
INCENTIVOS DA REGULAÇÃO DE MERCADOS SOBRE O NÍVEL DE SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS

Vitor Gomes Baioco¹
José Elias Feres de Almeida²
Adriano Rodrigues³

▪ Artigo recebido em: 20/03/2012 ▪ Artigo aceito em: 20/10/2013 ▪▪ Segunda versão aceita em: 25/06/2014

RESUMO

Este estudo investiga se os incentivos advindos da regulação dos mercados exerce alguma influência sobre o nível de suavização de resultados das empresas brasileiras. Dessa maneira, parte-se do pressuposto de que os gestores podem se utilizar das práticas de suavização de resultados para reduzir a variabilidade dos lucros divulgados ao mercado, na tentativa de reportar uma visão mais estável do negócio, evitando assim uma possível intervenção ou coerção indesejada pelas agências reguladoras. Metodologicamente, compara-se e descreve-se o nível de suavização de resultados por setor da economia, segregando-os em regulados e não regulados. A amostra é composta pelas sociedades anônimas com ações negociadas na BM&FBovespa no período entre 1996 a 2009. Os modelos aplicados para detectar a presença de suavização de resultados foram os modelos desenvolvidos por Eckel (1981) e três medidas de Leuz et al. (2003). Foram aplicados testes de média para verificar se existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos de setores regulados e não regulados. As evidências revelam que os setores não regulados apresentaram um maior nível de suavização, demonstrando que a regulação exercida por agências brasileiras (ANEEL, ANATEL, ANP, ANTT e ANTAQ) não criou um incentivo adicional para a suavização de resultado. Assim, pode-se dizer que o processo de regulação proporciona um efeito contrário, ou seja, fornece incentivos para menor intervenção nos resultados contábeis que procurem reduzir a variabilidade dos lucros divulgados ao mercado.

Palavras-chave: Regulação. Suavização de resultados. Variabilidade dos lucros. Agências Reguladoras.

¹ Mestrando do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Av. Fernando Ferrari, 514. Campus Universitário, Goiabeiras – Vitória - ES - CEP: 29075-910. Telefone: +55 (27) 99251-7375. E-mail: vitorbaioco@gmail.com.

² Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Professor Adjunto da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Av. Fernando Ferrari, 514, CCJE, Departamento de Ciências Contábeis. Campus Universitário. Goiabeiras – Vitória - ES - CEP: 29075-910. Telefone.: +55 (27) 4009-2794. E-mail: jose.e.almeida@ufes.br.

³ Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Professor Adjunto da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Av. Pasteur, nº 250, FACC/UFRJ, Urca - Rio de Janeiro - RJ - Brasil - CEP: 22290-250. Tel.: +55-21-3873-5119. E-mail: adriano@facc.ufrj.br.

INCENTIVES OF MARKETS REGULATION ON THE LEVEL OF INCOME SMOOTHING

ABSTRACT

This study investigates whether the incentives arising from market regulation exerts influence on the level of income smoothing of Brazilian companies. Consequently, it starts from the assumption that managers can use in income smoothing practices to reduce the variability of reported earnings to the market in an attempt to report a good view of the business, trying to avoid undesirable intervention or coercion from regulatory agencies. Methodologically, the study compares and describes the level of income smoothing by industry of economy, segregating them into regulated and unregulated. The sample consists of public companies listed on the BM&FBovespa Stock Exchange in the period from 1996 to 2009. The models used to detect the presence of income smoothing were developed by Eckel (1981) and three measures developed by Leuz et al. (2003). Mean Tests were applied to test for statistical difference among groups of regulated and unregulated sectors. The evidences show that there is a higher level of income smoothing in unregulated industries, showing that the regulation exerted by Brazilian agencies (ANEEL, ANATEL, ANP, ANTT and ANTAQ) did not create an additional incentive for income smoothing. Hence, it can be said that the regulating process provides counter effect; in other words, it provides incentives for less intervention on earnings to reduce income variability reported to the market.

Keywords: Regulation. Income smoothing. Earnings variability. Regulatory Agencies.

1 INTRODUÇÃO

A qualidade da informação contábil é estudada dentro da abordagem da informação (LOPES; MARTINS, 2005, p. 13). No entanto, alguns agentes econômicos, em sua maioria os executivos, podem utilizá-la para se beneficiar em detrimento dos acionistas minoritários ou outros *stakeholders* (LOPES; WALKER, 2008).

A ausência de viés na informação elaborada para fins de divulgação aos usuários externos é condição *sine qua non* para deixá-la mais relevante ao mercado. Todavia, o viés pode ser gerado internamente por interesse próprio dos elaboradores da informação contábil ou por incentivos externos como é o caso da regulação foco deste estudo.

Nesse contexto, diversos são os incentivos econômicos ou regulatórios para interferência proposital nos números contábeis, que podem distorcer a interpretação do conteúdo informativo da contabilidade por parte dos seus usuários, pela alteração de escolhas contábeis ao longo do processo contábil de reconhecimento, mensuração e evidenciação.

Nesse caso, os usuários podem tomar decisões equivocadas e serem induzidos ao erro com base na discricionariedade permitida aos executivos por

meio de práticas de gerenciamento de resultados que podem ter como um dos objetivos, o de manter estável o desempenho recente preocupando-se em reduzir suas variações, prática também conhecida por suavização de resultados (MARTINEZ, 2008).

Segundo Martinez (2001), são três os principais incentivos para o uso das práticas de gerenciamento de resultados: (i) Motivações para o mercado de capitais, (ii) Motivações Contratuais e (iii) Motivações regulamentares e custos políticos.

Este artigo trata dos incentivos às práticas de suavização de resultados advindos da regulação setorial. Isso ocorre em função das exigências regulatórias terem implicações no processo de evidenciação contábil, especialmente na escolha de práticas contábeis que venham proporcionar resultados conforme os interesses dos administradores das empresas reguladas em atender ou não os contratos estabelecidos ou exigências dos órgãos reguladores, como, por exemplo, respeitar limites estabelecidos medidos por índices contábeis (CARDOSO, 2005). Dentre os quais, pode-se destacar a necessidade de evitar uma possível intervenção ou coerção indesejada por parte das agências reguladoras.

Nesse ambiente de regulação dos mercados, as empresas reguladas podem utilizar da prática de suavização de resultados a fim de evitar despertar a atenção dos agentes reguladores. Sendo assim propõe-se neste estudo a seguinte questão de pesquisa: qual a influência da regulação exercida pelo Estado em setores específicos da economia no grau de suavização de resultados?

O objetivo principal deste trabalho é investigar e medir o grau de suavização de resultados das empresas reguladas e não reguladas com ações negociadas na BM&FBOVESPA, segregando-se empresas com algum tipo de regulação e, dentre as reguladas, àquelas cujas agências têm exigência sobre aspectos contábeis. Para responder o problema de pesquisa, utilizaram-se duas metodologias distintas que procuram identificar as práticas de suavização de resultados que estão relacionadas com a discricionariedade contábil, as desenvolvidas por Leuz *et al* (2003) e Eckel (1981).

Para atender aos objetivos procura-se testar a seguinte hipótese acerca da manipulação dos resultados e da possível intenção dos executivos dessas empresas:

H1: O grau de suavização de resultados dos setores regulados da economia brasileira é maior do que os setores não regulados.

O termo gerenciamento de resultados tem sido amplamente discutido por acadêmicos da área, esta discussão gira em torno da dificuldade de se medir o grau de gerenciamento, do incentivo dos gestores para administrarem os resultados e dos efeitos/consequências desse comportamento, estudos no Brasil como os de Martinez (2001), Tukamoto (2004), Cardoso (2005), Almeida (2006) e Rodrigues (2008) mostram a relevância do tema para o estudo contábil contemporâneo.

Diante do aspecto de regulação econômica de mercados, trabalhos como o de Rodrigues (2008), Fuji (2005) e Cardoso (2005), buscaram identificar a relação existente entre o gerenciamento de resultados e a regulação. Rodrigues (2008) relacionou o gerenciamento de resultados com as sociedades seguradoras e Fuji (2005) com as instituições financeiras, ambos buscaram evidenciar se as provisões técnicas e para créditos de liquidação duvidosa podem ser objeto de gerenciamento. Já Cardoso (2005) relacionou gerenciamento de resultados com as sociedades cuja regulação é realizada pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), sobre as entidades operadoras de planos de assistência a saúde, e procurou evidenciar se essas empresas adotam práticas de gerenciamento para atingir parâmetros econômico-financeiros estabelecidos pelo órgão regulador.

