

R C & C

REVISTA DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA

A RELAÇÃO ENTRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O
ALISAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS

THE RELATION BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND INCOME SMOOTHING IN BRAZILIAN
ENTERPRISES

Recebido em 16.10.2014 | Aceite final em 26.01.2016 |

Nota: este artigo foi aceito pelo Editor Jorge Eduardo Scarpin e passou por uma
avaliação *double blind review*

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

JONATAN MARLON KONRAHT

Graduando em Ciências Contábeis | Universidade Estadual do Oeste do Paraná -
UNIOESTE | Rua Vitória, 900 | Bairro Jardim Alvorada | CEP 85960-000 |
Marechal Cândido Rondon/PR | Telefone: (45) 9934-6064 | Email:
jonatan_marlon@hotmail.com |

DIONE OLESCZUK SOUTES

Doutora em Ciências Contábeis pela USP-SP | Professor da Universidade Estadual
do Oeste do Paraná - UNIOESTE | Centro | CEP 85960-000 | Marechal Cândido
Rondon/PR | Telefone: (45) 9940-7771 | e-mail: dioneosoutes@gmail.com

ROBERTA CARVALHO DE ALENCAR

Doutora em Ciências Contábeis pela USP-SP | Professora da Universidade Federal
do Ceará - UFC | Fortaleza/CE | E-mail: robertaalencar@uol.com.br |

RESUMO

Este artigo analisa se as empresas listadas nos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa estão menos propensas a alisar os seus resultados do que as empresas não listadas nestes segmentos. Neste sentido, foi analisado se as empresas listadas nos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa alisam resultados em proporção e intensidade inferiores às empresas não pertencentes a estes segmentos. A amostra final foi composta por 249 empresas, o que totalizou 1.245 observações para o período de 2009 a 2013, cujos dados foram coletados da base de dados do software Economática. A identificação das empresas alisadoras foi baseada no Indicador de Eckel (1981) e, o grau de alisamento, na métrica nº 1 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Os resultados indicam que as empresas pertencentes e não pertencentes aos níveis de governança corporativa alisam resultados em proporção e intensidade iguais a um nível

de confiabilidade de 95%, o que não confirma a teoria que envolve a governança corporativa e o gerenciamento de resultados contábeis.

Palavras-chave: Governança corporativa. Alisamento de resultados. Gerenciamento de resultados. Segmentos de governança corporativa.

ABSTRACT

This article analyses if the enterprises listed in one of BM&FBovespa's segments of corporate governance are fewer prone to practice the income smoothing than enterprises not listed in these segments. So, this research analyzed if the enterprises listed in the BM&FBovespa's segments of corporate governance practice the income smoothing in proportion and intensity fewer than enterprises not listed in these segments. The final sample was composed to 249 companies what totalized 1,245 observations to the period of time from 2009 to 2013. The data was collected from the software Economática's data base. To identify the companies that practice the income smoothing was used the Eckel's Indicator (1981) and to measure the income smoothing degree was used the metric number 1 of Leuz, Nanda and Wysocki (2003). The results indicate that enterprises that belong and not belong to the corporate governance segments practice de income smoothing at the same proportion and degree, at the level of reliability of 95%. These results don't confirm the theory about corporate governance and earnings management.

Keywords: Corporate governance. Income smoothing. Earnings management. Segments of corporate governance.

1 INTRODUÇÃO

O estudo dos resultados decorrentes da ação discricionária dos gestores para a escolha dos critérios contábeis adotados é um tema em ascensão no cenário nacional. Entretanto, trata-se, ainda, de um assunto recente, quando comparado a países onde o mercado de capitais é mais desenvolvido.

Esta ação discricionária, conhecida na literatura nacional como gerenciamento de resultados, é conceituada por Martinez (2001) como a apresentação de resultados contábeis artificiais, através de uma modificação intencional das receitas e despesas para satisfazer a uma motivação individual.

Segundo Coelho e Lima (2009), o interesse em se apresentar resultados contábeis mais convenientes reside na oportunidade de se tornar o resultado econômico e os fluxos de caixa mais próximos ou, de forma discricionária, modificar as decisões econômicas dos stakeholders da empresa, em benefício aos sócios majoritários ou gestores.

A adoção dessa prática, no entanto, pode trazer consequências negativas para a economia e sociedade de um país, uma vez que evidencia um desempenho econômico fictício com o intuito de se obter um benefício particular.

Esta situação torna-se delicada, pois, de acordo com Martinez (2008), o resultado econômico do período é um dos produtos mais relevantes dentre os gerados pela contabilidade, sendo comumente utilizado como base para a mensuração do desempenho das organizações.

Ao tratarem das causas e consequências desse artifício, Nardi e Nakao (2009), citados por Rezende e Nakao (2010, p. 4), explanam que “[...] as escolhas discricionárias são ações que alavancam conflitos de agência, assumindo a assimetria informacional como condição necessária para tal gerenciamento de resultados.” Ou seja, o fato de os gestores estarem mais bem informados que os proprietários contribui para a divulgação de resultados de maneira conveniente, pois a informação destinada ao acionista é moldada ao interesse privado do gestor.

Neste sentido, uma linha de raciocínio que vem ganhando relevância no cenário nacional e internacional é a adoção de práticas de governança corporativa, e sua contribuição para a minimização dos conflitos de agência. Sobre isso, Cardoso (2004, p. 19), citado por Erfurth e Bezerra (2013, p. 33), destaca que a “Governança Corporativa é um meio para se atingir o fim, que no caso é a redução da assimetria informacional entre o gestor dos recursos (agente) e o proprietário desses recursos (principal).”

