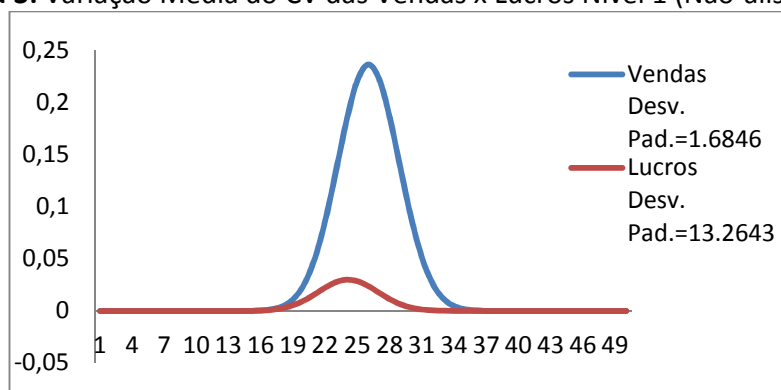
O resultado deste comportamento, neste estudo, é um gráfico contrariamente espelhado, ou seja, os lucros não acompanham a direção das vendas. Isto pode ser visto facilmente porque em 2008 houve grandes prejuízos, mesmo sendo o período em que as vendas foram mais expressivas.

Nesta Pesquisa foi adotada como adição ao método, a análise das linhas de tendências, ou seja, em que direção os números tendem a variar. Por esta análise verifica-se visivelmente que a linha de tendência dos lucros não acompanha o sentido das vendas, quando afinal os lucros estão atrelados numa relação direta ao volume de vendas, isto sugere conduta de gerenciamento de resultados.

Quanto ao gráfico dos resultados na amostra, verificando o comportamento da razão vendas/lucro nas empresas não-alisadoras, é possível identificar que os lucros seguem a tendência das vendas, ou seja, aparentemente as empresas não se ocupam em fazer com que o lucro varie para que se mantenha constante mesmo com a alta das vendas.

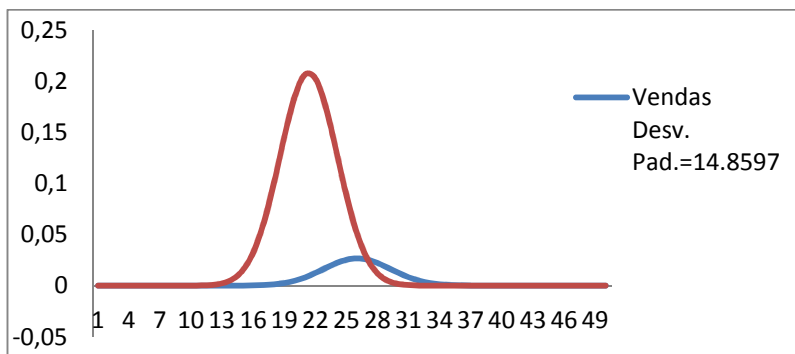
A análise gráfica de histogramas plotados em *software* SPSS feita na amostra, de uma forma geral, demonstra e fundamenta a situação verificada pelos IA em Eckel (1981), em que nas empresas alisadoras as variações dos lucros não acompanham o sentido das variações das vendas, sugerindo assim alisamento de resultados, conforme as Figuras 3 a 8 que apresentam as análises específicas por histogramas em cada nível de governança corporativa, análise das vendas seguida pela análise dos lucros.

Figura 3: Variação Média do CV das Vendas x Lucros Nível 1 (Não-alisadoras)



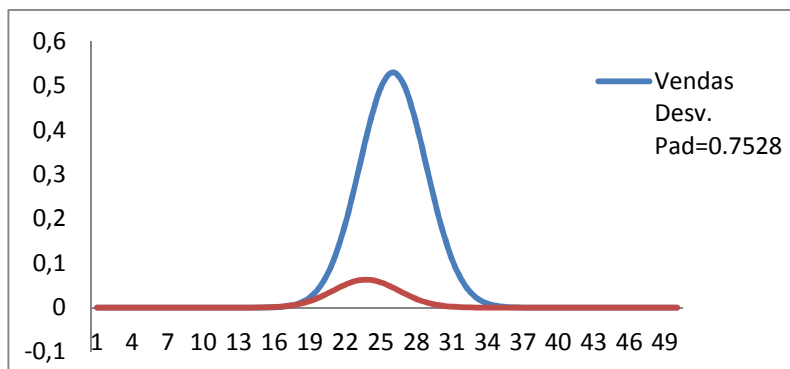
Fonte: dados da pesquisa.