Metodologicamente, a abordagem inicial foi de maneira descritiva para compreensão dos efeitos da regulação nas práticas de suavização de resultados nos 17 setores investigados. Na sequência foram aplicados testes de média (teste t) e ANOVA (teste F) para verificar estatisticamente o comportamento entre os setores. Por fim, analisou-se a aplicação das métricas de Leuz *et al.* (2003) entre os grupos de firmas classificados pelo modelo de Eckel (1981) como suavizadoras e não suavizadoras.

As evidências obtidas sugerem indícios de suavização em setores regulados e não regulados, mas mais forte em setores não regulados conforme a métrica aplicada e pelas análises descritivas e estatísticas realizadas. Além disso, é possível verificar diferentes padrões de comportamento, no que tange as escolhas contábeis, por setores da economia independentemente da regulação.

Após esta introdução sobre o tema, apresentação do problema de pesquisa e hipótese, a seção 2, plataforma teórica, apresenta a revisão da literatura e os fundamentos teóricos, seguida da metodologia (seção 3), análise dos resultados (seção 4) e as considerações finais na seção 5.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

Para conceituar gerenciamento de resultados é necessário compreender as motivações e incentivos que os agentes econômicos recebem do ambiente em que estão inseridos. Inicialmente, apresenta-se as definições de gerenciamento de resultados e a via para manipulação dos números contábeis (*accruals*) para definir as práticas de suavização de resultados e os efeitos da regulação.

2.1 Gerenciamento de Resultados

Gerenciamento de resultados:

Ocorre quando os gestores utilizam critérios nas demonstrações financeiras e estruturando transações para alterar as informações divulgadas para ludibriar alguns *stakeholders* sobre o real desempenho econômico da firma ou para influenciar resultados contratuais que dependem dos números contábeis divulgados (HEALY; WAHLEN, 1999, p. 6).⁴

Para Martinez (2001, p.12),

[...] caracteriza-se como alteração proposital dos resultados contábeis, visando alcançar, atender motivação particular. A gestão “maneja” artificialmente os resultados com propósitos bem definidos, que não são o de expressar a realidade latente do negocio.

Dessa maneira,

“essas ações das firmas aumentam a assimetria informacional com investidores, *stakeholders*, analistas e agentes reguladores que passam a decidir sobre demonstrações contábeis afetadas pela discricionariedade dos executivos.” (ALMEIDA, 2006, p. 16).

Seguindo as motivações vários podem ser os tipos de gerenciamento de resultados conforme Quadro 1.

Quadro 1 – Resumo dos tipos de Gerenciamento de resultados

Tipologia	Descrição
<i>Target Earnings</i>	“Gerenciar” para aumentar (melhorar) ou diminuir (piorar) os Resultados Contábeis.
<i>Income Smoothing</i>	“Gerenciar” para reduzir a variabilidade dos Resultados Contábeis.
<i>Big Bath Accounting</i>	“Gerenciar” para reduzir o Lucro Corrente, de modo a aumentar o Lucro Futuro.

Fonte: Adaptado de Martinez (2001, p. 43).

Vários podem ser os incentivos econômicos que levam os executivos a manipular os resultados, para Almeida e Almeida (2009) estes são apresentados no Quadro 2 a seguir:

Quadro 2 - Resumo dos incentivos e tipologias das práticas de gerenciamento de resultados

Incentivos	Tipologias
Contratuais	<i>Debt covenants</i> , Remuneração dos executivos, <i>Job Security</i> e Acordos bilaterais (associações, sindicatos).
Mercado	Relação entre lucro divulgado e valor da firma, Abertura de capital (IPO), Litígio, previsão dos analistas, crescimento da firma.
Regulatórios	Fatores políticos, Regras setoriais, Agências Reguladoras, Políticas Antitrust, Aspectos fiscais e Tributários.

Fonte: Adaptado de Almeida e Almeida (2009).

As escolhas discricionárias dos gestores normalmente implicam na escolha do momento do reconhecimento de receitas e despesas (*accruals*) e dos critérios de mensuração patrimonial – avaliação de estoques, avaliação de

⁴ “*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*”

investimentos em participações societárias, reavaliação e depreciação de imobilizado (CARDOSO, 2005, p.18).

Gerenciamento de resultados ocorre no momento em que as “normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita à realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto” (MARTINEZ, 2001, p.13).

É oportuno salientar que gerenciamento de resultados não é fraude, ou seja, opera-se dentro dos limites das regras de contabilidade, em consonância com os princípios contábeis enquanto a fraude mediante violação destes, falsificando documentos, registros contábeis e balanços patrimoniais (MARTINEZ, 2001; ALMEIDA, 2006; CARDOSO, 2005).

A literatura sobre gerenciamento de resultados é vasta, portanto, procurou-se apresentar no Quadro 3 os estudos relacionados.

Quadro 3 - Síntese de Estudos Relacionados

Pesquisa	Incentivo	Métodos	Resultados
Almeida (2006)	Mercado de Capitais	Kang & Sivaramakrishnan (1995)	Em uma mesma indústria podem existir grupos estratégicos com graus diferentes de <i>earnings management</i> .
Almeida e Almeida (2009)	Mercado de Capitais	Kang & Sivaramakrishnan (1995)	As empresas auditadas pelas Big Four possuem menor grau de <i>accruals</i> discricionários em relação às demais, sugerindo a capacidade para mitigar práticas de <i>earnings management</i> .
Almeida (2010)	Mercado de Capitais	Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Kang & Sivaramakrishnan (1995)	Firmas em ambientes com alta competição não reduzem as práticas de gerenciamento de resultados. Por outro lado, observou-se que a interação do ambiente de alta competitividade em que as firmas estão inseridas com a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa, produzem efeitos sobre a discricionariedade contábil proporcionando incentivos (ou disciplinando as escolhas contábeis) para que as firmas divulguem números contábeis de qualidade superior.
Almeida et al (2011)	Mercado de Capitais	Kang & Sivaramakrishnan (1995)	As evidências dos testes estatísticos indicam que as firmas com <i>market-to-book</i> entre 0 e 1 e, principalmente, acima de 1 possuem relação positiva e maior grau no teste de média com os <i>accruals</i> discricionários do que os demais grupos de firmas. Dessa forma, as firmas com esta medida maior que 1 possuem incentivos do mercado para gerenciar os resultados e manter o valor de mercado descolado do valor contábil (<i>book-value</i>) complementarmente às atividades das companhias para gerar fluxo de caixa futuro.
Baptista (2008)	Mercado de Capitais	Jones (1991); Pae (2005); Kothari, Leone e Wasley (2005).	Maiores níveis de <i>accruals</i> podem ser associados a empresas com maior expectativa de crescimento, maior exposição ao risco e menor concentração acionária. Para as variáveis rentabilidade patrimonial, operacional, endividamento e rentabilidade do acionista, maiores valores de <i>accruals</i> foram associados aos níveis extremos dessas variáveis. São mais propensas a praticar o gerenciamento as empresas não listadas nos segmentos especiais da Bovespa, que não apresentam programa de ADR, que tem plano de opções, que apresentam contratação de serviços não relacionados à auditoria junto ao auditor independente, com valor superior a 5% dos serviços de auditoria e que tem parecer de auditoria com ressalva.
Baptista (2009)	Não se aplica	Bibliográfico	Destaca-se a necessidade da correta interpretação da associação entre o uso do julgamento e a prática do gerenciamento; o papel dos incentivos na investigação da existência de gerenciamento e o impacto sobre os resultados dos estudos dos aperfeiçoamentos ao modelo seminal de estimação das <i>accruals</i> não-discricionárias, o modelo de Jones (1991). Com relação às pesquisas brasileiras, observou-se que a fonte de gerenciamento comumente investigada foram as <i>accruals</i> (e como <i>proxy</i> ,