Portanto, se em nível teórico a assimetria informacional é reduzida com a adoção das práticas de governança corporativa, deduz-se que esta é um fator limitador da prática de gerenciamento de resultados. Neste sentido, Siregar e Utama (2008), citados por Carlin e Victor (2010, p. 2), corroboram esse entendimento ao discorrerem que “[...] determinados fatores relacionados à governança corporativa das empresas podem agir como potenciais limitadores das práticas de gerenciamento de resultados.”

Entretanto, cientificamente, essa afirmação não pode ser sacramentada, pois carece de observações empíricas. Emerge-se, por conseguinte, uma lacuna teórica neste campo de estudo.

Em nível nacional, duas pesquisas aproximaram-se da solução deste impasse teórico. Erfurth e Bezerra (2013) investigaram se havia diferença entre o gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa da Bovespa. Os autores concluíram que um maior nível de governança corporativa não significa menor grau de gerenciamento de resultado. Por outro lado, Torres et al. (2010) investigaram se o efeito da estrutura de controle e da concentração de propriedade no alisamento de resultados é mais baixo em empresas que adotam os mais altos níveis de governança corporativa. Estes autores concluíram que, de fato, este efeito é menor em empresas atuantes nos mais altos níveis de governança corporativa.

Percebe-se, no entanto, uma divergência entre os resultados dos pesquisadores, o que reforça a continuação do debate sobre o tema. Ainda assim, estas pesquisas não trataram de estudar o impasse teórico sob a ótica levantada, cujo embaraço é comprovar se a adoção de práticas de governança corporativa limita o alisamento de resultados contábeis. Portanto, esta investigação busca elucidar a seguinte questão de pesquisa: Empresas que adotam as práticas de governança corporativa alisam menos seus resultados contábeis?

O esclarecimento desta questão de pesquisa tem como objetivo identificar se a adoção de práticas de governança corporativa atua como fator limitador da prática de alisamento de resultados. Para tanto, é testado se a proporção de empresas que alisam seus resultados, e que estão listadas em um dos quatro níveis de governança corporativa da BM&FBovespa, é inferior àquelas que não fazem parte destes níveis.

O presente estudo diferencia-se dos demais por investigar a relação entre a adoção de práticas de governança corporativa e a prática de alisamento de resultados contábeis. Também difere dos estudos citados anteriormente por utilizar o modelo de Eckel (1981) e de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), e analisar a presença e intensidade do alisamento de resultados, uma vez que os outros estudos centraram-se na identificação de accruals discricionários.

O objetivo desta pesquisa é verificar se as empresas que aderem aos níveis de governança corporativa alisam resultados em proporção e intensidade menor que aquelas do segmento tradicional.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo são apresentados alguns conceitos importantes para o entendimento deste estudo, sendo assim, são abordados os principais conceitos sobre governança corporativa e gerenciamento de resultados, a fim de dar suporte teórico à pesquisa e contextualizar o leitor com o tema objeto de estudo.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

De acordo com Silveira (2010), citado por Gabriel (2011), os estudos sobre governança corporativa estão alicerçados conceitualmente na Teoria da Firma. Segundo essa teoria, os compromissos assumidos pelas empresas e seus representantes são baseados em contratos, formais ou informais, que não conseguem prever a totalidade dos eventos futuros, não cobrindo, desta forma, situações contingenciais que possam ocorrer. (GABRIEL, 2011).

Uma das teorias decorrentes da Teoria da Firma é a Teoria da Agência. Essa teoria trata dos problemas relacionados ao fato de o proprietário não estar intimamente relacionado aos seus empreendimentos.

Segundo Jensen e Meckling (1976), o relacionamento de agência é definido como um contrato onde uma ou mais pessoas (o principal) comprometem outra pessoa (o agente) para desempenhar algum serviço em seu favor, o que envolve a delegação de autoridade para o agente tomar algumas decisões em lugar do principal.

No entanto, conforme Jensen e Meckling (1976), ao se assumir a premissa de que as duas partes do relacionamento de agência atuam no sentido de maximizar a sua utilidade, é sensato afirmar que provavelmente o agente não agirá sempre em congruência aos melhores interesses do principal. Essas situações são denominadas conflitos ou problemas de agência.

Carvalho (2002), por outro lado, destaca que a governança corporativa serve como um minimizador dos problemas de agência, pois caracteriza-se, genericamente, como um conjunto de mecanismos ou princípios que norteiam o processo decisório dentro de uma organização.

Um dos conceitos basilares de governança corporativa é o apresentado por Shleifer e Vishny (1997), onde definem governança corporativa como uma série de mecanismos pelos quais os financiadores de recursos à companhia se asseguram da obtenção do retorno sobre seu investimento.

Andrade e Rossetti (2007) complementam que a governança corporativa envolve regras, princípios, propósitos e valores estabelecidos para reger a gestão e o sistema de poder das organizações. Além disso, os autores destacam que, dentre outras finalidades, a governança busca minimizar os oportunismos conflitantes com o objetivo de elevar a riqueza dos acionistas e o atendimento dos direitos dos stakeholders da empresa.

Ramos e Martinez (2006) apresentam que a finalidade da governança corporativa é valorizar os ativos das empresas, com foco na eficiência das companhias. Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), órgão que regula o mercado de capitais brasileiro, a finalidade da governança é otimizar o desempenho da empresa e facilitar seu acesso ao capital. Além dessas finalidades, destacam-se também as descritas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009),

que são: aumentar o valor da empresa, facilitar o acesso ao capital e garantir a continuidade do empreendimento.

