

## **ANÁLISE DOS RESULTADOS DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA: um comparativo entre concessionárias e não- concessionárias**

**KLÉBER FORMIGA MIRANDA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)  
mirandakf@ufersa.edu.br

**WENNER GLAUCIO LOPES LUCENA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)  
wdlucena@yahoo.com.br

## **Introdução**

O julgamento inerente à formação do lucro em setores, cujas empresas recebem concessões, as motivações para gerenciar resultados podem ser frequentes no intuito de demonstrar resultados positivos constantes e, ao mesmo tempo, terem essas práticas inibidas pelas fiscalizações constantes previstas em contrato. Espera-se que em firmas com visibilidade pública e sujeitas a fiscalização ou ações governamentais hajam incentivos ao gerenciamento de resultados, mas não são essas as evidências.

## **Problema de Pesquisa e Objetivo**

De acordo com as evidências empíricas há motivações para práticas de gerenciamento de resultados, especialmente quanto a manutenção de resultados positivos, estimulando a seguinte questão de pesquisa: qual o comportamento de empresas de setores beneficiários de concessão em relação a persistência e suavização dos lucros reportados? O objetivo da pesquisa é, portanto, analisar a persistência e a suavização dos lucros em empresas com contratos de concessão, comparando-os com as demais empresas.

## **Fundamentação Teórica**

É oportuno supor uma qualidade no lucro, dada a sua persistência. Uma empresa com lucros persistentes gera uma expectativa de fluxos de caixa mais concisa e crível, pois conforme Dechow e Schrand (2004) o uso do lucro é muito importante em modelos de avaliação, porém a questão crucial é se a situação dos analistas permite uma previsão baseada na expectativa de caixa futuro. Dessa forma, ao reportar lucros, a gestão pode ter-se valido de artifícios para tornar seus lucros persistentes.

## **Metodologia**

A pesquisa terá dois momentos de análise: 1) a identificação das empresas praticantes de income smoothing; 2) análise da persistência dos resultados das empresas concessionárias e não-concessionárias. O alisamento de resultados nessa pesquisa será mensurado com base no modelo de Eckel (1981) e a persistência com base em Dechow e Schrand (2004).

## **Análise dos Resultados**

Os resultados revelam suavização similar entre empresas concessionárias e não concessionárias. Entretanto, ao avaliar a persistência dos lucros, observa-se um lucro mais persistente nas concessionárias, assim como se demonstrou a persistência dos accruals. Os fluxos de caixa não se apresentaram estatisticamente significantes para análise. Ao avaliar a persistência dos componentes do lucro no lucro futuro, observou-se maior relação dos accruals entre as concessionárias.

## **Conclusão**

As empresas concessionárias não apresentaram menor suavização, conforme esperado, tendo em vista o monitoramento do governo. Suavizam, em média, como as demais empresas. Entretanto, foi possível observar uma maior relação dos accruals das concessionárias com seu lucro. Na prática significa que as concessionárias não gerenciam seus resultados por meio de income smoothing, mas se apropriam de accruals em nível superior às demais, dando margem a maior gerenciamento de resultados.

## **Referências Bibliográficas**

Baioco, V. G., Almeida, J. E. F., & Rodrigues, A. (2013, junho). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110-136.

Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa, N. C. A., Jr. (2015). Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, 34, 309-323.

Dechow, P. M. & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute.

# ANÁLISE DOS RESULTADOS DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA: um comparativo entre concessionárias e não-concessionárias

## 1 INTRODUÇÃO

A qualidade do lucro contábil é tema instigante na literatura dadas as diversas formas e incentivos para as empresas modificarem seus resultados. O julgamento inerente à formação do lucro e o limite de seu uso são questões centrais para reguladores, cujos esforços se direcionam em identificar a magnitude/frequência do gerenciamento de resultados, métodos utilizados para apropriação de resultados (*accruals*), motivações para o gerenciamento e seus efeitos na economia (Healy & Wahlen, 1999). Em setores, cujas empresas recebem concessões por meio de contratos com cláusulas de desempenho e adequação de serviços, as motivações para gerenciar resultados podem ser frequentes no intuito de demonstrar resultados positivos constantes e, ao mesmo tempo, terem essas práticas inibidas pelas fiscalizações constantes previstas em contrato.

A concessão de serviços essenciais tem-se tornado realidade no Brasil, especialmente após os processos de privatização e de concessões. Espera-se que em firmas com visibilidade pública e sujeitas a fiscalização ou ações governamentais hajam incentivos ao gerenciamento de resultados devido aos custos políticos envolvidos (Watts & Zimmerman, 1990) ou à necessidade de demonstrar lucros excessivos. Para Moses (1987), altas flutuações no lucro podem atrair a atenção dos reguladores, podendo ser percebido como um sinal de prática monopolística. Portanto, empresas concessionárias podem ter o incentivo para reduzir a variabilidade de seus lucros com o passar do tempo. Trata-se de uma prática de gerenciamento de resultados descrita como suavização de resultados ou *income smoothing* (Hunt, Moyer, & Shevlin, 1996).

Por outro lado, a suavização de resultados possui as mesmas propriedades de outro atributo de análise dos lucros, qual seja a persistência dos resultados. A persistência dos lucros constitui atributo importante para a informação prestada, pois revela expectativas positivas futuras para o negócio, além de melhorar a acurácia no *valuation* das empresas (Dechow, Ge & Schrand, 2010). O *income smoothing* decorre da prática de gerenciamento para evidenciar atributo de qualidade aos lucros por meio de sua persistência. O *income smoothing* é um esforço da gestão intencionalmente projetado para reduzir a variabilidade dos lucros reportados (Martinez, 2006), caracterizando-os como persistentes.

Alguns estudos, nacionais e internacionais, dedicaram suas pesquisas a compreender a relação da persistência ou suavização dos lucros sob óticas diferentes, tais como (Torres, Bruni, Rivera-Castro, & Martinez, 2010: estrutura de propriedade; Lima, Carvalho, Paulo, & Girão, 2015: estágios do ciclo de vida das empresas; Dey & Lim, 2015; Silva & Machado, 2013: *accruals*; Clubb & Wu, 2014: volatilidade dos lucros; Wang, 2014; Cupertino, Martinez, & Costa, 2015: comportamento/percepção do investidor; Pimentel e Aguiar, 2012: tamanho e governança; Rodrigues, Rodrigues, Oliveira, & Almeida, 2014; Tonin & Colauto, 2015: classificação de *rating*). Essa pesquisa analisa a qualidade dos lucros reportados, sob a análise da sua persistência e suavização por empresas de setores beneficiários de contratos de concessão.