			as <i>accruals</i> discricionárias agregadas operacionais) e o intervalo de pequenos lucros da distribuição de frequência de resultados.
Bispo (2010)	Mercado de Capitais	Jones (1991); Dechow, Sloan e Sweeney (1995)	Não foi possível confirmar estatisticamente se as empresas brasileiras gerenciam seus resultados contábeis positivamente visando valorizar suas ações em períodos próximos de uma SEO.
Cardoso (2005)	Regulação	Degeorge et al. (1999)	As práticas de gerenciamento adotadas pelas OPS são simples e que não há diferença significativa no nível de gerenciamento praticado, entre os portes das OPS (pequeno, médio e grande portes).
Fuji (2005)	Regulação	Jones (1991)	Há indícios de <i>earnings management</i> no contexto bancário no Brasil por intermédio da conta provisão para créditos de liquidação duvidosa, principalmente para minimizar a variação de resultados (<i>income smoothing</i>).
Marcondes (2008)	Regulação	Kim e Kross (1998)	As acumulações contábeis afetam a disciplina de mercado, reduzindo as taxas de juros dos depósitos bancários.
Martinez (2001)	Mercado de Capitais, Regulação e Contratuais	Kang & Sivaramakrishnan (1995)	Verificou-se que as empresas brasileiras com resultados muito ruins os manejam de maneira a piorá-los ainda mais, visando melhores resultados no futuro.
Martinez (2008)	Mercado de Capitais	Kang & Sivaramakrishnan (1995)	Os resultados corroboram as hipóteses de gerenciamento de resultados para: a) Evitar reportar perdas; b) Sustentar o desempenho recente e c) Piorar o resultado presente em prol de resultados futuros (<i>take a bath</i>).
Martinez e Castro (2009)	Contratuais	Eckel (1981); Leuz et al (2003)	Os resultados suportam a noção de que o fator <i>income smoothing</i> no Brasil representa um mecanismo <i>information-signaling</i> , tendo implicações no custo de capital e nas decisões de financiamento das empresas.
Martinez e Castro (2011)	Mercado de Capitais	Eckel (1981); Leuz et al (2003)	<i>Brazilian smoothers have a smaller degree of systemic risk than non-smoothers. In average terms, the beta of smoothers is significantly lower than non-smoothers. Regarding return, we find that the abnormal annualized returns of smoothers are significantly higher.</i>
Nardi et al (2009)	Contratuais	Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Teoh, Welch e Wong (1998); Kang & Sivaramakrishnan (1995)	Verificou-se uma relação positiva entre gerenciamento de resultados contábeis e custo da dívida, ou seja, quanto maior o nível de gerenciamento das empresas maior o custo de capital de terceiros.

Rodrigues e Martins (2010)	Regulação	Modelos econométricos baseados nas pesquisas de Petroni (1992); Beaver et al (2003); Gaver e Peterson (2004)	Os diretores das sociedades seguradoras influenciam para baixo as provisões técnicas se os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são menores, mas, por outro lado, influenciam para cima as provisões técnicas se os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são maiores.
Rosa et al (2010)	Não se Aplica	Bibliométrico e Sociométrico	Publicação concentrada em autores e instituições.
Silva e Bezerra (2010)	Mercado de Capitais	Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Os resultados evidenciam que a troca de firma de auditoria não está diretamente relacionada a diminuição do gerenciamento de resultados.
Silva e Teixeira (2009)	Regulação	Han e Wang (1998)	A atenção pública interfere nos resultados publicados das companhias e, conseqüentemente, na elaboração da informação contábil.
Torres et al (2009)	Mercado de Capitais	Eckel (1981)	Quanto mais concentrada for a estrutura de propriedade e controle maior a tendência a ocorrer alisamento de resultados.
Tukamoto (2004)	Mercado de Capitais	Leuz et al. (2002)	As medidas estruturadas de gerenciamento de resultados não apresentaram médias estatisticamente diferentes nas comparações entre as amostras, implicando na não verificação de diferenças no nível de gerenciamento de resultados entre as demonstrações contábeis das companhias emissoras de ADRs e das companhias não emissoras de ADRs; Não foi observada diferença nos níveis de gerenciamento de resultados entre as demonstrações segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB) e as demonstrações em US GAAP das companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs.

2.1.1 Accruals

Diante das regras de contabilidade o lucro líquido não é igual ao fluxo de caixa operacional líquido da empresa. Ele é composto pelo fluxo de caixa mais as acumulações conhecidas como *accruals* pela literatura internacional (MARTINEZ, 2001).

Os *accruals* “seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no computo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades” (MARTINEZ, 2008, p. 8). Portanto, surge naturalmente devido às operações usuais da empresa, em que se espera que sejam feitos lançamentos que terão a natureza de acumulações (ou apropriações contábeis) devido ao regime de competência. Essas apropriações dependem da natureza do negócio e da avaliação dos gestores. O intuito final é o de mensurar o lucro no seu sentido econômico, o problema ocorre quando os executivos discricionariamente aumentam ou diminuem esses *accruals* (apropriações) com o objetivo de manipular o resultado (MARTINEZ, 2001; 2008).

É importante ressaltar que os administradores podem utilizar também a discricionariedade sobre os *accruals* para aumentar a qualidade informacional dos relatórios financeiros. Evidências nos Estados Unidos sugerem que, em média, administradores utilizam sua discricionariedade, mas de modo a aumentar a qualidade informacional dos lucros (WATTS; ZIMMERMAN, 1986 *apud* LEUZ *et al.*, 2003 p. 510).

Didaticamente os *accruals* podem ser divididos em discricionários e não discricionários, sendo os últimos decorrentes da realidade do negócio da empresa e os primeiros artificiais com o único objetivo de manipulação (MARTINEZ, 2001; 2008).

2.1.2 Suavização de Resultados

Para Martinez (2008, p.08), “a diferença entre a contabilidade pelo regime de caixa e a contabilidade pelo regime de competência reside no aspecto temporal de reconhecimento de receitas e despesas”. A longo prazo, o resultado (ou valor total do fluxo de caixa) é o mesmo, porém a curto prazo o processo de reconhecimento de receitas e despesas cria diferenças, com o processo de manipulação leva-se os lucros para o período que são necessários e retardam as despesas esperando-se assim que o lucro no futuro seja o suficiente para cobrir tais despesas.

Os gestores também podem gerenciar os resultados com o objetivo de não apresentar quedas nos resultados, alcançando expectativas, ou seja, de sustentar o desempenho recente, este tipo de gerenciamento de resultados dentre outros, é conhecido como *Income Smoothing* ou pela tradução alisamento/suavização de resultados (MARTINEZ, 2008).

Nesse sentido, a suavização de resultados é praticada para reduzir a variabilidade dos lucros (ECKEL, 1981), pois variações constantes nos lucros são vistas, pelos usuários, como sério indicador de risco (TORRES *et al.*, 2009).

Para ilustrar de forma simplificada a prática de suavização, considere uma empresa que não tenha tido crescimento nas vendas no primeiro ano (t),

mas sim no segundo ($t+1$), porém não havendo variação no resultado. Os dados estão na Tabela 1.

Tabela 1 – Exemplo de suavização

Contas	Ano t-1	Ano t	Ano t+1
Receita	100	100	150
Despesa	90	90	140
Resultado	10	10	10

Observa-se que no ano $t+1$ houve aumento significativo no faturamento, porém o lucro não foi impactado, com isso pode-se intuir que entre a receita bruta e o resultado líquido, os *accruals* (dentre eles: depreciação/amortização, provisão para créditos de liquidação duvidosa, e outras despesas que não envolvem saída de caixa) podem ter sido utilizados para suavizar o lucro para mantê-lo constante.

No presente trabalho será medido o grau de suavização de resultados e discricionariedade contábil das empresas nos setores regulados e não regulados da economia brasileira visando identificar a prática de gerenciamento de resultados, considerando se era objetivo das empresas dos setores regulados manterem seus resultados estáveis, com o intuito de evitar a atenção de seus agentes reguladores.

2.2 Regulação

Regulação para Pohlmann e Alves (2008), “pode ser entendida como um conjunto de normas coercitivas, emanadas do Estado ou do órgão com poderes para tanto, relativas à determinada atividade ou área do conhecimento.”

A primeira e mais antiga abordagem econômica sobre regulação tem um caráter normativo e explica quando a intervenção regulatória do estado deveria surgir, ou seja, para corrigir falhas de mercado oriundas de externalidades, monopólio e informação imperfeita (POHLMANN; ALVES, 2008). Essa teoria é baseada na teoria do interesse público a qual sofreu intensas críticas sobre seus pressupostos, as principais limitações dessa abordagem são que: agências reguladoras não foram capazes de corrigir falhas de mercado, existência de agências reguladoras em mercados que não podem ser considerados como monopólios e bem como abstraiu as falhas nas instituições políticas e econômicas (RODRIGUES, 2008).