Segundo o IBGC (2009), para alcançar esses objetivos, a governança corporativa pauta-se em quatro princípios: transparência, equidade entre acionistas, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

2.1.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Segundo Gabriel (2011), os stakeholders das empresas, em especial os investidores, não possuem o mesmo grau de informação que os gestores, assim, necessitam de instrumentos autônomos para avaliarem a real situação do empreendimento. Neste sentido, o autor destaca a informação contábil como um mecanismo de governança corporativa que reduz os custos de agência.

No entanto, Lee (2006), citado por Gabriel (2011), acrescenta que como as demonstrações contábeis são elaboradas pela administração da empresa, pode haver a discricionariedade dos gestores na preparação dos relatórios contábeis. Assim:

[...] se, por um lado, a informação contábil minimiza custos incorridos para alinhar os interesses do principal (investidores) aos do agente (executivos), por outro, as escolhas que influenciam as saídas do sistema contábil podem decorrer de motivações específicas de contadores e executivos, deixando de se alinhar aos interesses dos investidores. (LEE, 2006, p. 11, *apud* GABRIEL, 2011, p. 22).

Todavia, Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004) sugerem que a estrutura de governança corporativa impacta sobre a qualidade das informações contábeis, uma vez que, dentre as funções da governança, assegurar a qualidade das informações contábeis divulgadas é uma das mais importantes. Os autores ainda destacam que, em extremo, o processo de governança corporativa contribui para a minimização da manipulação de resultados contábeis, bem como de fraudes.

Neste sentido, Gabriel (2011, p. 22) destaca que:

[...] em tese, os mecanismos de governança corporativa também podem ajudar a limitar e explicar parte das escolhas relacionadas à identificação, à mensuração e à divulgação de eventos econômico-financeiros, influenciando a qualidade da informação contábil produzida pela firma e divulgada aos investidores e demais *stakeholders*.

Assim, segundo estes conceitos, a governança corporativa influencia os gestores a prestarem informações de melhor qualidade, ao abrir mão do uso da discricionariedade para motivos particulares, e divulgarem informações em congruência com os objetivos dos stakeholders da organização.

Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004) descrevem, por meio de um diagrama, como a estrutura de governança, representada pelos seus principais atores, influi sobre a qualidade das informações contábeis. A Figura 1 demonstra esse diagrama.

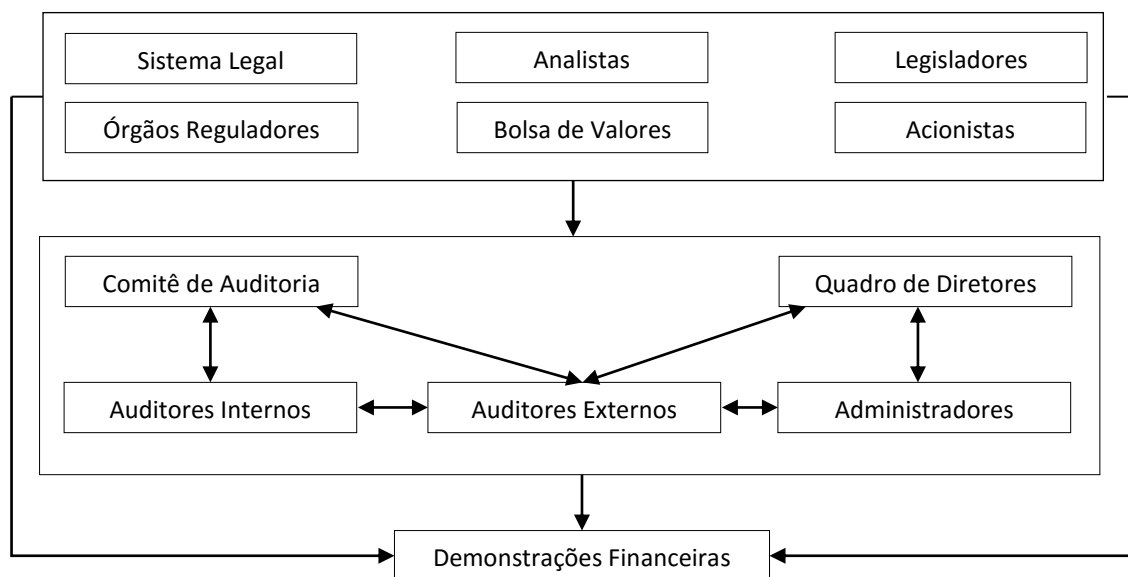


Figura 1: Governança Corporativa e a Qualidade das Informações Contábeis

Fonte: Adaptado de Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004, anexo, p. 1).

Por fim, Gabriel (2011), em pesquisa sobre o tema, concluiu que de fato existe relacionamento positivo entre a estrutura de governança corporativa e a qualidade da informação contábil, isto é, quanto maior o nível de governança, maior a qualidade das informações divulgadas. Tal constatação corrobora o entendimento proposto por Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004).

Neste contexto, Martinez (2001) salienta que a governança corporativa é um meio para se minimizar o gerenciamento de resultados contábeis. Santos, Verhagem e Bezerra (2011) explicam que as empresas com maior grau de governança corporativa podem encontrar maior dificuldade em gerenciar seus resultados, uma vez que a estrutura de governança reduz a assimetria informacional.

Chtourou et al. (2001) e Bugshan (2005), ambos citados por Santos, Verhagem e Bezerra (2011), corroboram esse entendimento, ao afirmarem que a governança corporativa reduz o grau de gerenciamento de resultados contábeis.