Figura 4: Variação Média do CV das Vendas x Lucros Nível 1 (Alisadoras)



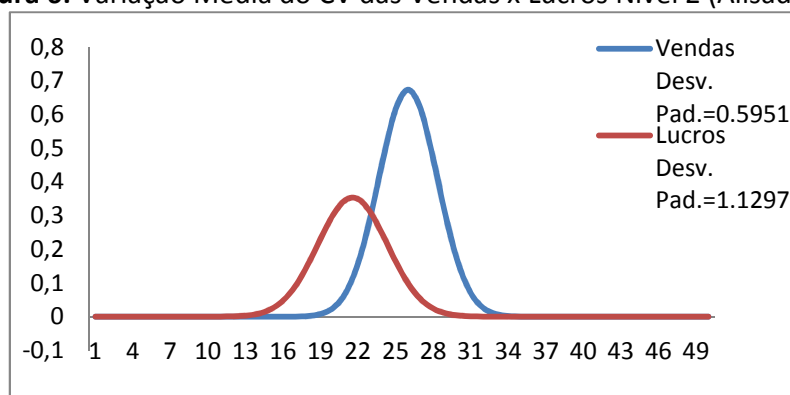
Fonte: dados da pesquisa.

Figura 5: Variação Média do CV das Vendas x Lucros Nível 2 (Não-alisadoras)



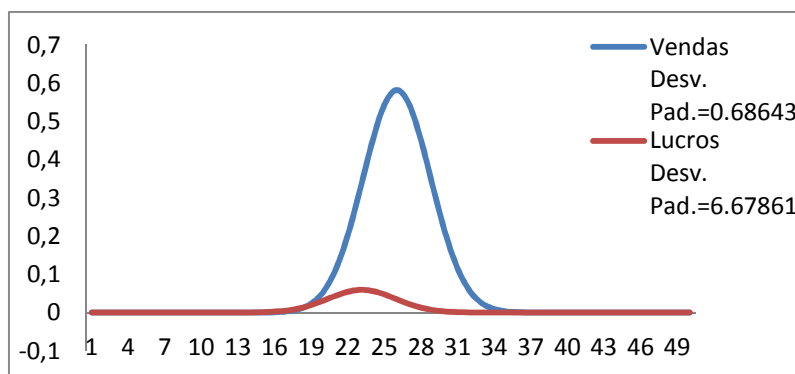
Fonte: dados da pesquisa.

Figura 6: Variação Média do CV das Vendas x Lucros Nível 2 (Alisadoras)



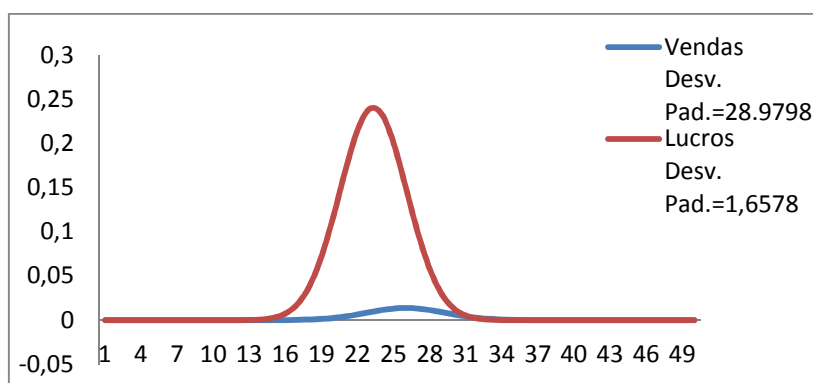
Fonte: dados da pesquisa.

Figura 7: Variação Média do CV das Vendas x Lucros Novo Mercado (Não-alisadoras)



Fonte: dados da pesquisa.

Figura 8: Variação Média do CV das Vendas x Lucros Novo Mercado (Alisadoras)



Fonte: dados da pesquisa.

Pela análise específica por segmento é possível visualizar o mesmo padrão gráfico, onde entre as empresas alisadoras de resultado o gráfico apresenta um provável desvio padrão menor em comparação com o gráfico das empresas não-alisadoras.

Os gráficos do Nível 1 se remetem melhor aos gráficos gerais, importando que nestes casos é visível que os números das vendas e dos lucros seguem o padrão geral, provavelmente interferindo bastante no resultado geral visto que possui a segunda maior concentração das empresas alisadoras da amostra. Nos gráficos do Nível 2 novamente pode-se observar as anotações feitas por Eckel (1981), pois no histograma das alisadoras o gráfico com maior concentração de valores é o dos lucros, sendo mais sinuoso do que o das vendas, já um comportamento contrário a este é visto no gráfico das empresas não-alisadoras.