Posteriormente inspiradas nessas críticas, uma nova abordagem surgiu com base na teoria da captura a qual parte da premissa de que a regulação “é formulada em resposta às demandas de grupos de interesse, que buscam maximizar os benefícios de seus próprios membros” (RODRIGUES, 2008). Assim, os propósitos da regulação econômica são obstruídos por pressões dos interesses privados do mercado regulado, ocasionando o favorecimento dos interesses desses grupos politicamente influentes.

Por fim, a Teoria Econômica da Regulação aborda segundo Stigler (1971) *apud* Pohlmann e Alves (2008) que, “a regulação é um bem econômico, com

oferta e demanda, que gera custos para uns e benefícios para outros. Implica distribuição de renda, distribuindo mais para os grupos com maiores demandas".

A regulação contábil segundo Leftwich (1980) *apud* Pohlmann e Alves (2008) pode ter como justificativas: o monopólio do controle da informação pela administração, investidores ingênuos, fixação funcional, números sem sentido, diversidade de procedimentos e falta de objetividade.

Vários podem ser os efeitos do processo regulatório sobre os procedimentos contábeis, ocasionando incentivos para que gestores adotem práticas para atender às demandas informacionais dos reguladores. Dentre esses incentivos, podem-se destacar escolhas contábeis que reduzam a variabilidade dos lucros, evitando o reporte de lucros muito altos em um período o que ocasionaria a atenção dos órgãos reguladores (POHLMANN; ALVES, 2008), situação prevista pela hipótese do custo político desenvolvida por Watts e Zimmerman, (1986).

No Brasil, pode-se dizer que a evidenciação contábil é extensamente regulada. Além de as sociedades de capital aberto precisarem seguir as normas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que abrangem assuntos contábeis. Além disso, algumas sociedades anônimas de capital aberto que atuam em setores específicos da economia também precisam seguir a regulação contábil específica do setor, como é o caso do setor de energia elétrica.

A lei nº. 8.987/95 previu a criação das agências reguladoras as quais foram posteriormente implementadas por meio de leis específicas. Atualmente existem dez agências reguladoras no Brasil, que se dividem em dois graus distintos de regulação: somente econômica e econômica e contábil. O Quadro 4 apresenta as agências, os setores e o tipo de regulação:

Quadro 4 – Agências Reguladoras, Setores e os Tipos de Regulação

Agências	Setores	Regulação
ANATEL	Telefonia	Contábil
ANCINE	Cinema	Econômica
ANEEL	Energia Elétrica	Contábil
ANP	Petróleo & Gás	Contábil
ANSS	Saúde suplementar	Contábil
ANTAQ	Transporte aquaviário	Econômica
ANTT	Transporte terrestre	Contábil
ANVISA	Vigilância sanitária	Econômica
ANA	Água	Econômica
ANAC	Aviação civil	Contábil

Fonte: Adaptado de Silva *et al.* (2009).

A regulação contábil é composta pelos setores cujas agências reguladoras possuem normas sobre a utilização de plano de contas e/ou reporte de informações econômico-financeiras por parte das empresas reguladas (SILVA *et al.*, 2009).

3 METODOLOGIA

3.1 Tipologia do Estudo e Estratégia de Pesquisa

Este estudo é exploratório e descritivo por ter como foco a análise das práticas de suavização de resultados, ou seja, a discricionariedade contábil em setores regulados e não regulados porque ainda são escassos na literatura.

Complementarmente, dentro do objetivo do estudo, os dados também serão tratados de maneira descritiva, para maior entendimento das práticas contábeis dos setores aqui estudados, conforme a definição de Martins (2002, p. 35) para estudos descritivos.

Por fim, o trabalho utiliza a abordagem da pesquisa positiva em contabilidade que procura, utilizando dados secundários, investigar a realidade das firmas.

3.2 Modelos Empregados

Vários são os modelos utilizados na literatura para medir gerenciamento de resultados, porém os autores Eckel (1981) e Leuz *et al.* (2003) desenvolveram diferentes medidas capazes de capturar especificamente o grau de discricionariedade dos administradores para suavizarem os resultados divulgados.

O modelo proposto por Eckel (1981) consiste em um modelo conceitual capaz de detectar a suavização de resultados pela relação linear das vendas e lucro líquido. Já Leuz *et al.* (2003), propõem quatro medidas capazes de capturar duas dimensões, a primeira a suavização de resultados e a segunda a magnitude da discricionariedade, via *accruals*, na divulgação de resultados.

Dessa forma, propõe-se verificar também, para reforçar as evidências, se os resultados dos dois modelos estão em conformidade, pois podem existir falhas operacionais dos modelos para capturar, como, por exemplo, a situação de uma empresa que em determinado ano teve aumento nas vendas, mas também aumentos significativos em investimentos com tecnologia ou serviços especializados ocasionando uma redução na variação do lucro, o que no modelo de Eckel poder-se-ia sugerir a ocorrência de suavização de resultados, não refletindo assim a realidade. Esse é um fator de limitação do modelo de Eckel, e, ao mesmo tempo, a motivação para aplicar as métricas de maneira integrada.

As medidas utilizadas nesta pesquisa são as mesmas que Eckel (1981) e Leuz *et al.* (2003) utilizaram em seus artigos, o primeiro adotando uma medida alternativa a pesquisa de Barnea *et al.* (1976) onde foram analisadas a discricionariedade no gerenciamento de resultados em uma amostra de 62 empresas ao longo dos anos de 1951-1970, o segundo examinando diferenças no nível de gerenciamento de resultados entre 31 países nos anos de 1990-1999. Ressaltando que o foco deste artigo é examinar diferenças entre setores regulados e não regulados da economia brasileira, no período entre 1996 e 2009. Esses modelos foram amplamente empregados na literatura, podendo-se destacar os estudos de Lopes e Walker (2008), Martinez e Castro (2009; 2011) e Almeida (2010).

3.2.1 Modelo de Eckel

O modelo proposto por Eckel (1981) assume que o lucro é função linear das vendas, enquanto o custo variável é constante no tempo. Torres *et al.* (2009, p. 4) consideram que

os custos fixos não diminuem e as vendas brutas não podem ser alisadas artificialmente, então o coeficiente de variação das oscilações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação das oscilações no lucro. Se isto não se cumpre, é dizer, se a variabilidade das oscilações no lucro é menor, então Eckel (1981) demonstra que a empresa está alisando artificialmente lucro.

$$CV\Delta\%lucro \leq CV\Delta\%vendas \rightarrow \text{Suavização}$$

Em que:

$CV\Delta\%lucro$ = Oscilação anual de lucro;

$CV\Delta\%vendas$ = Oscilação anual de vendas;

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

A partir deste raciocínio é calculada uma medida de suavização como um índice adimensional mediante o quociente dos coeficientes de variação, isto é:

$$IS1 = \frac{CV\Delta\%lucro}{CV\Delta\%vendas}$$

Com base nessa medida, assume-se que valores inferiores a 1,00 (um) indicaria a presença de suavização de resultados, já que o coeficiente de variação do lucro seria inferior ao das vendas. Todavia, aplica-se mesmo procedimento segundo a metodologia de Chalayer (2004) *apud* Torres *et al.* (2009), que devem ser excluídas as empresas com um Índice de Suavização (IS) entre 0,90 e 1,10, definida como área cinzenta:

$$0,09 \leq \left| \frac{CV\Delta\%lucro}{CV\Delta\%vendas} \right| \leq 1,1$$

Suavização ≤ área cinza ≤ Sem suavização

Assim, reduz-se os erros de classificação das firmas entre suavizadoras e não suavizadoras, mesmo procedimento adotado por Martinez e Castro (2009) e Martinez e Castro (2011).

3.2.2 Medidas de Suavização de Resultados e Discricionariedade Contábil de Leuz *et al.*

Na pesquisa de Leuz *et al.* (2003), foram especificadas quatro medidas para medir o gerenciamento de resultados nos 31 países analisados, neste artigo serão adotadas três dessas medidas originalmente definidas como EM1, EM2 e EM3, explicadas a seguir.