2.1.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NA BM&FBOVESPA

A BM&FBovespa oferece a opção para enquadramento em quatro segmentos de Governança Corporativa. Estes segmentos são os seguintes, em ordem crescente de grau de governança corporativa: Bovespa Mais (B+), Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM). O Novo Mercado é o segmento que exige maior grau de adoção às regras de governança às suas empresas, sendo, por isso, considerado o mais elevado nível de governança corporativa dos quatro segmentos. (BM&FBOVESPA, 2014).

Além destes segmentos especiais de governança corporativa, existe a listagem de empresas que não aderiram às práticas de governança. Esse segmento é denominado Tradicional. (BM&FBOVESPA, 2014).

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS

Segundo Martinez (2001), gerenciamento de resultados contábeis (GR) consiste em alterar intencionalmente os resultados contábeis com o intuito de se obter um benefício particular. Schipper

(1989) corrobora esse entendimento e considera que GR refere-se a uma intercessão proposital no processo de divulgação externa de informações contábeis com o objetivo de se alcançar uma vantagem individual.

Healy e Wahlen (1999, p. 368) apresentam um conceito mais amplo, o qual pode ser traduzido como:

Gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores usam do julgamento na preparação dos relatórios financeiros e na estruturação das transações para alterar os relatórios financeiros e chamar ou não a atenção de alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar os resultados de contratos que dependem dos números contábeis divulgados.

Rodrigues (2007) apresenta que a intenção de se manipular resultados é evidenciar uma imagem diferente da realidade da empresa, seja no sentido de melhorá-la ou piorá-la.

De forma conclusiva, Martinez (2013, p. 5) salienta que

Com base na evolução contemporânea da literatura, propõe-se conceituar gerenciamento de resultados contábeis como o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil.

Percebe-se, portanto, que todas as definições convergem entre si, variando apenas a profundidade com que cada autor trata do conceito. Assim, pode-se definir gerenciamento de resultados como sendo o ato de modificar os resultados contábeis, através de intervenções operacionais ou nas práticas contábeis, desde que dentro das normas, com a intenção de se atingir um benefício individual.

É notável, dentro das definições apresentadas, que para se desenvolver um campo propício ao GR, dois elementos devem se fazer presentes: o incentivo e a discricionariedade. O primeiro consiste no objetivo a se atingir com a manipulação de resultados contábeis, isto é, o benefício que será alcançado através da transmissão da imagem que será divulgada. A discricionariedade, por sua vez, refere-se à liberdade de escolher as práticas e critérios contábeis mais convenientes à administração, dentre aqueles facultados pela legislação.

Por outro lado, destaca-se, também, que gerenciamento de resultados não deve ser confundido com fraude contábil, uma vez que este se processa dentro dos princípios e normas. Já a fraude, segundo Rodrigues (2007), é uma prática que viola as normas e princípios contábeis.

Arya, Glover e Sunder (1998), apud Santos e Scarpin (2011, p. 18), discorrem que tanto os gestores quanto os proprietários têm interesse em gerenciar os resultados de uma empresa. Segundo os autores, o objetivo dos gestores é a manutenção do seu cargo, enquanto que o dos proprietários é obter benefícios para a empresa.

No entanto, Healy e Whalen (1999) e Martinez (2001) classificam os incentivos ao GR em três agrupamentos, os quais são: Motivações vinculadas ao Mercado de Capitais; Motivações Contratuais; e, Motivações Regulamentares e Custos Políticos.

Em se tratando de técnicas de GR, Martinez (2001) apresenta que estas podem ser classificadas em três diferentes modalidades, a saber: (1) target earnings, que consiste no gerenciamento para

aumentar ou diminuir o resultado contábil; (2) income smoothing, que corresponde ao gerenciamento com o intuito de reduzir a variabilidade do lucro contábil; e, (3) big bath accounting, que consiste na prática de gerenciamento que reduz o resultado atual para incrementar o resultado futuro.

2.2.1 INCOME SMOOTHING (ALISAMENTO OU SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS)

Para Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1988, p. 323), apud Almeida et al. (2012, p. 68), suavização de resultados é definida como “a seleção por parte do gestor das práticas contábeis que reduzam as flutuações que se produzem no lucro ao longo dos exercícios contábeis dentro do marco dos princípios de contabilidade geralmente aceitos.”

Para Martinez (2001), a suavização de resultados corresponde a um fluxo de lucros com reduzidas flutuações. Segundo Stolowy e Breton (2000), citados por Castro e Martinez (2009), para ser possível a prática de alisamento de resultados, faz-se necessário existir lucros que possibilitem a apropriação de provisões para regular as oscilações quando necessário.

A apresentação de resultados pouco oscilantes, segundo Martinez (2001), sinaliza estabilidade econômica da entidade, permitindo-a galgar benefícios, dentre os quais consta a redução do custo de capital de terceiros.

Ao tratar da qualidade da regularidade dos itens das demonstrações contábeis, Matarazzo (2010) destaca que isso é indício de segurança e estabilidade, pois representa menor risco empresarial do que situações de resultados muito oscilantes.

Neste sentido, Castro (2008) expõe que os credores e investidores interpretam a variabilidade dos resultados contábeis das empresas como uma medida de risco. Dessa forma, a redução da variabilidade dos resultados pode oferecer à empresa maior atração de investimentos, bem como captar recursos a custos mais reduzidos. O autor finaliza afirmando que essa leitura dos resultados da empresa feita pelo mercado incentiva os gestores a suavizar o fluxo de crescimento dos lucros da companhia.