Considerando a emergência de contratos de concessão no cenário brasileiro, associado ao fato de os resultados de empresas concessionárias decorrerem de critérios controlados pelo governo, dado o interesse público, com especificação de regras sobre tarifas e investimentos, os resultados positivos e a eficiência operacional tornam-se condição de permanência na concessão. De acordo com as evidências teóricas e empíricas supra, há, nesse contexto, motivações para práticas de gerenciamento de resultados, especialmente quanto a manutenção de resultados positivos, estimulando a seguinte questão de pesquisa: **qual o comportamento de empresas de setores beneficiários de concessão em relação a persistência e suavização**

**dos lucros reportados?** O objetivo da pesquisa é, portanto, analisar a persistência e a suavização dos lucros em empresas com contratos de concessão, comparando-os com as demais empresas dos mesmos setores sem esses contratos.

A pesquisa contribui na discussão sobre a qualidade do lucro de empresas sujeitas a regras contratuais na definição de suas receitas e despesas com exigências em excelência de serviços e manutenção da sua capacidade de continuar em operação. Trata-se de tema relevante, tendo em vista o controle do estado sobre os resultados reportados pelas empresas. As exigências legais de qualificação dos serviços, associados a menor proposta de tarifação à população, implicam em motivação para o gerenciamento de resultados. Dessa forma, avalie-se a suavização e persistência dos resultados em ambiente onde existem o setor privado atua em concessões de serviços públicos essenciais controlados pelo governo.

Além dessa introdução, o estudo aborda mais cinco tópicos, quais sejam a revisão da literatura, contextualizando os atributos de persistência e suavização dos lucros, seguidos pela formulação das hipóteses da pesquisa. Em seguida, o proceder metodológico e os resultados da pesquisa, finalizando com as considerações finais da pesquisa e a apresentação das referências bibliográficas.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Persistência dos Lucros e Suavização de Resultados**

O lucro possui qualidade quando é útil na decisão. Parte das pesquisas preocupadas em avaliar a qualidade da informação contábil utilizam a persistência dos lucros como *proxy*. Para essas pesquisas um ganho persistente é de qualidade superior aos menos persistentes. (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). A persistência nos resultados implica na percepção de retornos futuros e, conseqüentemente, de fluxos de caixa, denotando uma percepção de desempenho satisfatório contínuo para investidores e outros agentes interessados nos resultados da empresa. Os investidores, entretanto, percebem o fluxo de caixa de forma cautelosa e o lucro de forma agressiva, demonstrando percepções diferentes do investidor quanto aos componentes do lucro (Cupertino *et al.*, 2015).

É oportuno supor uma qualidade no lucro, dada a sua persistência. Uma empresa com lucros persistentes gera uma expectativa de fluxos de caixa mais concisa e crível, pois conforme Dechow e Schrand (2004) o uso do lucro é muito importante em modelos de avaliação, porém a questão crucial é se a situação dos analistas permite uma previsão baseada na expectativa de caixa futuro. Com base nos fluxos de caixa futuro é possível determinar o valor intrínseco da empresa e, por conseguinte, permite a associação com o preço atual das ações. Uma melhor relação entre preços (ou retornos) e lucros atuais pode dever-se mais ao baixo risco e/ou a alta persistência do que ao aumento da informação sobre o futuro (Tucker & Zarowin, 2006; Martinez, 2006). Assim, ao manter os lucros persistentes a gestão obtém ganhos quanto aos resultados no mercado, previsões de fluxo de caixa e *valuation*.

Dessa forma, ao reportar lucros, a gestão pode ter-se valido de artifícios para tornar seus lucros persistentes. Esses artifícios, são denominados por Fields, Lys e Vincent (2001) como escolhas contábeis a quais são decisões voltadas a influenciar o resultado do sistema contábil de forma particular, incluindo normas contábeis e requisições regulatórias. Entretanto, existem incentivos para uso discricionário dessas escolhas sob três conjuntos de variáveis: plano de bônus, contratos de dívida e custos políticos (Watts & Zimmerman, 1990). Dentre as três hipóteses, essa pesquisa se direciona pela última, pois trata de avaliar o resultado de empresas concessionárias de serviços públicos as quais, segundo Moses (1987), teriam incentivos para evitar a atenção dos reguladores ou do governo com lucros altos, denotando práticas de monopólio. Essa manipulação de resultados para torná-los persistentes de forma intencional é denominada suavização de resultados (*income smoothing*).

O *income smoothing* é uma prática de gerenciamento de resultados, cuja finalidade é manipular os lucros de forma a reduzir sua variabilidade (Martinez, 2006). Algumas motivações para sua prática e efeitos são listadas por Tucker e Zarowin (2006) com base em estudos anteriores, apresentando o contraste de pesquisas que reportam o *income smoothing* como uma prática de gerenciamento de resultados para fins de bônus e redução de lucros e aquelas que o tratam como um veículo de revelação das informações privadas dos gestores sobre os lucros futuros, tornando o lucro mais informativo. Por outro lado, Trueman e Titman (1988) revelam a possibilidade de o gestor, com o uso dessa prática, ser capaz de reduzir a volatilidade dos resultados, impedindo a percepção de probabilidade de falência. Assim, ponderadas as possibilidades de prática do *income smoothing*, optou-se por tratá-lo como uma prática de gerenciamento de resultados com foco na manipulação de resultados e não como um meio de qualificação da informação.

Analisa-se, portanto, os atributos da persistência e da suavização dos resultados entre empresas de setores beneficiários de concessão. O pressuposto é a utilização de artifícios de gerenciamento de resultados por parte das empresas concessionárias, por meio da prática de suavização, consideradas as cláusulas contratuais orientadas pela lei 8.987/95 a qual pressupõe satisfação do serviço quanto as condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia na sua prestação e modicidade das tarifas. Associa-se o fato de as tarifas (receitas das concessionárias) serem contratadas com base no menor preço de licitação (Lei n. 8.987, 1995). A empresa vencedora da licitação inicia suas atividades tendo a obrigação de cumprir com custos altos para atendimento dos preceitos legais, sob a cobertura de tarifas negociadas ao menor preço. Justifica-se, portanto, o pressuposto de gerenciar seus resultados de forma a mantê-los constantes durante a vigência do contrato.

## 2.2 Formulação das hipóteses

As hipóteses da pesquisa são norteadas pelas proposições teóricas e empíricas relatadas, além de outras incorporadas nessa seção. Contemplaram a verificação da existência da prática de *income smoothing* e a persistência do lucro e seus componentes em empresas de concessão.

A primeira hipótese aborda a prática de *income smoothing* nas empresas em análise. Embora existam evidências de ocorrência dessa prática como meio de qualificar a informação reportada, observou-se a premissa de gerenciamento de resultados por custos políticos (Moses (1987); Watts & Zimmerman, 1990). Essa proposição contradiz os achados de Baioco, Almeida e Rodrigues (2013) quando investigaram incentivos da regulação sobre o nível de alisamento de resultados das empresas brasileiras. Separam as empresas entre setores regulados e não regulados. Seus achados evidenciam um maior nível de alisamento entre os setores não regulados, dada a influência das agências reguladoras. Esses achados são convergentes com Martinez e Cardozo (2009, p. 606) para os quais “é esperado que as empresas pertencentes a setores econômicos cuja regulação contábil seja mais restritiva tenham menor probabilidade de escolher práticas contábeis que lhes permitam manipular a informação contábil”.