3.2.2.1 Medida de Suavização de Resultados EM1

A primeira medida (EM1), apresenta o grau de suavização de resultados divulgado, buscando identificar as variações no desempenho econômico das firmas por meio de decisões operacionais e escolhas de critérios contábeis. Reduzindo assim a variabilidade dos lucros via *accruals* conforme segue:

$$EM1 = \sigma(\text{LO}) / \sigma(\text{FCO})$$

Em que:

$\sigma(\text{LO})$ = Desvio-padrão do lucro operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior;

$\sigma(\text{FCO})$ = Desvio-padrão do Fluxo de caixa operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior.

Segundo Leuz *et al.* (2003, p. 509) diferenças na variabilidade do desempenho econômico das firmas, ou seja, redução da variabilidade do lucro operacional em proporções superiores a redução da variabilidade do fluxo de caixa operacional, significa que o resultado pode estar sendo suavizado por meio da manipulação dos *accruals*, por meio de escolhas contábeis. Sendo assim, quanto menor o valor desta medida maior é o grau de suavização de resultados.

A divulgação da informação do fluxo de caixa operacional não é obrigatória em muitos países, e no Brasil não era, pelo menos até a Lei 11.638/2007. Dessa forma, calcula-se o mesmo indiretamente, pela diferença entre o lucro operacional e os *accruals* ($\text{FCO} = \text{LO} - \text{Accruals}$). Isso pode ser feito devido aos *accruals* serem “todas aquelas contas de resultado que entraram no computo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades” (MARTINEZ, 2008, p. 8).

Conforme explicado acima os *accruals* podem ser estimados pela diferença entre o lucro operacional e o fluxo de caixa operacional, ou ainda por meio de mudanças em sucessivas contas patrimoniais, uma vez que as contas de resultado possuem contrapartidas no balanço patrimonial. Sendo assim, de acordo com Dechow *et al.* (1995) e Leuz *et al.* (2003), os *accruals* são calculados do seguinte modo:

$$\text{Accruals}_{it} = (\Delta \text{AC}_{it} - \Delta \text{Disp}_{it}) - (\Delta \text{PC}_{it} - \Delta \text{Fin}_{it}) - \text{Dep}_{it}$$

Em que:

ΔAC_{it} = Variação no ativo circulante da empresa “i” no ano “t”;

ΔDisp_{it} = Variação no disponível (caixa + equivalente caixa) da empresa “i” no ano “t”;

ΔPC_{it} = Variação no ativo circulante da empresa “i” no ano “t”;

ΔFin_{it} = Variação nos financiamentos de curto prazo da empresa “i” no ano “t”;

Dep_{it} = Despesa de depreciação e amortização da empresa “i” no ano “t”.

3.2.2.2 Medida de Suavização de Resultados EM2

A segunda medida (EM2), consiste na correlação entre as apropriações do regime de competência (*accruals*) e o fluxo de caixa operacional, para detecção de suavização de resultados. Leuz *et al.* (2003, p. 510) afirmam que os administradores podem utilizar de seu poder discricionário para ocultar desempenhos abaixo do esperado, acelerando o reconhecimento de receitas futuras ou atrasando o reconhecimento de despesas/custos atuais.

Por outro lado, eles podem esconder desempenhos atuais acima do esperado para criar reservas para o futuro. Em ambos os casos, os *accruals* contábeis amenizam os choques no fluxo de caixa e isso resulta em uma correlação negativa entre as mudanças nos *accruals* e no fluxo de caixa operacional. A correlação negativa é resultado natural dos *accruals* contábeis (DECHOW, 1994; LEUZ *et al.*, 2003, p. 510). No entanto, se as magnitudes dessa correlação forem muito altas, isso pode indicar a suavização nos resultados divulgados.

A métrica EM2 apresentada a seguir captura essa relação de suavização de resultados:

$$EM2 = \rho(\Delta Acc, \Delta FCO)$$

Em que:

ρ = coeficiente de correlação;

ΔAcc = Variação nos *accruals* escalonada pelo ativo total do ano anterior;

ΔFCO = Variação no fluxo de caixa operacional escalonada pelo ativo total do ano anterior.

Assim como em EM1, as variáveis utilizadas para cálculo da medida EM2 foram todas escalonadas pelos ativos totais do ano anterior, visando controlar (ou reduzir) diferenças em função do tamanho das empresas.

3.2.2.3 Medida de Suavização de Resultados EM3

A terceira medida utilizada, EM3, tem como objetivo detectar o uso da discricionariedade pelos administradores sobre as demonstrações financeiras com o intuito de divulgar um desempenho econômico diferente da performance econômica da firma. Essa discricionariedade pode também permitir a suavização de resultados, de modo que os resultados sejam mais estáveis. Assim, essa métrica utiliza a magnitude dos *accruals* como uma *proxy* para verificar a extensão que os administradores exercem a discricionariedade no resultado reportado (LEUZ *et al.*, 2003 p. 510). EM3 é calculada pelo quociente do valor absoluto dos *accruals* e o valor absoluto dos fluxos de caixa operacionais conforme segue:

$$EM3 = |ACC| / |FCO|$$

Em que:

$|Acc|$ = Valor absoluto dos *accruals*;

$|FCO|$ = Valor absoluto dos fluxos de caixa operacionais.

Na interpretação dessa medida, deve-se considerar que um maior valor implica em um maior nível de gerenciamento de resultados.

3.3 Seleção da Amostra

Para a execução da pesquisa empírica, os principais critérios para a seleção das amostras que serviram de base foram:

- Foi selecionada uma amostra composta somente por companhias abertas com ações negociadas na BM&FBOVESPA, tendo sido extraídas as informações contábeis dessas companhias da base de dados Economatica.

- O período analisado foi entre os anos 1996 a 2009 para as medidas IS, EM1 e EM3, e de 1997 a 2009 para a medida EM2. Porém, foram coletados dados a partir de 1995 para compor variáveis que necessitam de informações de anos anteriores como a variação nos *accruals*. A justificativa para escolha desse período é surgimento das agências reguladoras no Brasil a partir da metade da década de 90.
- Exclusão da amostra das instituições financeiras e seguradoras, pelo fato dessas apresentarem particularidades na contabilidade.
- Exclusão do setor “outros” classificado pelo economática devido à dificuldade de alocação das firmas em algum setor, e também do setor de *softwares* devido ao pequeno número de empresas no decorrer do período, caso contrário os testes de significância estatísticos realizados ficariam prejudicados.
- Foram excluídas as empresas com disponibilidade temporal das informações contábeis insuficientes para cálculo das variáveis específicas de cada modelo.
- Exclusão das empresas com somente uma única observação, pois se fazem necessários no mínimo duas observações para a análise de suavização de resultados.

Após a aplicação desses critérios para a seleção, foram criados dois grupos de amostras para cada tipo de medida. A primeira amostra, elaborada em função do fator regulação, é apresentada com o número de observações (firmas-ano) conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Número de Observações para Fator Regulação

Fator Regulação	IS	EM1	EM2	EM3
Setores Regulados	1.001	944	835	943
Setores Não Regulados	2.641	2.422	2.102	2.413
Total	3.642	3.366	2.937	3.356

Obs.: IS: Índice de suavização de Eckel (1981); EM1, EM2 e EM3 são as métricas desenvolvidas por Leuz *et al.* (2003).

A segunda amostra foi elaborada em função do setor econômico (Tabela 3), o que resultou em dezessete setores econômicos de acordo com classificação da Economática; são eles: agro & pesca, alimentos & bebidas, comércio, construção, eletroeletrônicos, energia elétrica, máquinas industriais, mineração, minerais não metalizados, papel & celulose, petróleo & gás, química, siderurgia & metalurgia, telecomunicações, têxtil, transporte, e veículos & peças. Ressaltando que os setores regulados considerados neste estudo são: energia elétrica, petróleo & gás, telecomunicações e transportes.

A diferença entre o número de observações por setor se dá, principalmente, pelo número de firmas ao longo dos anos que não é uniforme ou pela ausência de informações ao longo do período para construção das variáveis dos modelos.