No entanto, a prática de suavização de resultados compromete a qualidade da informação contábil, reduzindo sua capacidade de refletir a realidade econômica da companhia. Além disso, o alisamento de resultados incrementa a assimetria informacional do mercado de capitais e influi artificialmente na interpretação dos agentes sobre as perdas econômicas que, em nível teórico, estariam atreladas ao grau de conservadorismo praticado pela empresa. (GASSEN et al., 2006, apud ALMEIDA et al., 2012; BENS et al., 2008, apud ALMEIDA et al., 2012).

2.2.2 MODELOS DE IDENTIFICAÇÃO E MENSURAÇÃO DO INCOME SMOOTHING

Segundo Castro e Martinez (2009) e Almeida et al. (2012), as duas metodologias empregadas para mensurar a suavização de resultados são os modelos desenvolvidos por Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003). A diferença básica entre estes dois modelos é que o primeiro identifica se a empresa pratica o income smoothing, enquanto a segunda mede o grau do alisamento dos resultados.

2.2.2.1 ÍNDICE DE ALISAMENTO DE RESULTADOS DE ECKEL (1981)

Segundo Soutes (2011), o modelo de Eckel (1981) mede a suavização de resultados através do agrupamento dos efeitos das variáveis potenciais de alisamento. Ashari et al. (1994), citados por Carlin e Victor (2010), acrescentam que este modelo possibilita identificar a suavização ao longo do tempo, pois seu cálculo utiliza-se de períodos superiores a um ano.

O modelo proposto por Eckel (1981) identifica apenas o alisamento artificial, isto é, aquele onde o executivo promove a suavização através das escolhas contábeis. Além disso, o índice determina apenas se o resultado divulgado sofreu alisamento ou não. Este indicador não mensura o grau de alisamento dos resultados. (CARLIN; VICTOR, 2010).

Almeida et al. (2012) complementam que o modelo de Eckel (1981) baseia-se na premissa de que tanto as receitas quanto os custos são lineares ao longo do tempo. Dessa forma, crescem ou diminuem na mesma proporção. Entretanto, quando essa proporção não ocorre, é possível de que tenha havido uma interferência dos gestores para alisarem os resultados.

Martinez e Castro (2009), Carlin e Victor (2010) e Almeida et al. (2012) explicam que o Índice de Alisamento de Resultados de Eckel (1981) é obtido através da divisão do coeficiente de variação do lucro líquido pelo coeficiente de variação das vendas do mesmo período. Tal fórmula pode ser observada na Equação 1.

$$IAR = \frac{CV_{\Delta LL}}{CV_{\Delta VENDAS}}$$

Equação (1)

Onde:

IAR: Índice de Alisamento de Resultados

CV: coeficiente de variação: $CV(x) = \sigma(x) \div \mu(x)$

ΔLL : variação do lucro líquido

$\Delta VENDAS$: variação das vendas

Embora a interpretação inicial deste modelo sugira a segregação das empresas em alisadoras e não alisadoras, admitindo que, se o IAR for menor que um (1), a empresa é alisadora e, se IAR maior que um (1), a empresa não é alisadora, alguns autores têm adotado uma postura mais conservadora perante essa classificação com vistas a reduzir o risco de interpretarem erroneamente o indicador. Desta forma, estes autores excluem da análise as empresas que situarem-se em uma “área cinzenta”, entre 0,9 e 1,1. Assim, são consideradas alisadoras as empresas com IAR igual ou inferior a 0,9 e, como não alisadoras, aquelas com IAR igual ou maior que 1,1. (CHALAYER, 1994, citado por CASTRO, 2008; CASTRO; MARTINEZ, 2009; SOUTES, 2011).

Dessa forma, a presença de alisamento de resultados é indicada quando o Índice de Alisamento de Resultados situar-se igual ou abaixo de 0,9. A ausência de alisamento de resultados é observada quando o resultado do índice situar-se igual ou acima de 1,1. Se o resultado situar-se entre estes dois valores, não é possível fazer inferência sobre a presença de alisamento de resultados na empresa, sendo esta considerada em uma área cinzenta.

2.2.2.2 MÉTRICAS DE LEUZ, NANDA E WYSOCKI (2003)

Segundo Lopes e Tukamoto (2007), os pesquisadores Leuz, Nanda e Wysocki (2003) desenvolveram quatro métricas de gerenciamento de resultados. O objetivo dessas métricas, segundo Lopes e

Tukamoto (2007), é captar duas dimensões em que os gestores podem alterar os resultados contábeis, as quais são: a suavização de resultados (income smoothing measures) e a presença de discricionariedade nos resultados divulgados (earnings discretion measures).

A primeira medida, segundo Lopes e Tukamoto (2007) e Klann (2011), mensura o grau com que os gestores praticam o alisamento dos resultados contábeis. Segundo os autores, o gerenciamento captado por esta métrica refere-se àquele provocado pela interferência no desempenho econômico através de decisões operacionais e escolhas de divulgação contábil.

Segundo Lopes e Tukamoto (2007), Castro e Martinez (2009) e Almeida et al. (2012), o cálculo da métrica de alisamento de resultados de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) é feito através da divisão do desvio padrão do Lucro Operacional (LOp) pelo desvio padrão do Fluxo de Caixa Operacional (FCO).

No entanto, Lopes e Tukamoto (2007) destacam que, para fins de cálculo desta métrica, o Lucro Operacional utilizado deve estar incluído das despesas financeiras e impostos sobre o lucro. Dessa forma, os autores sinalizam para a utilização do Lucro Operacional Próprio, ou EBIT (earnings before interests and taxes). Tal procedimento foi adotado também por Sandrin e Soares (2012) e Tonin (2012).