Já Wang (2014) e Dey e Lim (2015) propõem a suavização dos resultados dada a necessidade de haver uma persistência dos resultados dada a exigência dos investidores. Quando os investidores possuem melhor percepção sobre a empresa, segundo Wang (2014), o alisamento de resultados reduz. No caso das concessionárias, a exigência por resultados positivos seria do governo, cuja exigência legal o obriga a acompanhá-las de perto. Ainda assim, dadas as adversidades da contratação e a distância entre a regulação contábil e a orçamentação governamental, empresas reguladas podem ter dificuldades de aplicar as normas internacionais (Brugni, Rodrigues, Cruz, & Szuster, 2012), podendo suavizar resultados para ajustar eventuais efeitos advindos dessa mudança normativa.

Portanto, considerando os custos políticos, mas, principalmente, a inibição da prática de *income smoothing* pelo papel fiscalizatório do governo, baseado em resultados empíricos de

pesquisas em outros contextos, a primeira hipótese da pesquisa fica assim formulada: **(H<sub>1</sub>): Empresas classificadas como concessionárias possuem menor suavização de resultados, comparadas às não-concessionárias.**

As hipóteses seguintes relacionam-se com o atributo da persistência dos resultados. Todas sob a premissa de atribuição de qualidade quando os lucros são persistentes nas empresas concessionárias, pois conforme Dechow, Ge e Schrand (2010), o atributo qualitativo para o lucro é uma função do desempenho fundamental da firma. As evidências quanto a suavização de resultados, direcionou a primeira hipótese para a ocorrência de menor suavização pelas empresas concessionárias, entretanto, não se refuta a possibilidade de seus lucros serem persistentes, dada as exigências de desempenho por via legal e pelos investidores.

Empresas maduras, para Lima *et al.*, (2015) reportam a persistência nos lucros maior, comparadas a empresas em fase de crescimento e empresas em declínio. Empresas com contratos de concessão são presumivelmente experientes na sua área, pois assume a responsabilidade de atuar com vista ao atendimento do público com qualidade superior àquela atingida pela gestão governamental. A responsabilidade do equilíbrio econômico-financeira de uma concessão cabe ao governo o qual é feito por meio de regulação e preços, da qualidade e do bem-estar social (Pedro & Martins, 2015).

No Reino Unido, Clubb e Wu (2014) analisaram a relação entre a persistência e a volatilidade dos lucros nas firmas no período de 1991 a 2010, demonstrando que a menor persistência dos lucros se deve à inconstância da informação contábil. Considerando a dificuldade de implementação de normas contábeis em setores regulados no Brasil, de acordo com Baioco *et al.* (2013), pode-se inferir que empresas concessionárias possam ter suas informações inconstantes, impedindo a persistência de seus lucros.

A definição das hipóteses sobre a persistência se direcionaram pela qualificação do lucro contábil nas concessionárias, pois se por um lado elas seriam inibidas a práticas de gerenciamento, por outro seriam bem geridas a ponto de terem seus lucros persistentes dado o acompanhamento e fiscalização contínuos. Para se analisar a persistência, porém, deve-se considerar o lucro em sua composição global e seus componentes: os *accruals* e o fluxo de caixa. A segunda hipótese propõe a persistência do lucro com base na dependência temporal do valor futuro do lucro com o seu valor atual (Dechow & Schrand, 2004). Ficou assim estabelecida: **H<sub>2</sub>: Empresas classificadas como concessionárias possuem lucro com maior dependência temporal em relação aos lucros defasados, comparadas às não-concessionárias.**

A próxima hipótese preocupa-se em abordar a dependência temporal dos *accruals* como componente do lucro do qual se espera menor persistência em relação aos caixas (Sloan, 1996; Dechow & Schrand, 2004). Propôs-se a menor dependência temporal dos *accruals* futuros, pois se espera a reversão desse componente no período seguinte (Dechow & Dichev, 2002) e pelo fato de os *accruals* serem um mecanismo para gerenciamento de resultados (Cupertino *et al.*, 2015). Considerando a inibição para práticas de gerenciamento nas concessionárias e, portanto, redução dos *accruals*, propôs-se: **H<sub>3</sub>: Empresas classificadas como concessionárias possuem *accruals* com menor dependência temporal em relação aos lucros defasados, comparadas às não-concessionárias.**

Quanto aos caixas, o outro componente do lucro analisado, a proposta inverte-se da anterior, pois se espera sua maior persistência em relação aos *accruals* (Sloan, 1996; Dechow & Schrand, 2004), portanto: **H<sub>4</sub>: Empresas classificadas como concessionárias possuem fluxo de caixa com maior dependência temporal em relação ao fluxo de caixa defasado, comparadas às não-concessionárias.**

Como última hipótese, ainda no escopo da persistência, adotou-se o procedimento de Sloan (1996) ao analisar a persistências dos *accruals* e dos caixas em relação ao lucro do período seguinte. De acordo com evidências empíricas anteriores (Sloan, 1996; Dechow &

Schrand, 2004; Silva & Machado, 2013; Dey & Lim, 2015; Cupertino *et al.*, 2015) os *accruals* possuem menor persistência em relação aos caixas. Dessa forma, o lucro de maior qualidade possuiria maior influência dos caixas pretéritos em relação aos *accruals*. Nesse contexto apontou-se que: **H<sub>5</sub>: Empresas classificadas como concessionárias possuem menor persistência nos *accruals* do que nos caixas, comparadas às não-concessionárias**

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa terá dois momentos de análise: 1) a identificação das empresas praticantes de *income smoothing*; 2) análise da persistência dos resultados das empresas concessionárias e não-concessionárias. O alisamento de resultados nessa pesquisa será mensurado com base no modelo de Eckel (1981) e a persistência com base em Dechow e Schrand (2004), adiante especificados. A utilização de testes estatísticos com avaliação de graus de significância, conforme Martins (2002), denotam um estudo empírico-analítico a ser utilizado.

#### 3.1 População e Amostra

A população da pesquisa se restringe apenas a setores específicos. Em consulta à base de dados do Economatica<sup>®</sup> foram coletados dados anuais de 2010 a 2015 correspondentes aos ativos de concessão disponíveis. Foram identificados 5 setores com empresas possuidoras de ativos intangíveis de concessão. A Tabela 1 define a população composta pelos 5 setores com a quantificação das empresas em cada um deles.