Assim nos gráficos do Novo Mercado esta relação também é confirmada, uma vez que pela análise dos valores observa-se nos gráficos das alisadoras um desvio maior nas vendas do que nos lucros, ao passo que nos gráficos das empresas não-alisadoras o maior desvio é observado nas vendas.

Os histogramas construídos neste estudo demonstraram uma sequência de comportamentos previstos no estudo de Eckel (1981), sendo que na parte da amostra onde não foram encontrados sinais de alisamento de resultados os desvios da variação dos lucros tenderam a seguir os desvios da variação das vendas, se não, possuíam desvios maiores que os desvios das vendas, posicionamento este não encontrado nas empresas dadas como alisadoras de resultados.

Carlin (2009), através de uma metodologia semelhante, verificou na amostra que estudou, 15% de incidência de alisamento, no entanto o autor estudou as empresas listadas no segmento tradicional, onde não há uma preocupação tão latente quanto às práticas de governança corporativa, sugerindo que o nível de alisamento de resultados não pode ser razoavelmente reduzido mesmo com as ações de governança corporativa praticadas no Brasil. No entanto, a pesquisa de Castro (2008) utilizando uma metodologia diferente e analisando o mercado tradicional, revela uma quantidade bem maior de empresas alisadoras (43,54%). Vale destacar que Castro (2008) analisando apenas as empresas de grande porte, verificou-se que somente 13,2% dessas são alisadoras, ou seja, um índice menor do que o encontrado nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa.

Esses estudos contribuíram para a discussão do tema alisamento de resultados nas empresas brasileiras, ainda assim, existem várias questões onde se podem aprofundar as discussões. Desse modo, a presente pesquisa apresentou contribuição ao analisar e comparar o alisamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa da Bovespa.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa foi conduzida com o objetivo de analisar os indícios do alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. Contando com uma amostra de 90 empresas identificadas entre 2007 e 2009, chegou-se ao resultado de que por meio do modelo de Eckel (1981) modificado que, salvo melhor juízo, mesmo nos níveis diferenciados de governança corporativa há a presença de alisamento de resultados, sendo que 17 empresas apresentaram comportamento de alisamento de resultados, 2 empresas não puderam ser classificadas com razoável segurança e 71 empresas não apresentaram comportamento de alisamento de resultados.

O Novo Mercado detêm 66% das empresas listadas nos níveis de governança e por esse motivo, oito das dezessete empresas onde foi observado a prática de alisamento de resultados fazem parte desse nível de governança corporativa. Por outro lado, pela análise por segmento é possível observar que das empresas listadas por segmento específico o Nível 2 apresenta a maior porcentagem de empresas que praticaram alisamento de resultados com 36%, seguido então pelo Nível 1 (28%) e Novo Mercado (13%).

Pela análise dos gráficos foi verificada que na parte da amostra que acusou alisamento as variações dos lucros variavam menos em média, e na maior parte dos casos não acompanhou o sentido das variações das vendas estabelecido através das linhas de tendência, comportamento identificado tanto por segmento quanto no geral. Por esse entendimento é conciso dizer que o modelo de Eckel (1981) modificado foi eficaz na identificação de alisamento de resultados.

Ressalta-se a existência de certas limitações no estudo, como o fato dos resultados abrangerem apenas as empresas listadas nos segmentos de governança corporativa, não abarcando as demais listagens da Bovespa, além da interferência de uma crise econômica mundial ocorrida durante o período estudado. Por fim, vale destacar a oportunidade de diversos estudos vindouros a respeito do alisamento de resultados no Brasil, utilizando outros modelos estatísticos, aumentando a amostra e período de tempo estudado.

REFERÊNCIAS

ALBRECHT, W. D.; RICHARDSON, F. M. Income smoothing by economy sector. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 7, n. 5, p. 713-730, Winter 1990.

ALI, A.; HWANG, L. Country-specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. **Journal of Accounting Research**, v. 38, p. 1-21, 2000. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 03 nov. 2010.

ASHARI, N. et al. Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore. **Accounting and Business Research**, v. 24, n. 96, p. 291-301, 1994.