Lopes e Tukamoto (2007) destacam ainda que ambas as variáveis, LOP e FCO, devem ser escalonadas pelo Ativo Total do ano anterior, isto é, as variáveis devem ser divididas pelo valor do Ativo Total da companhia no exercício anterior ao qual a variável foi coletada. Esse mesmo procedimento foi adotado nas pesquisas de Klann (2011), Luiz, Nascimento e Pereira (2008), Tonin (2012) e Ribeiro (2013).

Dessa forma, o cálculo pode ser formalizado da seguinte maneira, conforme consta na Equação 2:

$$EM1: \frac{\sigma (LOp)}{\sigma (FCO)} \quad \text{Equação (2)}$$

Onde:

EM1: Métrica nº 1 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003);

σ : Desvio Padrão;

LOp: Lucro Antes dos Juros e Impostos sobre o Lucro (dividido pelo Ativo Total do ano anterior);

FCO: Fluxo de Caixa Operacional (dividido pelo Ativo Total do ano anterior).

Segundo Lopes e Tukamoto (2007), quanto maior o valor deste score, menor é o grau de alisamento praticado. Conseqüentemente, quanto menor o score para o quociente, maior é o grau de gerenciamento de resultados com a finalidade de reduzir a variabilidade dos lucros reportados.

Depreende-se, portanto, que a análise e interpretação deste indicador devem ser feitas de forma comparativa, uma vez que não existe um marco de segregação dos resultados.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Considerando as três categorias de delineamentos de pesquisa apresentados por Raupp e Beuren (2009), a presente pesquisa classifica-se como exploratória, quanto ao objetivo; bibliográfica e documental, quanto aos procedimentos; e, quantitativa, quanto à abordagem do problema.

Para Raupp e Beuren (2009, p. 80), a pesquisa exploratória busca “[...] conhecer com maior profundidade o assunto, de modo a torná-lo mais claro ou construir questões importantes para a condução da pesquisa.”

De acordo com Gil (1999), citado por Raupp e Beuren (2009, p. 87), “[...] a pesquisa bibliográfica é desenvolvida mediante material já elaborado, principalmente livros e artigos científicos.” A pesquisa documental, conforme entendimento de Silva e Grigolo (2002), citados por Raupp e Beuren (2009, p. 89), “[...] vale-se de materiais que ainda não receberam nenhuma análise aprofundada [...]”

Segundo Raupp e Beuren (2009, p. 92), as pesquisas científicas que utilizam a abordagem quantitativa para obter a resposta do problema “[...] caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados [...]”

O universo investigado por este estudo constituiu-se das companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa. As companhias financeiras foram excluídas da amostra devido às suas características operacional e financeira peculiares. O período investigado compreendeu os anos de 2009 a 2013.

Assim, o corte amostral selecionou apenas as companhias não-financeiras, listadas na BM&FBovespa, no dia 29 de maio de 2014 e que apresentaram, durante o período de estudo, todos os dados necessários para a pesquisa. Os dados foram coletados junto à base de dados do software Economática.

Os segmentos B+, N1, N2 e NM foram agrupados na classe denominada Níveis de Governança Corporativa (NGC). As empresas que não pertencem a esses segmentos de governança corporativa foram agrupadas na classe Tradicional. A Tabela 1 apresenta como foi composta a amostra do estudo.

Tabela 1: Composição da amostra

	NGC	Tradicional	Total
Total de companhias abertas listadas na BM&FBovespa	196	250	446
(-) Empresas Financeiras	(23)	(48)	(71)
(=) Empresas não-financeiras listadas na BM&FBovespa (<i>população</i>)	173	202	375
(-) Empresas que não apresentaram todos os dados necessários para o estudo	(33)	(93)	(126)
(=) Amostra Final	140	109	249
Percentual da população	81%	54%	66%
Total de observações durante os cinco anos investigados	700	545	1245

Fonte: Elaborado pelos autores.

Baseado na teoria levantada sobre governança corporativa e gerenciamento de resultados, e no objetivo desta pesquisa, que é verificar se a proporção de empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa (NGC) da BM&FBovespa que praticam o alisamento de resultados é inferior à proporção das empresas não pertencentes aos NGC, formulou-se a Hipótese 1 (H1):

H1: A proporção de empresas alisadoras pertencentes ao grupo Tradicional não é maior que a proporção do grupo de empresas dos NGC.

De acordo com a literatura revista, espera-se a rejeição da H1. Essa premissa baseia-se no exposto de que os mecanismos de governança corporativa, que regem a gestão das empresas integrantes dos NGC, agem como fator limitador do alisamento de resultados, o que sugere menor proporção de empresas alisadoras no grupo de empresas pertencentes aos NGC.

Outra hipótese subjacente ao estudo é a Hipótese 2 (H2):

H2: O grau médio de alisamento das empresas pertencentes ao grupo Tradicional não é maior que o das empresas do grupo de NGC.

Essa hipótese baseia-se na mesma premissa da H1. Assim, é esperada a rejeição desta hipótese.

Para responder à H1 foi utilizado o teste qui-quadrado de independência ou associação entre variáveis. Este teste analisa se existem discrepâncias entre as frequências observadas e esperadas de um determinado evento, isto é, se as frequências observadas podem ser consideradas proporcionalmente iguais. (BRUNI, 2009).

Para responder à H2 foi utilizado um teste de igualdade de médias para testar se o grau médio de alisamento das empresas é igual entre os dois grupos de empresas.