**Tabela 1** – População da pesquisa. (2010 a 2015)

Setor	Qde. de empresas concessionárias	Qde. de empresas não-concessionárias	Total de empresas
1. Energia Elétrica	22	18	40
2. Petróleo e Gás	4	3	7
3. Telecomunicações	3	2	5
4. Transporte e Serviços	8	12	20
5. Veículos e Peças	3	13	16
<b>TOTAL</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>88</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2016).

A quantificação da população, considerou-se empresa concessionária aquela com ativos intangíveis de concessão em qualquer período de análise (2010-2015). Para definição da amostra e análise dos dados, considerou-se empresa concessionária apenas as empresas com concessão em mais de 3 dos 6 períodos. Isso explica o número de empresas concessionárias aumentarem/diminuírem entre a população e a amostra, contudo o número total apenas reduziu, pois foram excluídas 11 empresas por falta de informações em todos os períodos e, posteriormente, as empresas classificadas pelo modelo de Eckel na ‘área cinza’ por não classificarem nos critérios de suavização. A Tabela 2 quantifica o número de empresas componentes da amostra.

**Tabela 2** – Composição da amostra. (2010 a 2015)

Setor	Qde. de empresas	Qde. Empresas (com concessão)	Qde. Empresas (sem concessão)	Total de Observações
Energia Elétrica	37 (48%)	15 (60%)	22 (42%)	222
Petróleo e Gás	6 (7%)	3 (12%)	3 (6%)	36
Telecomunicações	5 (6%)	2 (8%)	3 (6%)	30
Transportes	15 (20%)	3 (12%)	12 (23%)	90
Veículos e Peças	14 (19%)	2 (8%)	12 (23%)	84
<b>TOTAL</b>	<b>77 (100%)</b>	<b>25 (100%)</b>	<b>52 (100%)</b>	<b>462</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2016).

A amostra totalizou 77 empresas (462 observações) com dados em painel balanceado (6 períodos anuais para cada empresa). Assim só foram aceitas as empresas com dados válidos em todos os períodos de análise. Ressalta-se que a redução das 40 empresas concessionárias da população para 25 na amostra se deveu às exclusões por falta de informação e pela regra de 4/6 dos períodos possuírem ativos de concessão. O aumento do número de empresas não-concessionárias se deveu à reclassificação de empresas concessionárias em não-concessionárias quando as empresas possuíam três períodos ou menos com ativos de concessão.

### 3.2 Coleta e tratamento de dados

Dentre os critérios para escolha da amostra, executou-se o primeiro procedimento de coleta de dados, qual seja, identificar as empresas com dados em todos os períodos. O período de análise foi de 2010 a 2015, justificado pelo maior reconhecimento de ativos intangíveis nesse período, pois antes de 2010 não havia na base de dados utilizada (Economatica®) dados referentes a concessões. Entretanto, como os dois períodos iniciais foram excluídos pela defasagem de dois períodos no ativo total para escalonamento do lucro e do caixa (Eq. 2), essas informações foram coletadas no período de 2009 para após os cálculos a amostra constar com informações de 2011 a 2015 para executar os procedimentos seguintes. Foram coletados quatro dados: a) o **lucro líquido** para cálculo do coeficiente de variação proposto por Eckel (1981) e para cálculo da persistência dos lucros proposto por Dechow e Schrand (2004); b) a **receita** para cálculo do coeficiente de variação proposto por Eckel (1981); c) **Fluxo de caixa operacional** para cálculo da persistência de caixa proposto por Dechow e Schrand (2004); e, d) o **ativo total** para escalonamento do lucro líquido e do fluxo de caixa (atual e defasado) no modelo de persistência.

Os dados foram tabulados em planilha eletrônica para cálculo dos coeficientes de variação proposto por Eckel (1981), para o qual o lucro varia uniformemente com as vendas sob o pressuposto de não haver redução de custos fixos e a impossibilidade de alisamento das receitas brutas. Com base nas vendas (receitas) e no lucro líquido aplica-se a Equação 1.

$$IS = \frac{CV\Delta\%Lucro}{CV\Delta\%Vendas} \quad (1)$$

Onde: IS é o Índice de Suavização,  $CV\Delta\%Lucro$  é o coeficiente de variação percentual do lucro e  $CV\Delta\%Vendas$  é o coeficiente de variação percentual das vendas (receita)

De acordo com Eckel (1981) se o resultado absoluto da Equação 1 for menor ou igual a 0,9, a empresa suaviza os resultados. Caso seja maior ou igual a 1,1, a empresa não suaviza os resultados e, estando no intervalo de 0,9 e 1,1 é considerado como ‘área cinza’ na qual não é possível fazer inferências quanto a suavização.

Após a classificação das empresas entre suavizadoras e não suavizadoras foi criada a variável *dummy* com valores 0 (zero) para as empresas não suavizadoras de resultado e 1 (um) as empresas suavizadoras. Também se criou outra *dummy* para definir se a empresa era concessionária, sendo atribuído o valor 0 (zero) para as não-concessionárias e 1 (um) para as demais. Esse procedimento também foi realizado via planilha eletrônica.

Para validação da primeira hipótese foi realizado um teste de média quanto ao índice de Eckel. O grupo com maior índice foi classificado como aquele com maior nível de suavização, servindo de base para análise da Hipótese 1. As regressões geradas serviram para identificar a persistência dos resultados com base no modelo proposto por Dechow e Schrand (2004), conforme Equação 2.

$$X_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que  $X_{it}$  é o lucro ebit, fluxo de caixa ou *accruals* da empresa *i* no ano *t*, escalonado pelo ativo total;  $X_{it-1}$  é o lucro ebit, fluxo de caixa ou *accruals* da empresa *i* no exercício anterior, escalonado pelo ativo total; e,  $\varepsilon_t$  é o erro da regressão.

Com base nas variáveis de lucro (ebit), *accruals* e fluxo de caixa foram estimadas três regressões, uma para cada variável, cujos resultados mediram a dependência temporal de cada variável para análise individual das hipóteses 2, 3 e 4. Para mensuração do fluxo de caixa

A análise da persistência se dá pela avaliação do  $\alpha_1$  (quando significativo) onde terá resultado mais persistente o lucro/fluxo de caixa/*accrual* defasado com maior valor nesse coeficiente. Essa regressão foi realizada considerando toda a amostra e, individualmente, entre as empresas concessionárias e não concessionárias. Para análise da Hipótese 5, foi estimada a Equação 3.

$$Ebit_{it} = \beta_0 + \beta_1 Accruals_{i,t-1} + \beta_2 FluxoCaixa_{i,t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Em que  $Ebit_{it}$  é o lucro ebit da empresa  $i$  no ano  $t$ , escalonado pelo ativo total;  $Accruals_{i,t-1}$  são os *accruals* componentes do lucro;  $FluxoCaixa_{i,t-1}$  são os fluxos de caixa componentes do lucro, ambos escalonados pelo ativo total;  $\varepsilon_t$  é o erro da regressão.