Tabela 3 – Número de Observações por Setor

Setor Econômico	IS	EM1	EM2	EM3
Agro & Pesca	38	38	31	37
Alimentos & Bebidas	288	254	218	250
Comércio	202	187	161	187
Construção	232	217	182	217
Eletroeletrônicos	124	112	95	111
Energia Elétrica	520	489	438	488
Máquinas Industriais	77	75	65	75
Mineração	55	47	40	46
Minerais não Metalizados	73	62	53	62
Papel & Celulose	108	105	94	105
Petróleo & Gas	91	90	82	90
Química	312	286	245	286
Siderurgia & Metalurgia	467	430	377	430
Telecomunicações	258	246	214	246
Textil	389	343	305	342
Transporte	132	119	101	119
Veículos & peças	276	266	236	265
Total	3.642	3.366	2.937	3.356

Obs.: IS: Índice de suavização de Eckel (1981); EM1, EM2 e EM3 são as métricas desenvolvidas por Leuz *et al.* (2003).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados, aqui apresentados, serão analisados por cada medida de suavização de resultados de Leuz *et al.* (2003) utilizadas entre os 17 setores pesquisados, relacionando com o resultado do índice proposto por Eckel (1981), no qual classificou as empresas em suavizadoras e não suavizadoras. Posteriormente, foram empregados testes de diferenças de médias (teste t e ANOVA) com o intuito de validar ou rejeitar a hipótese estabelecida nesta pesquisa.

Conforme apresentação das amostras, a seguir, é apresentada na Tabela 4 a estatística descritiva das variáveis antes e após elaboração das métricas de suavização de resultados.

Observa-se na tabela 4, grande variação entre as variáveis do modelo de Eckel (CVΔ Lucro e CVΔ Receita). Todavia, não é fator relevante uma vez que esse modelo é utilizado somente para segregar a amostra entre firmas suavizadoras e não-suavizadoras. Percebe-se também que existe grande variação para o próprio índice de Eckel (IS), já que foi calculado para todas as empresas da amostra e cada empresa possui um comportamento distinto das suas práticas e políticas contábeis. Por exemplo, uma empresa no setor farmacêutico pode possuir muita receita, mas como investe bastante em pesquisa, os lucros podem ser muito reduzidos e variarem diferentemente das receitas.

Já nas métricas EM1, EM2 e EM3 não foi observado grande desvio-padrão e dispersão dos valores em relação a média amostral.

Tabela 4 – Estatística descritiva dos modelos de suavização de resultados

Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mín.	Max.
CV Δ Lucro	3715	-2,902	-0,077	300,628	-15003,000	9028,063
CV Δ Rec	3715	2,852	0,116	159,749	-6,315	9736,656
FCO	3366	0,113	0,106	0,307	-2,705	7,170
LO	3366	0,071	0,068	0,156	-1,815	2,117
Δ Acc	2937	0,001	-0,007	0,257	-3,321	3,886
Δ FCO	2937	0,019	0,019	0,303	-3,443	6,671
 Acc 	3356	240087,396	38353,500	762018,887	7,000	15235560,000
 FCO 	3356	571701,832	73697,500	2685502,283	18,000	65013282,000
IS	3715	300,417	0,335	15690,542	-24854,417	948174,584
EM1	17	0,688	0,755	0,203	0,301	0,992
EM2	17	-0,825	-0,845	0,134	-0,986	-0,500
EM3	17	1,399	1,261	0,580	0,473	2,293

Obs: CV Δ Lucro = Variação no lucro; CV Δ Rec = Variação na receita; FCO = Fluxo de caixa operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior; LO = Lucro operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior; Δ Acc = Variação nos *accruals* escalonada pelo ativo total do ano anterior; Δ FCO = Variação no fluxo de caixa operacional escalonada pelo ativo total do ano anterior; |Acc| = Valor absoluto dos *accruals*; |FCO| = Valor absoluto do fluxo de caixa operacional; IS = Índice de suavização (CV Δ Lucro/CV Δ Rec); EM1 = Medida de suavização de resultados ($\sigma(\text{LO}) / \sigma(\text{FCO})$); EM2 = Medida de suavização de resultados ($\rho(\Delta\text{Acc}, \Delta\text{FCO})$); EM3 = Medida de suavização de resultados ($|\text{Acc}| / |\text{FCO}|$).

A Tabela 5 apresenta os valores da primeira medida de suavização de resultados (EM1) que mensura se a redução da variabilidade do lucro operacional em proporções superiores a redução da variabilidade do fluxo de caixa operacional resulta em valores mais baixos de EM1. Se isso for verdadeiro, significa dizer que o resultado pode estar sendo suavizado por meio da manipulação dos *accruals* alterando as políticas contábeis. Logo, as evidências são de que os lucros são mais suavizados nos setores de Construção e Veículos & Peças, enquanto os setores Têxtil e Transporte apresentam menores suavizações. Contudo, dos quatro setores regulados somente o de Telecomunicações (6º) encontra-se numa posição mais favorável às práticas de suavização de resultados os demais (13º, 15º e 16º) estão mais distantes.

Aliado a essa interpretação quando se analisa a EM1, para todos os setores regulados e não regulados em conjunto, os setores não regulados estão numa posição mais favorável à suavização de resultados do que os regulados, indicando nas duas análises descritivas que o fator regulação não é determinante para um nível de suavização de resultados.

Comparando a EM1 com o índice de suavização (IS), no geral, as empresas classificadas como suavizadoras pelo IS gerenciam mais resultados do que as não suavizadoras, validando as duas medidas.

A Tabela 6 apresenta os valores da segunda medida de gerenciamento de resultados (EM2), que consiste na correlação entre o regime de competência (*accruals*) e o fluxo de caixa operacional visando capturar suavização de resultados. Dessa forma, magnitudes negativas maiores nessa correlação indicam maior nível de suavização de resultados nos resultados

divulgados. Logo, as evidências são de que os setores de Máquinas industriais e Comércio suavizam mais, e os setores de Petróleo & Gás e Química são os que menos gerenciam seus resultados por esse meio.

Tabela 5 – Valores de EM1

Classificação	Setor Econômico	EM1	EM1 x IS		Conformidade (EM1 - IS)
			Suavizadoras	Não Suavizadoras	
1º	Construção	0,30144	0,26926	0,36999	Sim
2º	Veículos & peças	0,31625	0,29329	0,82079	Sim
3º	Comércio	0,53207	0,49759	0,61714	Sim
4º	Máquinas Industriais	0,55713	0,49535	0,56544	Sim
5º	Minerais não Met.	0,58030	0,50018	0,68735	Sim
6º	Telecomunicações	0,58286	0,66432	0,55352	Não
7º	Eletroeletrônicos	0,58695	0,60125	0,57776	Não
8º	Siderurgia & Metalurgia	0,60121	0,48272	0,77829	Sim
9º	Papel & Celulose	0,75478	0,74330	0,76366	Sim
10º	Alimentos & Bebidas	0,75820	0,78730	0,66383	Não
11º	Agro & Pesca	0,79283	0,62327	0,88734	Sim
12º	Química	0,82013	0,85267	0,79981	Não
13º	Energia Elétrica	0,82022	0,79608	0,85093	Sim
14º	Mineração	0,85896	1,00697	0,81367	Não
15º	Petróleo & Gás	0,87269	0,73625	0,91924	Sim
16º	Transporte	0,97446	0,88472	1,03237	Sim
17º	Têxtil	0,99167	1,01552	0,92005	Não
1º	Não Reguladas	0,46242	0,40213	0,71215	Sim
2º	Reguladas	0,76263	0,77967	0,75379	Não
-	Geral	0,50829	0,43033	0,72087	Sim

Obs.: EM1 = Medida de suavização de resultados ($\sigma(\text{LO}) / \sigma(\text{FCO})$); em cinza os setores regulados.

Para essa medida, os quatro setores regulados apresentaram menores dispersões em suas posições (10º, 11º, 15º e 17º), sendo o nível de gerenciamento de resultados dos setores regulados menor do que, pelo menos, dez não regulados. Assim, como no geral, setores não regulados têm apresentado maior nível de suavização de resultados. O que contraria a hipótese estabelecida nesta pesquisa.

Paralelamente, as empresas classificadas como suavizadoras pelo IS apresentaram maior grau de suavização do que as não suavizadoras, tanto no geral, como em dez dos setores. Validando novamente as duas medidas e o construto teórico das métricas.