Antes de efetuar este teste, foi aplicado o teste normalidade de Shapiro-Wilk para verificar se o conjunto de dados do grau de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) ajusta-se à distribuição normal. Com base neste teste, definiu-se o tipo de teste de comparação de médias que foi utilizado, o qual acusou para a utilização de um teste não paramétrico. Assim, utilizou-se o teste de médias de Mann-Whitney.

O tratamento estatístico dos dados foi realizado no software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), versão 21. Foi adotada confiabilidade de 95% nos resultados estatísticos, o que indica uma significância de 5% (P – valor: 0,05).

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Para testar a H1, as empresas foram separadas em dois grupos: pertencentes aos níveis de governança corporativa e não pertencentes. Posteriormente, foi utilizado o Indicador de Eckel (1981) e excluídas dos grupos as empresas que se mantiveram na zona cinzenta, por conta de não ser possível a inferência sobre estas empresas. Foram identificadas 20 empresas na zona cinzenta, sendo 16 pertencentes aos NGC e quatro ao segmento Tradicional. A Tabela 2 apresenta o resumo das empresas quanto à sua classificação em alisadora e não alisadora.

Tabela 2: Empresas alisadoras e não alisadoras

Governança Corporativa	Alisadora		Total	Proporção alisadora
	Sim	Não		
Não pertence	14	91	105	13,333%
Pertence	18	106	124	14,516%
Total	32	197	229	13,974%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Posteriormente, foi aplicado o teste qui-quadrado para testar se a proporção de empresas alisadoras é significativamente diferente entre os grupos pertencentes e não pertencentes aos níveis de governança corporativa. A Tabela 3 apresenta os resultados do teste qui-quadrado.

Tabela 3: Saída do SPSS para o teste do qui-quadrado

	Valor	df	Sig. Assint. (2 lados)	Sig exata (2 lados)	Sig exata (1 lado)
Qui-quadrado de Pearson	,066	1	,797		
Correção de continuidade	,004	1	,947		
Razão de verossimilhança	,066	1	,797		
Fisher's Exact Test				,850	,475
Associação Linear por Linear	,066	1	,797		
N de Casos Válidos	229				

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 3, não é possível rejeitar a hipótese nula do teste qui-quadrado, ou seja, as variáveis são independentes. Isto representa que a proporção de empresas alisadoras de resultados, dentro dos segmentos de governança corporativa, não é estatisticamente diferente da proporção observada nas empresas que não pertencem aos segmentos de governança.

Assim, não é possível rejeitar a H1 de pesquisa, o que significa que a proporção de empresas que alisam resultados contábeis no grupo Tradicional não é maior que a proporção das empresas pertencentes aos grupos de governança corporativa. Esta constatação é sustentada pela igualdade apresentada no teste qui-quadrado de independência, o qual apresentou significância superior a 0,05.

Além de se testar a igualdade de proporção de alisamento, este estudo buscou medir se o grau de alisamento das empresas alisadoras do grupo Tradicional é maior que o grau das empresas alisadoras do grupo de governança. Para isso, buscou-se responder a H2.

Para testar a H2 selecionaram-se somente as empresas identificadas como alisadoras pelo Indicador de Eckel. Posteriormente, aplicou-se a medida nº 1 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para medir o grau de suavização de resultados de cada empresa. Após isso, dividiu-se as empresas em dois grupos, adotando-se como critério a listagem ou não das empresas nos segmentos de governança corporativa.

Como forma de identificar o teste estatístico a ser utilizado para se testar o grau médio dos dois grupos, foi empregado o teste de Shapiro-Wilk, cujo objetivo é verificar se um conjunto de dados apresenta distribuição normal.

A Tabela 4 apresenta os resultados do teste de Shapiro-Wilk para o grau de alisamento de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), considerando-se cada grupo independentemente.

Tabela 4: Saída do SPSS para os testes de normalidade

	Governança Corporativa	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Grau de Leuz, Nanda e Wysocki	Não pertence	,331	14	,000	,527	14	,000
	Pertence	,192	18	,077	,800	18	,002

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 4, rejeita-se a hipótese nula no teste de Shapiro-Wilk para ambos os grupos. Dessa forma, foi utilizado o teste não paramétrico Mann-Whitney para verificar se existe igualdade entre o grau médio de alisamento de resultados de cada grupo. Este teste assume a premissa de igualdade de médias em sua hipótese nula e diferença de médias em sua hipótese alternativa. A Tabela 5 apresenta os resultados deste teste.

Tabela 5: Saída do SPSS para o teste de Mann-Whitney

Governança Corporativa		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Grau de Leuz, Nanda e Wysocki	Não pertence	14	15,14	212,00
	Pertence	18	17,56	316,00
	Total	32		
Mann-Whitney U			107,000	
Wilcoxon W			212,000	
Z			-,722	
Sig. Assint. (2 caudas)			,470	
Sig exata [2*(Sig. de 1-cauda)]			,488	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme os resultados apresentados na Tabela 5, verifica-se que não é possível rejeitar-se a hipótese nula do teste de Mann-Whitney, o que denota que não existe diferença estatisticamente significativa nas médias dos dois grupos.

Consequentemente, não é possível rejeitar a H2, pois não foi confirmada diferença entre o grau médio de alisamento entre as empresas listadas nos segmentos de governança corporativa e as não listadas neste segmento.

5 CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi verificar se as empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa da BM&FBovespa alisam resultados contábeis em proporção e intensidade inferior às empresas que não pertencem a estes níveis de governança.

Os resultados indicam a existência da prática de alisamento de resultados nas companhias abertas brasileiras. Porém, constatou-se que não existe diferença entre a proporção de alisadoras e não alisadoras entre as empresas que pertencem e as que não pertencem aos níveis de governança corporativa.