Para análise da hipótese 5, espera-se que o coeficiente  $\beta_1$  seja menor que o coeficiente  $\beta_2$ , para prevalecer o pressuposto de os *accruals* são menos persistentes que os fluxos de caixa. Para cálculo dos *accruals* e dos fluxos de caixa, foram utilizadas as equações 4 e 5.

$$Accruals_{it} = \frac{(\Delta AC_t - \Delta Disp_t) - (\Delta PC_t - \Delta DividasCP_t) - Depreciação_t}{AtivosTotais_{t-1}} \quad (4)$$

Em que: *Accruals* são *accruals* operacionais da empresa no período  $t$ ;  $\Delta AC_t$  é a variação do ativo circulante;  $\Delta Disp_t$  é a variação das disponibilidades;  $\Delta PC_t$  é a variação do passivo circulante;  $\Delta DividasCP_t$  é a variação das dívidas de curto prazo (passivo circulante);  $Depreciação_t$  é a depreciação do período  $t$ ;  $AtivosTotais_{t-1}$  são os ativos totais defasados ( $t-1$ ).

Após calculados os *accruals* com base na Equação 4, calculou-se os fluxos de caixa, resultados da inversão da fórmula na qual o lucro é resultado da soma de seus componentes: *accruals* e fluxo de caixa, conforme Equação 5:

$$Fluxo\ de\ caixa = Accruals - Ebit \quad (5)$$

Em que: Fluxo de caixa é valor do fluxo de caixa a ser incorporado na equação 3; *Accruals* são *accruals* operacionais calculados na equação 4; e Ebit é o lucro ebit do período.

De acordo com Gujarati e Porter (2011), antes de estimar os modelos de regressão deve-se observar o pressuposto da multicolinearidade, porém como nos modelos utilizados há apenas uma variável explicativa, não há problema nesse pressuposto. Quanto a heterocedasticidade, os problemas identificados foram corrigidos por meio de estimação em modelos robustos. Por tratar-se de um painel onde se busca a correlação entre os dados atuais e os defasados, os problemas de autocorrelação foram relaxados.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas descritivas quanto a suavização de resultados e análise da hipótese 1

A primeira fase da análise dos resultados tratou de classificar as empresas entre suavizadoras e não suavizadoras por meio do coeficiente de variação proposto por Eckel (1981). O valor absoluto dos coeficientes foi descrito por meio de média e desvio-padrão. A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas do índice de suavização das empresas da amostra.

**Tabela 3** – Estatística descritiva do índice de suavização. (2011 a 2015)

Empresas	Empresa com concessão						Total
	Sim			Não			
	Média	Desvio-Padrão	Nº Empresas	Média	Desvio-Padrão	Nº Empresas	
Suaviza Resultados	0,291	0,252	18 (78%)	0,327	0,230	31 (57%)	49 (64%)
Não Suaviza Resultados	2,989	3,075	5 (22%)	2,524	2,199	23 (43%)	28 (36%)
<b>Geral</b>	<b>0,878</b>	<b>1,816</b>	<b>23 (100%)</b>	<b>1,263</b>	<b>1,807</b>	<b>54 (100%)</b>	<b>77 (100%)</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2016).

Os resultados da Tabela 3 revelam um percentual de empresas superior dentre as que suavizam resultados. De forma geral, um índice de suavização inferior das empresas com concessão (0,878), em relação às empresas não-concessionárias (1,263), sugerindo maior suavização, em média, entre as empresas concessionárias, pois o índice de Eckel qualifica uma empresa como ‘suavizadora’ quando seu índice é inferior a 0,9. De forma mais analítica, é possível observar maior número percentual de empresas suavizadoras dentre as concessionárias (78%), cujo valor médio de suavização (0,291) é inferior ao das empresas não-concessionárias (0,327) que, por sua vez, possuem maior valor absoluto de empresas suavizadoras (31 empresas). Dessa forma, haveria maior propensão em identificar suavização de resultados dentre as empresas concessionárias, dada a superioridade percentual de empresas suavizadoras neste grupo.

#### 4.2 Análise da diferença de suavização de resultados entre concessionárias e não-concessionárias

A diferença entre as médias dos índices de suavização das empresas concessionárias e não-concessionárias foram avaliadas, conforme Tabela 4, considerando toda a amostra e desmembrando-a entre empresas ‘suavizadoras’ e ‘não suavizadoras’ com o intuito de perceber divergências de forma global e por nível de suavização.

**Tabela 4** – Teste de média entre os grupos (concessionárias x não-concessionárias). (2011 a 2015)

	Todas	Com Suavização de Resultados	Sem Suavização de Resultados
Médias testadas	1,263 / 0,878	0,327 / 0,291	2,989 / 2,524
Estatística t	2,094	1,234	-0,970
p-valor	0,037	0,218	0,333

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

A suavização média é divergente entre as concessionárias e não-concessionárias quando se analisa toda a amostra, considerando o p-valor de 0,037 (inferior a 5%) por indicar a rejeição da hipótese de igualdade entre as médias das empresas analisadas. Por outro lado, as médias da suavização são iguais quando se analisa as empresas por grupo de ‘suavizadoras’ e ‘não suavizadoras’. Esse fato implica na ideia de igualdade no nível de suavização, seja para sua existência ou ausência, quando praticadas por empresas concessionárias e não-concessionárias. Significa a adoção equânime entre as empresas quando suavizam ou não seu resultado, **rejeitando a hipótese 1**. Esses resultados, ao considerar toda a amostra, convergem com Almeida, Sarlo, Bastianello, & Moneque (2012) para os quais é possível estabelecer, no ambiente informacional do mercado brasileiro a diferença entre empresas ‘suavizadoras’ e ‘não

suavizadoras' de resultados. Sob a justificativa dessa diferença, a análise da pesquisa passou a ser realizada em três perspectivas: toda a amostra, empresas concessionárias e empresas não-concessionárias.

Os resultados divergem de Baioco *et al.* (2013) quando revelam um maior nível de suavização por setores não regulados. Nessa pesquisa os setores são praticamente os mesmos, diferenciando-se pelo fato de terem sido escolhidas por critérios baseados nos ativos da empresa e não quanto a agências reguladoras. Castro e Martinez (2009) revelam a possibilidade de o fator de suavização ser provocado, dentre outros fatores, pelo tamanho e pelo risco, ambos verificados dentro da amostra analisada nessa pesquisa por tratar-se de empresas de setores competitivos e responsáveis pela infraestrutura nacional e possuem riscos sistêmicos similares.

### 4.3 Estatísticas descritivas quanto a persistência de resultados

Para análise da dependência temporal dos lucros e seus componentes foram levantadas, conforme Tabela 5, as estatísticas descritivas das variáveis lucro EBIT, *accruals* totais e fluxo de caixa, do período e defasadas.