- BALL, Ray; KOTHARI, S.P.; ROBIN, Ashok. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, 1-51, 2000. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 03 nov. 2010.
- BAO, B.; BAO, D. Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 31, 2004. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 03 nov. 2010.
- BARTH, M.E.; LANDSMAN W.R.; WAHLEN, J.M. Fair Value Accounting: Effects on Banks' Earnings Volatility, Regulatory Capital and Value of Contractual Cash Flows. **Journal of Banking and Finance**, v. 19, p. 577-605, 1995. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 03 nov. 2010.
- BERGER, P. G.; HANN, A. R. Segment Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure. **The Accounting Review**, v. 82, p. 869-906, 2007. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 03 nov. 2010.
- BIN, K; WAN B.; KAMIL, K. Market perception of income smoothing practices: Malaysian evidence. **Journal of Economics and Finance**, v. 26, n. 2, p. 132-146, Spring 2000.
- BOOTH, G. G.; KALLUNKI, J. P.; MARTIKAINEN, T. Post-announcement drift and income smoothing: finnish evidence. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 23, n. 8, p. 1197-1211, Oct. 1996.
- CARLIN, D. O. Fatores Motivadores e Limitadores do Alisamento de Resultados (Income Smoothing) pelas Empresas Listadas na Bovespa. 2009. 113 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2009.
- CASTRO, M. A. R. Análise do Alisamento de Resultados Contábeis nas Empresas Abertas Brasileiras. 2008. 141 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2008.
- CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income Smoothing, Custo de Capital de Terceiros e Estrutura de Capital no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 25-46, nov./ dez. 2009.
- CHALAYER, S. Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse. Tese (Doutorado em Ciências de Gestão) – Universidade de Saint-Etienne, Saint-Etienne, (1994).
- COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M.; HEIN, N. Análise Empírica dos Impactos dos Accruals na Variação do Capital Circulante Líquido: um Estudo no Setor de Siderurgia e Metalurgia. **Revista UnB Contábil**, v. 10, n. 1, p. 39-70, jan./ jun. 2007.
- COLLINS, D.W.; KOTHARI S.P. An Analysis of Intertemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. **Journal of Accounting and Economics**, v. 11, n.2-3, p. 143-182, 1989. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 03 nov. 2010.
- DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J. A Relação entre o Timeliness e a Utilidade da Informação Contábil e os Mecanismos de Governança Corporativa: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 5, n. 3, p. 163-174, set./ dez. 2008.

- EASTON, P.; ZMIJEWSKI, M. Cross-sectional Variance in the Stock Market Response to Accounting Earnings Measurements. **Journal of Accounting and Economics**, p. 117- 142, 1989. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 03 nov. 2010.
- ECKEL, N. The Income Smoothing Hypothesis Revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, 28-40, 1981. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com>>. Acesso em: 03 nov. 2010.
- HEALY, P. M.; WHAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**. Sarasota, n. 13, p. 365-383, 1999. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 03 nov. 2010.
- JENSEN, M. C.; SMITH, C. W. Stockholder, **Manager, and Creditor Interests**: Applications of Agency Theory. Recent Advances in Corporate Finance. E. I. Altman and M. G. Subrahmanyam, p. 93- 131, 1985.
- MARTINEZ, A. L. Minimizando a Variabilidade dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico do Income Smoothing no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 2, n. 1, p. 09-25, jan./abr. 2006.
- MCKEE, T. E. Earnings management: An Executive Perspective. Ohio: Thomson, 2005. Disponível em: <<http://www.isbnlib.com/isbn/0324223250/Earnings-Management-An-Executive-Perspective>>. Acesso em 03 nov. 2010.
- MICHELSON, S. E.; JORDAN-WAGNER, J.; WOOTTON, C. W. The Relationship Between the Smoothing of Reported Income and Risk-adjusted Returns. **Journal of Economics and Finance**, v. 24, p. 2, p. 141-159, 1999. Disponível em: <<http://www.springerlink.com/content/n1508u1716q02845/>>. Acesso em: 03 nov. 2010.
- MOREIRA, R. L. Conservadorismo Contábil e Abordagem da Informação: Estudo Inferencial em Empresas de Capital Aberto. 2009. 135 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2009.
- PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Detecção do Gerenciamento de Resultados pela Análise do Diferimento Tributário. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 47, n. 1, p. 46-59, jan./mar. 2007.
- TRUEMAN, B.; TITMAN, S. An Explanation for Accounting Income Smoothing. **Journal of Accounting Research**, suplemento 26, p.127-139, 1988. Disponível em: <<http://www.jstor.org/pss/2491184>>. Acesso em 03 nov. 2010.
- VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D. P. e LOSEKANN, V. L. A Influência da Governança Corporativa no Desempenho e na Estrutura de Capital das Empresas Listadas no N1, N2 e Novo Mercado da Bovespa. III Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT, São Paulo, 10 jun. 2009.
- ZENDERSKY, H. C. Gerenciamento de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil –2000 a 2004. 2005. 131 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da Universidade de Brasília, Universidade de Brasília, Brasília, 2005.