Além disso, foi constatado que não há diferença entre o grau médio de alisamento das empresas que pertencem e as que não pertencem aos níveis de governança corporativa.

Assim, em relação à questão que norteou este estudo, conclui-se que não existe relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados contábeis, isto é, empresas que pertencem aos segmentos especiais de governança corporativa não alisam resultados em proporção e intensidade inferiores às empresas não listadas nestes segmentos.

Essa constatação não confirma a teoria sobre o assunto. No entanto, os resultados assemelham-se aos de Erfurth e Bezerra (2013), os quais também não identificaram diferença entre os níveis de governança corporativa e o gerenciamento de resultados. Porém, divergem dos resultados apresentados por Torres et al. (2010).

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. de; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUE, E. Z. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo: USP, v. 23, n. 58, p. 65-75, Jan./Fev./Mar./Abr. 2012.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P.. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 3. ed., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2007.

BRUNI, A. L. *SPSS aplicado à pesquisa acadêmica*. São Paulo: Atlas, 2009.

CARLIN, D. de O.; VICTOR, F. G. *Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (income smoothing) pelas empresas listadas na Bovespa*. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, XXXIV, 2010, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ENANPAD, 2010. CD-ROM.

CARVALHO, A. G. de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*. São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

CASTRO, M. A. R. Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras. Salvador, 2008. 139f.: *Dissertação* (Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis - UFBA, 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, São Paulo, p. 25- 46, nov./dez. 2009.

COELHO, A. C.; LIMA, I. S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. *Revista de Administração*, São Paulo: USP, v.44, n.3, p.207-221, Jul./Ago./Set. 2009.

COHEN, J.; KRISHNAMOORTHY, G.; WRIGHT, A. Corporate governance mosaic and financial reporting. *Journal of Accounting Literature*, v. 23, p. 87-152, 2004.

CVM. Comissão Valores Mobiliários. *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. Junho de 2002. Disponível em: <www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>. Acesso em 08 de Junho de 2014.

ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, volume 10, p. 32-42, nº1, Jan./Mar. 2013.

GABRIEL, F. Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil. São Paulo, 2011. *Tese* (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

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

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, p. 305-360, Outubro, 1976.

LOPES, A. B.; TUKAMOTO, Y. S. Contribuição ao Estudo do “Gerenciamento” de Resultados: Uma Comparação entre as Companhias Abertas Brasileiras Emissoras de ADRS e Não-Emissoras de ADRS. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 42, n. 1, p. 86-96, jan./fev./mar. 2007.

LUIZ, I. G.; NASCIMENTO, M.; PEREIRA, L. C. S. Impacto do gerenciamento de resultados no retorno anormal: Estudo empírico dos resultados das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. In: Congresso USP de Controladoria e Finanças, VIII, 2008, São Paulo. *Anais...* São Paulo: Congresso USP, 2008. CD-ROM.

MARTINEZ, A. *Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey de literatura*. Brazilian Business Review, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

_____; CASTRO, M. A. R. Ratings, custo de capital de terceiros e alistamento de resultados no Brasil. In: Encontro Brasileiro de Finanças, IX, São Leopoldo. *Anais...* São Leopoldo: SBFIn, 2009. CD-ROM.

_____. “Gerenciamento” de resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 154 f. *Tese* (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo: USP, v. 19, n. 46, p. 7 – 17, Jan./Abr, 2008.

MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006.

RAUPP, F. M.. BEUREN, I. M. *Caracterização da Pesquisa em Contabilidade*. In: BEUREN, I. M. (Org). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. *Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto*. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, X, 2010, São Paulo. Anais... São Paulo: Congresso USP, 2010. CD-ROM.

RIBEIRO, F. Board interlocking e suavização de resultados: estudo em companhias brasileiras de capital aberto sob a ótica de redes sociais. Curitiba, 2013. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Mestrado em Contabilidade – Área de Concentração Contabilidade e Finanças, do Setor de Ciências Sociais aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

RODRIGUES, A. Gerenciamento dos Resultados Contábeis Através de Receitas e Despesas Não-Operacionais: Estudo Empírico Das Companhias “Nível 1” – Bovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, Rio de Janeiro: UFRJ, v. 2, n. 1, primeiro semestre de 2007.

SANTOS, A. C. dos; SCARPIN, J. E. Gerenciamento de Resultados: análise de sua incidência em empresas mais admiradas do Brasil. *Revista de Estudos Contábeis*, Londrina: UEL, v. 2, n. 3, p. 14-33, Jul./Dez., 2011.

SANTOS, P. S. A. dos; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista Contabilidade e Organizações*. Ribeirão Preto, SP, v. 5, n. 13, p. 56-74, set-dez, 2011.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*. Sarasota, Vol. 3, p. 91-102, December 1989.

SHLEIFER, .; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. [S.l.], n. 2, v. 52, p. 737-783, Jun. 1997.

SOUTES, D. O. Gerenciamento de Resultados Contábeis e Retorno Anormal: O Mercado Brasileiro Reage ao Gerenciamento de Resultados Contábeis?. *Revista de Contabilidade e Controladoria, Curitiba: UFPR*, v. 3, n.3, p 51-65, Set./Dez. 2011.

TONIN, J. M. da F. Relação entre income smoothing e ratings em companhias brasileiras de capital aberto. Curitiba, 2012. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Mestrado em Contabilidade – Área de Concentração Contabilidade e Finanças, do Setor de Ciências Sociais aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

TORRES, D.; BRUNI; A. L.; CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis: UFSC, ano 07, v.1, nº13, p. 11-34, Jan./Jun., 2010.