**Tabela 5** – Estatística descritiva dos componentes do lucro e seus componentes. (2011 a 2015)

	Todas (média/desvio-padrão)	Concessionárias (média/desvio-padrão)	Não-concessionárias (média/desvio-padrão)
EBIT <sub>t</sub>	0,054 / 0,219	0,073 / 0,108	0,046 / 0,252
EBIT <sub>t-1</sub>	0,060 / 0,226	0,082 / 0,109	0,051 / 0,261
Accruals Totais <sub>t</sub>	-0,039 / 0,345	-0,024 / 0,261	-0,046 / 0,037
Accruals Totais <sub>t-1</sub>	-0,017 / 0,348	-0,002 / 0,251	-0,024 / 0,382
Fluxo de Caixa <sub>t</sub>	0,094 / 0,409	0,097 / 0,322	0,092 / 0,441
Fluxo de Caixa <sub>t-1</sub>	0,077 / 0,421	0,082 / 0,338	0,075 / 0,452

Fonte: Dados da Pesquisa (2016).

O lucro e seus componentes possuem médias similares ao comparar o período atual (t) e o período defasado (t-1), entretanto, quando se compara os grupos com base em ativos de concessão os valores médios divergem de forma mais acentuada. De acordo com a Tabela 5, os desvios-padrão, com exceção do referente aos *accruals* totais do período t das empresas não-concessionárias (0,037), possuem valores acima da média indicando a dispersão dos dados em torno da média. Assim a diferença poderia não ter representatividade estatística, sendo necessário o teste de média para confirmar essas divergências. A Tabela 6 mostra os resultados do teste de médias realizados para todos os componentes analisados (atual e defasado).

**Tabela 6** – Teste de média dos componentes do lucro das empresas com e sem concessão. (2011 a 2015)

	EBIT <sub>t</sub>	EBIT <sub>t-1</sub>	Accruals <sub>t</sub>	Accruals <sub>t-1</sub>	Fluxo Caixa <sub>t</sub>	Fluxo Caixa <sub>t-1</sub>
Médias Testadas	0,073 / 0,046	0,082 / 0,051	-0,024 / -0,046	-0,002 / -0,024	0,097 / 0,092	0,082 / 0,075
Estatística t	-0,922	-0,913	-0,591	-0,527	-0,094	-0,135
p-valor	0,357	0,362	0,555	0,599	0,925	0,892

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Os resultados da Tabela 6 revelam não haver diferenças entre o lucro e seus componentes, sejam defasados ou não, quando se analisa a média entre as empresas concessionárias e não-concessionárias. Espera-se comportamento equivalente entre esses grupos quando da análise de relação entre variáveis do lucro e seus componentes e, portanto, tanto a suavização quanto a persistência dos componentes. Até então, observou-se um valor percentual superior de empresas 'suavizadoras' de resultados (Tabela 3) e resultados

equivalentes entre os grupos. Portanto, os indícios de proximidade entre os grupos fortalecem a expectativa de comportamentos similares desses grupos em relação ao lucro, conforme estatísticas descritivas apresentadas. Utilizou-se como medida de associação entre essas variáveis a correlação, conforme apresentado na Tabela 7.

**Tabela 7** – Correlação entre componentes do lucro e o EBIT. (2011 a 2015)

EBIT	Todas	Concessionárias	Não-concessionárias
Accruals Totais <sub>t-1</sub>	-0,085* (0,097)	-0,408*** (0,000)	-0,002 (0,972)
Fluxo de Caixa <sub>t-1</sub>	0,353*** (0,000)	0,5115*** (0,000)	0,3096*** (0,000)

Fonte: Dados da Pesquisa. Nota: \*\*\*/\*\*/\* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A associação negativa do EBIT com os *accruals* defasados em um período sugerem a redução dos lucros quando os *accruals* do ano anterior aumentam. Essa associação é mais evidente quando as empresas são concessionárias. As não-concessionárias não possuem associação estatisticamente significativa com os *accruals*. Já o fluxo de caixa possui associação positiva com o EBIT, independente da análise geral ou individual, entretanto as concessionárias possuem maior associação (-0,408). Pelos resultados da Tabela 7, sugere-se maior associação entre o lucro, *accruals* e fluxo de caixa das concessionárias em relação as demais empresas.

#### 4.4 Análise da dependência temporal dos lucros, *accruals* e dos fluxos de caixa

A análise da dependência temporal entre o lucro e seus componentes, para análise das hipóteses de 2 a 4, adotou a proposição de Dechow e Schrand (2004) a qual analisa por meio de modelo auto-regressivo de primeira ordem (AR1) a influência de cada variável defasada no valor de sua equivalente no período posterior por meio de regressão linear simples. A significância indica a existência da influência e o sinal do coeficiente indica a direção da influência (positiva ou negativa) na variável no tempo atual (t). Quanto mais próximo de 1 for o coeficiente, maior a persistência da variável defasada. A primeira análise referiu-se à dependência temporal do EBIT das empresas, conforme Tabela 8.

**Tabela 8** – Resultados da regressão referente a dependência temporal do lucro. (2011 a 2015)

Dependente: Lucro Ebit <sub>t</sub>	Todas as empresas	Concessionárias	Não-concessionárias
Lucro Ebit <sub>t-1</sub>	0,288*** (0,000)	0,689*** (0,000)	0,256* (0,082)
Constante	0,035 (0,000)	0,008 (0,563)	0,035*** (0,001)
R <sup>2</sup> / F (p-valor)	0,235 / 0,000***	0,376 / 0,000***	0,233 / 0,000***

Fonte: Dados da Pesquisa. Nota: \*\*\*/\*\*/\* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A dependência temporal do EBIT se demonstrou significativa e positiva, mesmo marginalmente, como no caso das não-concessionárias, na relação com sua variável defasada. Implica na memória histórica do EBIT. De acordo com os resultados da Tabela 8, o lucro defasado das concessionárias explica, em média, quase 70% do lucro do período seguinte e quase 30% no caso das empresas em geral e, marginalmente (dada a significância do coeficiente ser de 10%), cerca de 25% das não-concessionárias. Dessa forma, **não se rejeita a hipótese (H<sub>2</sub>)** dada a maior dependência temporal do lucro das empresas concessionárias em relação às não-concessionárias. Esses resultados corroboram evidências anteriores (Dechow & Schrand, 2004; Lima *et al.*, 2015) quando verificam dependência temporal entre o lucro futuro e o atual, sendo essa evidência mais forte nas empresas concessionárias.

A terceira hipótese tratou de avaliar a dependência temporal dos *accruals* das empresas, cujos resultados são apresentados na Tabela 9.