A Tabela 7 fornece os valores da terceira métrica de suavização de resultados (EM3), que tem como objetivo detectar o uso da discricionariedade pelos administradores sobre os relatórios financeiros com o intuito de divulgar um desempenho que não representa a realidade econômica das firmas, utilizando a magnitude do *accruals* como uma *proxy* para verificar a extensão em que os administradores exercem a discricionariedade no resultado divulgado. Valores maiores dessa medida implicam em um maior grau de suavização.

Assim, as evidências são de que os setores Agro & Pesca e Têxtil apresentaram maior grau de suavização de resultados e os setores de Papel &

Celulose e Petróleo & Gás são os que menos gerenciam seus resultados com essa finalidade. Novamente os quatro setores regulados encontram-se em posições menos dispersas (10º, 13º, 14º e 17º), estando concentrados em menor grau de suavização de resultados, e pelo menos nove setores não regulados apresentaram maior suavização, indicando que o fator regulação também não é determinante para essa medida de gerenciamento de resultados.

Tabela 6 – Valores de EM2

Classificação	Setor Econômico	EM2	EM2 x IS		Conformidade de (EM2 – IS)
			Suavizadoras	Não Suavizadoras	
1º	Máquinas Industriais	-0,98596	-0,99169	-0,94669	Sim
2º	Comércio	-0,97194	-0,97425	-0,96546	Sim
3º	Minerais não Met.	-0,96626	-0,98154	-0,88094	Sim
4º	Construção	-0,95046	-0,95073	-0,95009	Sim
5º	Papel & Celulose	-0,89407	-0,84339	-0,93321	Não
6º	Siderurgia & Metalurgia	-0,89293	-0,95215	-0,58545	Sim
7º	Eletroeletrônicos	-0,88345	-0,89087	-0,85673	Sim
8º	Textil	-0,86132	-0,87044	-0,81432	Sim
9º	Veículos & peças	-0,84481	-0,84315	-0,85032	Não
10º	Energia Elétrica	-0,83842	-0,92420	-0,67952	Sim
11º	Telecomunicações	-0,82374	-0,91523	-0,81510	Sim
12º	Agro & Pesca	-0,80262	-0,57880	-0,90952	Não
13º	Alimentos & Bebidas	-0,80260	-0,77409	-0,91902	Não
14º	Mineração	-0,73429	-0,76474	-0,73023	Sim
15º	Transporte	-0,63687	-0,61373	-0,74133	Não
16º	Química	-0,62694	-0,58948	-0,72813	Não
17º	Petróleo & Gás	-0,50009	-0,46098	-0,66256	Não
1º	Não Reguladas	-0,85469	-0,86407	-0,81287	Sim
2º	Reguladas	-0,71302	-0,68516	-0,75342	Não
-	Geral	-0,83089	-0,84428	-0,78366	Sim

Obs.: EM2 = Medida de suavização de resultados ($\rho(\Delta Acc, \Delta FCO)$).

Assim como em EM1 e EM2, as empresas classificadas como suavizadoras pelo IS apresentaram maior nível de suavização de resultados do que as não suavizadoras tanto no geral como na grande maioria setores. Validando mais uma vez as duas medidas.

Em todas as três medidas, setores não regulados apresentaram maior grau de suavização do que setores regulados, contrariando a hipótese estabelecida nesta pesquisa, de que o grau de suavização de resultados dos setores regulados da economia brasileira é maior do que os setores não regulados. Essas evidências vão de encontro aos resultados de Cardoso (2005), todavia, o autor investigou apenas um setor, com métrica diferente e que não está na amostra deste estudo.

Contudo, é de fundamental importância realizar os testes estatísticos para aceitar ou rejeitar com embasamento estatístico a hipótese da pesquisa. Para buscar a validação ou rejeição desta hipótese foram realizados os seguintes testes de significância: o teste t de diferenças de médias para duas amostras independentes e o teste F (por meio da ANOVA) de diferenças de médias para duas ou mais amostras independentes.

Tabela 7 – Valores de EM3

Classificação	Setor Econômico	EM3	EM3 x IS		Conformidade (EM3 – IS)
			Suavizadoras	Não Suavizadoras	
1º	Agro & Pesca	2,29335	3,09548	0,97557	Sim
2º	Têxtil	2,23138	2,61603	1,72717	Sim
3º	Mineração	2,11516	4,00186	0,53033	Sim
4º	Construção	1,95254	2,09036	1,76529	Sim
5º	Eletrônicos	1,87495	1,58779	2,21277	Não
6º	Alimentos & Bebidas	1,84992	2,10893	1,48631	Sim
7º	Comércio	1,69945	1,41679	2,03865	Não
8º	Máquinas Industriais	1,37158	1,75270	0,83063	Sim
9º	Veículos & peças	1,26083	1,42542	0,99780	Sim
10º	Transporte	1,23396	1,50802	0,89267	Sim
11º	Siderurgia & Metalurgia	1,19613	1,32171	1,06937	Sim
12º	Minerais não Met.	0,96752	0,96327	0,97302	Não
13º	Energia Elétrica	0,90587	0,88771	0,93586	Não
14º	Telecomunicações	0,90476	1,05233	0,71305	Sim
15º	Química	0,83396	0,79492	0,87356	Não
16º	Papel & Celulose	0,61716	0,55786	0,68239	Não
17º	Petróleo & Gás	0,47310	0,46645	0,48356	Não
1º	Não Reguladas	1,52176	1,69092	1,31471	Sim
2º	Reguladas	0,90568	0,95979	0,82515	Sim
-	Geral	1,34865	1,47297	1,18798	Sim

Obs.: EM3 = Medida de suavização de resultados ($|Acc| / |FCO|$).

Dessa maneira, o teste t foi empregado para comparar o nível de suavização de resultados entre duas amostras: setores regulados e setores não regulados. O teste F (por meio da ANOVA) foi empregado para comparar o nível de suavização de resultados entre os dezessete setores econômicos pesquisados.

A Tabela 8 apresenta as evidências do teste t sob a hipótese nula de que existe diferença estatisticamente significativa entre setores regulados e não regulados.

Tabela 8 – Resumo do Teste t: Setores Regulados x Setores Não Regulados

Medidas	Teste t	Sig.
IS	-0,748	0,455
EM1	0,504	0,614
EM2	-2,435	0,028
EM3	-2,920	0,004

IS = Índice de suavização ($CV \Delta Lucro / CV \Delta Rec$); EM1 = Medida de suavização de resultados ($\sigma(LO) / \sigma(FCO)$); EM2 = Medida de suavização de resultados ($\rho(\Delta Acc, \Delta FCO)$); EM3 = Medida de suavização de resultados ($|Acc| / |FCO|$).

Uma vez que a significância do teste t foi superior a 0,05 para as medidas IS e EM1, não podemos rejeitar a hipótese nula H_0 de que não existem diferenças significativas no grau de suavização de resultados entre os dois grupos. Assim,

não é possível validar a hipótese de que o grau de suavização dos setores regulados é maior para essas duas medidas.

Já para as medidas EM2 e EM3, o p-valor do teste t foi inferior a 0,05, rejeitando a hipótese nula, indicando comportamento diferente entre setores regulados e não regulados no que tange as práticas de suavização de resultados. Assim, a suavização de resultados é praticada, no Brasil, dentro de um patamar mais elevado por executivos de setores não regulados. A possível justificativa para isso é que em alguns setores regulados, como o de energia elétrica, existe uma padronização da contabilidade, o que acaba reduzindo as opções de escolhas contábeis por parte de seus executivos.

Finalizando a análise, a Tabela 9 apresenta as evidências do teste Anova. Este teste foi realizado somente com as medidas IS, EM1 e EM3, pois diferentemente dessas medidas a EM2 foi calculada sobre o conjunto agregado de empresas dos setores regulados e não regulados da economia, não sendo possível efetuar o teste F para a medida EM2.

Tabela 9 – Evidências do Teste Anova Entre os Setores como Fator

Medidas	Teste F	Sig.
IS	0,682	0,815
EM1	0,976	0,482
EM3	2,539	0,001

IS = Índice de suavização ($CV \Delta \text{Lucro} / CV \Delta \text{Rec}$); EM1 = Medida de suavização de resultados ($\sigma(\text{LO}) / \sigma(\text{FCO})$); EM3 = Medida de suavização de resultados ($|\text{Acc}| / |\text{FCO}|$).