**Tabela 9** – Resultados da regressão referente a dependência temporal dos *accruals*. (2011 a 2015)

Dependente: Accruals <sub>t</sub>	Todas as empresas	Concessionárias	Não-concessionárias
Accruals <sub>t-1</sub>	-0,092*** (0,008)	-0,266*** (0,006)	-0,060* (0,094)
Constante	-0,069*** (0,000)	-0,026 (0,330)	-0,087*** (0,000)
R <sup>2</sup> / F (p-valor)	0,018 / 0,008***	0,066 / 0,006***	0,010 / 0,094*

Fonte: Dados da Pesquisa. Nota: \*\*\*/\*\*/\* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Os *accruals*, conforme Tabela 9, possuem maior dependência temporal nas empresas concessionárias em relação às não-concessionárias. **A hipótese 3 foi rejeitada.** Os resultados revelam que os *accruals* defasados explicam cerca de 27% dos *accruals* posteriores, porém com relação inversa. Esses resultados, para as concessionárias, vão de encontro aos achados de Dey e Lim (2015), pois se esperaria menor dependência dos *accruals*. Quando os *accruals* defasados (t-1) aumentam, os *accruals* atuais (t) diminuem, explicado pela sua reversão na qual se espera o aumento dos fluxos de caixa do período seguinte. Então, se no primeiro momento cria-se a expectativa de caixa com o aumento no resultado por meio de reconhecimento de fluxos não-caixa (*accruals*), espera-se reversão para fluxos de caixa no período seguinte. Essa relação também foi negativa em toda a amostra e nas empresas não-concessionárias, embora com coeficientes menores (9,2% e 6%, respectivamente), com significância marginal no caso das não-concessionárias (10%). A seguir analisa-se a dependência temporal dos fluxos de caixa.

**Tabela 10** – Resultados da regressão referente a dependência temporal dos fluxos de caixa. (2011 a 2015)

Dependente: Fluxo de Caixa <sub>t</sub>	Todas as empresas	Concessionárias	Não-concessionárias
Fluxo de Caixa <sub>t-1</sub>	0,051 (0,108)	0,049 (0,605)	0,052* (0,082)
Constante	0,116*** (0,000)	0,086** (0,029)	0,129*** (0,000)
R <sup>2</sup> / F (p-valor)	0,007 / 0,108	0,002 / 0,605	0,011 / 0,082*

Fonte: Dados da Pesquisa. Nota: \*\*\*/\*\*/\* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nas análises anteriores, verificou-se um lucro e *accruals* com dependência temporal, entretanto os caixas não apresentaram resultados convergentes. Exceto as empresas não-concessionárias, com significância marginal de 10%, todos os coeficientes defasados não apresentaram significância. Dessa forma, a hipótese 4 foi rejeitada por não ser possível demonstrar maior dependência temporal nos fluxos de caixa das empresas concessionárias. A falta de significância dos modelos também corrobora com a falta de relação entre os fluxos de caixa defasados e o atual. Lima *et al.*, (2015) perceberam dependência temporal entre os fluxos de caixa atual e defasado, entre os três estágios de ciclo de vida analisados, destoando sua amostra da utilizada nessa pesquisa. Os achados de Dechow e Schrand (2004) também não coadunam com os resultados apresentados. Complementarmente, a quarta hipótese da pesquisa será analisada avaliando a persistência dos lucros com base nos valores defasados de seus componentes.

#### 4.5 Análise da persistência dos componentes do lucro

Nessa seção 4.1 observou-se a dependência temporal do EBIT presente e passado, entretanto seus componentes apresentaram comportamentos divergentes. Nessa seção, o EBIT foi analisado em relação aos dois componentes defasados quais sejam os *accruals* ( $\beta_1$ ) e os fluxos de caixa ( $\beta_2$ ). A persistência dos componentes é aferida com base no valor de cada coeficiente, considerando o de maior valor como o mais persistente (Sloan, 1996; Dechow & Schrand, 2004), conforme abordado na seção 4.1. A Tabela 11 apresenta os resultados dessa análise.

**Tabela 11** – Resultados da regressão referente a dependência temporal dos fluxos de caixa. (2011 a 2015)

Dependente: Lucro Ebit <sub>t</sub>	Todas as empresas	Concessionárias	Não-concessionárias
Accruals Totais <sub>t-1</sub>	0,266*** (0,000)	0,780*** (0,000)	0,258*** (0,000)
Fluxo de Caixa <sub>t-1</sub>	0,285*** (0,000)	0,742*** (0,000)	0,256*** (0,000)
Constante	0,035*** (0,000)	0,004 (0,804)	0,035*** (0,001)
R <sup>2</sup> / F (p-valor)	0,237 / 0,000***	0,378 / 0,000	0,233 / 0,000

Fonte: Dados da Pesquisa. Nota: \*\*\*/\*\*/\* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Todos os coeficientes se demonstraram estatisticamente significantes com relação positiva entre as variáveis componentes do lucro defasadas e o EBIT. O teste F (Wald) significativo corrobora a diferença entre os coeficientes estimados, validando a análise. Os resultados da Tabela 11 impedem a rejeição da hipótese 5 ( $H_5$ ) tendo em vista os *accruals* das empresas concessionárias serem mais persistentes em relação às não-concessionárias. Esses resultados não convergem para as proposições anteriores (Dechow & Schrand, 2004; Silva & Machado, 2013), quanto a maior persistência dos caixas em relação aos *accruals*. Nas empresas não-concessionárias os *accruals* são marginalmente mais persistentes devido a pouca diferença entre os coeficientes dos *accruals* (0,258) e dos fluxos de caixa (0,256). Ao avaliar a amostra em geral, observa-se maior persistência dos caixas em relação aos lucros.

Ao demonstrar maior persistência nos lucros em vez de fluxos de caixa, demonstra-se alinhamento com os resultados de Cupertino *et al.* (2015), segundo os quais os investidores parecem superestimar a persistência dos lucros e subestimar a persistência dos caixas. Como os fluxos de caixa demonstraram dependência temporal sem significância estatística (ver Tabela 10), sugere-se que as empresas da amostra, especialmente as concessionárias, tenham incorporado ao lucro maior quantidade de *accruals* por serem estes mais persistentes.

#### 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando a premissa do incentivo ao gerenciamento de resultados na ocorrência de custos políticos, a pesquisa objetivou analisar a persistência e a suavização dos lucros em empresas com contratos de concessão, comparando-os com as demais empresas dos mesmos setores sem esses contratos. As evidências empíricas, associadas ao monitoramento previsto em Lei pelo governo nas empresas concessionárias, entretanto, direcionaram as hipóteses da pesquisa para o fato de não ocorrência de gerenciamento de resultados pelas empresas concessionárias. As hipóteses foram refutadas, sugerindo o predomínio dos incentivos ao gerenciamento de resultados devido aos custos políticos.

As empresas analisadas tiveram preponderância das empresas do setor elétrico (48%), seguido das empresas do setor de transporte (20%), veículos e peças (19%), petróleo e gás (7%) e telecomunicações (6%). Essas empresas demonstraram um percentual superior de empresas suavizadoras de resultados, porém as concessionárias apresentaram índice médio menor. Como

o teste de média revelou a igualdade entre as médias, não se pode afirmar que as empresas concessionárias suavizam menos resultados comparadas às não-concessionárias, refutando a hipótese 1. Na prática, os resultados apontam para a pouca influência de monitoramento nos resultados das empresas concessionárias, como se fundamentou na hipótese.