Os resultados do teste F são idênticos ao teste t, isto é, significância superior a 0,05 para as medidas IS e EM1, mas inferior para a medida EM3. Tais evidências apenas corroboram com a rejeição da hipótese desta pesquisa.

Em ambas as análises o teste de média para métrica EM3 foi estatisticamente significativa, indicando que, apesar de não ser detectado suavização de resultados pelas métricas EM1 e EM2, as empresas possuem maior discricionariedade contábil.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo verificou o comportamento das empresas com ações na BM&FBOVESPA em suavizar seus resultados, buscando evidenciar se o fator regulação influencia esse comportamento. As evidências obtidas foram contrárias a hipótese estabelecida. Isto é, a regulação exercida por agências brasileiras, tais como: ANEEL, ANATEL, ANP, ANTT e ANTAQ; não criou, no período entre 1996 a 2009, um incentivo para o que a literatura contábil denomina de suavização de resultados.

Desse modo, a hipótese de pesquisa apresentada precisa ser interpretada nas perspectivas descritiva e estatística. Descritivamente, os resultados mostram que existe suavização tanto em setores regulados como

não regulados, todavia, os setores não regulados possuem mais incentivos para a suavização, conforme as métricas analisadas.

Na perspectiva estatística para as medidas IS e EM1, essa diferença não é significativa. Portanto, o gerenciamento de resultados por meio da suavização de resultados é praticado, no Brasil, dentro de um mesmo patamar por executivos tanto dos setores regulados quanto dos setores não regulados. Além disso, só foi possível identificar diferenças estatísticas para duas métricas (EM2 e EM3) do modelo desenvolvido por Leuz *et al.* (2003)

Esse achado pode ser explicado pela regulação contábil que padroniza os procedimentos e limita as escolhas contábeis possíveis por parte dos gestores. Por outro lado, verificou-se diferentes padrões de comportamento, no que tange as escolhas contábeis, por setores da economia independentemente da regulação. Este estudo reforça a aplicabilidade das métricas utilizadas conforme as evidências obtidas de que as empresas classificadas como suavizadoras interferem mais nos resultados do que as não suavizadoras. Adicionalmente, o estudo aprofunda a aplicação das métricas de Leuz *et al.* no Brasil por setor da economia e pelo fator regulação, pelo fato do país ter sido estudado de maneira agregada pelos autores anteriormente.

As limitações deste estudo estão relacionadas com as métricas aplicadas para detecção de indícios de suavização de resultados, seleção da amostra e período amostral. Outros modelos podem trazer diferentes evidências ou reforçá-las e é incentivado o uso de múltiplas métricas nos estudos dessa linha de pesquisa por se tratar de modelos que capturam diferentes propriedades das práticas de gerenciamento de resultados.

Pesquisas futuras podem ser elaboradas empregando outras metodologias para verificar o grau de gerenciamento de resultados nos setores econômicos. Outra sugestão é investigar o gerenciamento de resultados por meio de contas específicas por setor (ou *accruals* específicos), desse modo, torna-se possível desenvolver modelos econométricos mais compatíveis com o setor econômico que for pesquisado e com a realidade brasileira.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. **Earnings management no Brasil**: estudo empírico em indústrias e grupos estratégicos. 2006. 74 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2006.

_____. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. São Paulo: 2010. Tese de Doutorado FEA- USP. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2010.

_____; ALMEIDA, Juan Carlos Goes de. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v.3, n. 6, 2009.

_____; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamentos de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice *market-to-book*. **Advances in Scientific and Applied Accounting**. São Paulo: v. 4, p. 44-62, 2011.

BAPTISTA, E. M. B. **Análise do Perfil das Empresas Brasileiras Segundo o Nível de Gerenciamento de Resultados**. Porto Alegre, 2008. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2008.

_____. Teoria em Gerenciamento de Resultados. **Revista de Contabilidade da UFBA**. Salvador: v. 3, p. 05-20, 05-08/2009.

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

BISPO, O. N. A. **Gerenciamentos de resultados contábeis e o desempenho das ofertas públicas subsequentes de ações de empresas brasileiras**. Belo Horizonte, 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, 2010.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15/12/1976. Disponível em <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 10 mai.2011.

BRASIL. Lei n. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L8987cons.htm>>. Acesso em 07 mai.2011.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. 2005. 163 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2005.

CHALAYER, S. Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse. Universidade de Saint-Etienne, 1994.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 70, p.193-225, 1995.

ECKEL, N. The *income smoothing* hypothesis revisited. **Abacus**, 17 (1), p. 28-40, 1981.

FUJI, Alessandra Hirano; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. **Earnings management no contexto bancário brasileiro**. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 5., 2005, São Paulo. Anais eletrônicos. Disponível em: <www.congressousp.fipecafi.org>. Acesso em: 07 jun. 2010.

HEALY, P.M.; WAHLEN, J.M. A review of earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, 13, p. 365-383, 1999.

LEFTWICH, R. Market failure fallacies and accounting information. **Journal of Accounting Economics**, 2, p. 193-211, 1980.

LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. *Earnings management and investor protection: an international comparison*. **Journal of Financial Economics**, v.69, n.3, p.505-527, 2003.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

_____; WALKER, M.. Firm-Level Incentives and the Informativeness of Accounting Reports: An Experiment in Brazil. *Working Paper*. 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1095781>>. Acesso em: 19 nov. 2010.

MARCONDES, A. D. **Disciplina de Mercado e as Acumulações Contábeis Discricionárias**. São Paulo, 2008. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2008.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando *Earnings Management* no Brasil: Estimando os *Accruals* Discricionários. **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

_____. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____.; CASTRO, M. A. R. *Income smoothing*, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie – RAM**, São Paulo, edição especial, v. 10, n. 6, 2009.

_____.; CASTRO M. A. R. *The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil*. **BAR**, Curitiba, v. 8, n. 1, pp. 1–20, 2011.

NARDI, P. C. C. *et al.* A Relação entre Gerenciamentos de Resultados Contábeis e o Custo de Capital das Companhias Abertas Brasileiras. **Revista Universo Contábil**. Blumenau: v. 5, n. 4 p. 06-26, 2009.

POHLMANN, M. C.; ALVES, F. J. S. Regulamentação. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Org.). **Teoria Avançada da Contabilidade**: São Paulo: Atlas, 2008.

RODRIGUES, Adriano. **Gerenciamento da Informação Contábil e Regulação**: evidências no Mercado Brasileiro de Seguros. São Paulo, 2008. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2008.

_____.; MARTINS, Eliseu. Gerenciamento da Informação Contábil Através das Provisões Técnicas Constituídas Por Sociedades Seguradoras. **Revista Universo Contábil**. Blumenau: v. 6, n. 1, p. 46-66, 2010.

ROSA, Aglaenne Flávia da *et AL*. *Earnings Management* no Brasil: uma Análise sob a Perspectiva Sociométrica e Bibliométrica. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Belo Horizonte: v. 21, n. 4, p. 189-218, 2010.

SILVA, A. C.; COELHO, A. C.; LOPES, A. B.; ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade informacional dos lucros das firmas monitoradas por agências reguladoras no Brasil**. In: III Congresso ANPCONT, 2009, São Paulo, Anais eletrônicos. Disponível em <<http://www.anpcont.com.br>>. Acesso em: 12 mai. 2011.

SILVA, J. O.; BEZERRA, F. A. Análise do Gerenciamento de Resultados e o Rodízio de Firmas de Auditoria nas Empresas de Capital Aberto. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios – RBGN**. v. 12, p. 304-321, 2010.

SILVA, M. S. e; TEIXEIRA, A. M. C. **Estudo sobre o Efeito das Eleições Presidenciais no Gerenciamento de Resultados de Empresas Atuantes em Setores Regulados**. In: III Congresso ANPCONT, 2009, São Paulo, Anais eletrônicos. Disponível em <<http://www.anpcont.com.br>>. Acesso em: 16 abr. 2012.

STIGLER, G. J. The theory of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, nº 2, p. 3-21, Spring 1971.

TORRES, D. *et al*. **Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil**. In: Encontro da ANPAD, XXXIII, 2009, São Paulo. Anais eletrônicos. Disponível em: <www.fucape.br>. Acesso em: 07 jun. 2010.

TUKAMOTO, Yhurika S. **Contribuição ao estudo do ‘gerenciamento’ de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs**. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.