As análises de dependência temporal do lucro e seus componentes indicou uma forte influência (70%) do lucro atual no lucro futuro das empresas concessionárias, contra 30% nas demais. As implicações desses resultados foram de encontro à proposta da hipótese 2, demonstrando haver dependência temporal superior nas concessionárias. Já a análise dos *accruals*, demonstraram valores persistentes com maior intensidade nas empresas concessionárias, refutando a hipótese 3. A hipótese 4 foi rejeitada por falta de significância nos modelos e nos coeficientes. Esses resultados propõem o uso dos *accruals* totais para definição da dependência temporal do lucro das empresas concessionárias. Sendo verdade, as concessionárias suavizam resultados no mesmo nível das demais, porém fazendo uso de apropriações discricionárias, os *accruals*.

A evidência de utilização de *accruals* para melhoria do atributo de persistência dos lucros foi evidenciada com a análise da hipótese 5. A rejeição dessa hipótese implicou no fato de as empresas concessionárias possuírem *accruals* mais persistentes associados aos lucros em relação aos fluxos de caixa. Esperava-se que o monitoramento sobre as concessionárias pudesse coibir a suposição dessa prática, pois sugere o gerenciamento de resultados. A aplicação desses resultados na prática remete à afirmação de que os lucros são persistentes, controlados via reconhecimento de componentes no lucro não convertidos em caixa no período atual. Trata-se de um reconhecimento discricionário de previsão de fluxo de caixa com base no regime de competência.

A conclusão, baseada nos resultados, tem implicação sobre questões regulatórias. O gerenciamento de resultados demonstrado pela suavização dos lucros das empresas concessionárias reflete a intensão de reportar um resultado consistente ao longo do tempo, porém com artifício gerencial. Essa prática pode ter o intuito de reportar a melhor previsão de caixa dessas empresas para os usuários, mas, ao mesmo tempo, pode esconder possíveis situações de dificuldade, como apontado na seção 2. Por prudência, o governo e órgãos reguladores deveriam acompanhar a formação do lucro dessas empresas para mitigar tais práticas, pois a eventual situação de falência em empresas concessionárias acarreta em prejuízo duplo à população: a falta do serviço e a reposição do serviço pelo governo por meio de dinheiro público.

Os resultados da pesquisa contribuem, portanto, para a discussão acerca da formação do lucro de empresas concessionárias, cujo papel é apoiar o governo na execução de serviços voltados ao público, levantando evidências quanto a possíveis práticas tidas na literatura como danosas à relação contratual da firma. Dentre as restrições encontradas durante a pesquisa, capazes de terem influenciado os resultados, estão a quantidade de empresas concessionárias no Brasil. Esse fato concentrou as empresas em setores diferentes, cuja heterogeneidade pode ter enviesado os achados.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F., Sarlo, A., Neto, Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012, abril). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade e Finanças*, 23(58), 65-75.
- Baioco, V. G., Almeida, J. E. F., & Rodrigues, A. (2013, junho). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110-136.

- Brugni, T. V., Rodrigues, A., Cruz, C. F., & Szuster, N. (2012, dezembro). IFRIC 12, ICPC 01 e contabilidade regulatória: influências na formação de tarifas do setor de energia elétrica. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 7(2), 104-119.
- Castro, M. A. R. & Martinez, A. L. (2009, dezembro). Income smothering, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no brasil. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 25-46.
- Clubb, C. & Wu, G. (2014, february). Earnings volatility and earnings prediction: analysis and UK evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), 53-72.
- Coelho, A. C., Aguiar, A. B., & Lopes, A. B. (2011, março). Relationship between abnormal earnings persistence, industry structure, and market share in brazilian public firms. *BAR*, 8(1), 48-67.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Recuperado em 19 julho, 2015 de [http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/66\\_ICPC01\\_R1.pdf](http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/66_ICPC01_R1.pdf)
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa, N. C. A., Jr. (2015). Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, 34, 309-323.
- Dechow, P. M. & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010, december). Understanding earnings quality: a review of proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dey, R. M. & Lim, L. (2015). Accrual reliability, earnings persistence, and stock prices: revisited. *American Journal of Business*, 30(1), 22-48.
- Eckel, N. (1981). The income smothering hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1), 28-40.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 255-307.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. (5a ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Hunt, A., Moyer, S. E., & Shevlin, T. (1996). Managing interacting accounting measures to meet multiple objectives: a study of LIFO firms. *Journal of Accounting and Economics*, 21, 339-374.
- Lei n. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995* (1995). Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Brasília. 1995. Recuperado em 01 julho, 2016, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8987cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8987cons.htm).
- Lima, A. S., Carvalho, E. V. A., Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015, junho) Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. *RAC*, 19(3), 398-418.
- Martinez, A. L. & Cardozo, R. L. (2009, dezembro). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração – REAd*, 15(3), 600-626.

- Martinez, A. L. (2006, abril). Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smothing no brasil. *Revista Universo Contábil*, 2(1), 9-25.
- Martins, G. A. (2002). *Manual para elaboração de monografias e dissertações* (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Moses, O. D. (1987). Income smoothing and incentives: empirical tests using accounting changes. *The Accounting Review*, 62(2), 358-377.
- Pedro, L. M. & Martins, V. A. (2015). Entendimento Jurídico para a Contabilização de Contratos de Concessão. *Revista de Finanças Aplicadas*, 2, 1-26.
- Pimentel, R. C. & Aguiar, A. B. (2012). Persistência de lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. *Brazilian Business Review – BBR*, Edição Especial BBR Conference, 39-57.
- Rodrigues, W. B., Sobrinho, Rodrigues, H. S., Oliveira, I. G. S., & Almeida, J. E. F. (2014, agosto). Competição no mercado, impacto nos componentes do lucro contábil e no retorno das ações. *Revista Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(2), 54-72.
- Silva, A. C. C., Filho & Machado, M. A. V. (2013, dezembro). Persistência e relevância dos accruals: evidências do mercado de capitais brasileiro. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC*, 7(4), 387-406.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Tonin, J. M. F. & Colauto, R. D. (2015, abril). Relação entre income smothing e ratings em companhias brasileiras de capital aberto. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 104-122.
- Torres, D., Bruni, A. L., Rivera-Castro, M. A., & Martinez, A. L. (2010, junho). Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(13), 11-34.
- Trueman, B. & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 26, 127-139.
- Tucker, J. W. & Zarowin, P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness?. *The Accounting Review*, 81(1), 251-270.
- Wang, Z. (2014). Measuring investors' assessment of earnings persistence: do investors see through smoothed earnings? *Rev Quant Finan Acc*, 42, 691–708.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.