

GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA VIZIAÇÃO DE RESULTADOS

ERIC HENRY TAGO-GOMES

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS (UFSCAR)
erichenrytago@hotmail.com

APARECIDO VIEIRA ARANHA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS (UFSCAR)
cido_vieira@hotmail.com

CECÍLIA PEREIRA SASSI

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP)
sassi.cecilia@gmail.com

FLÁVIO LEONEL DE CARVALHO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS (UFSCAR)
flavio@ufscar.br

GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA VIZIÇÃO DE RESULTADOS

1 INTRODUÇÃO

Um dos problemas que acompanham o crescimento das organizações, sobretudo depois que o papel da gerência foi dissociado da figura do proprietário, é a assimetria de informações. Esta, por sua vez, diz respeito à manutenção de dados e informações privilegiadas por parte de alguns integrantes do corpo de stakeholders de uma empresa. Para mitigar o efeito desse problema teve início a governança corporativa, cujo propósito é possibilitar uma maior transparência no processo de gestão das empresas e reduzir a assimetria de informações.

A suavização de resultados, por sua vez, consiste em uma estratégia com a finalidade de alterar o resultado contábil, levando-o à alta, em alguns períodos, e à baixa, em outros, de modo a reduzir as flutuações do mesmo com vistas ao atingimento de um objetivo determinado. Com isso, adultera-se a qualidade da informação contábil que é divulgada ao mercado (CASTRO, 2008). Os investidores e os credores entendem a dispersão dos resultados contábeis como medida de risco. Assim, corporações que apresentam menores oscilações nos seus resultados contábeis tendem a atrair mais investidores, como também conseguir empréstimos a custos menores (HEALY; WAHLEN, 1999; ZENDERSKY, 2005; CASTRO, 2008; CASTRO; MARTINEZ, 2009). Essa percepção do mercado, consoante Castro e Martinez (2009), pode incentivar os gestores a tornar o resultado menos volátil, suavizando o seu fluxo de crescimento.

Dadas essas colocações, é possível supor que a adoção de mecanismos de governança corporativa, por reduzir a assimetria informacional, possa inibir comportamentos discricionários dos gestores e, desse modo, é possível supor que empresas aderentes aos níveis diferenciados de governança corporativa possam apresentar uma menor probabilidade de suavização de resultados. Assim, presume-se que organizações com bom nível de governança corporativa tendam a não suavizar os seus resultados, ou, de outro modo, que a prática de suavização de resultados possa ser inibida com a adoção de mecanismos de governança. Sendo assim, este estudo busca elucidar a seguinte questão de pesquisa: existe relacionamento entre a adoção de mecanismos de governança corporativa e a minimização da prática de suavização de resultados?

No Brasil, poucos estudos analisaram a existência de relacionamento entre a adoção de mecanismos de governança corporativa e o problema de suavização de resultados, fato motivador deste trabalho. Diante disso, o objetivo do presente estudo é investigar o relacionamento entre a adoção de mecanismos de governança corporativa e a prática de suavização de resultados. Para tanto, foram utilizados os modelos de Eckel (1981) e de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) com a finalidade de se determinar a presença de suavização de resultados. Em relação à Governança Corporativa, adotou-se como proxie para adoção dos mecanismos a adesão das empresas brasileiras de capital aberto aos níveis diferenciados de governança da BM&FBOVESPA. A amostra do presente estudo é formada por empresas brasileiras de capital aberto. A seguir apresenta-se a revisão bibliográfica, seguida pela metodologia, análise dos resultados e considerações finais.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Governança Corporativa

De acordo com Pellicani (2011), governança corporativa pode ser entendida como uma série de mecanismos pelos quais os investidores são assegurados contra possíveis expropriação de seus recursos pelos gestores. Tais mecanismos nasceram após a ocorrência de diversos escândalos financeiros que comprometeram o relacionamento entre empresas e acionistas.

Bianchi et al. (2009, p. 4), destaca em seu estudo a definição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a qual diz que se trata do “sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal”.

Segundo Ramos e Martinez (2006), governança corporativa são as práticas e os relacionamentos de *stakeholders* (todas as partes interessadas), como o intuito de alcançar a eficiência da empresa e valorização de seus ativos, por meio de um conjunto de regras, tais como: transparência, respeito dos direitos, equidade de tratamento com os acionistas e prestação de contas, etc.

É inviável e incompleto discorrer sobre a governança corporativa sem mencionar os seus quatro princípios basilares, conforme atestam Faria *et al.* (2015, p. 2), sendo eles (a) transparência, (b) equidade, (c) prestação de contas com responsabilidade e (d) respeito ao cumprimento das leis ou responsabilidade corporativa. Esses princípios constam de documentos como, por exemplo, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, e como base para os segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA..

Com o propósito de formular uma descrição mais retórica e contundente, destaca-se do estudo de Campos (2006, p. 30) um conjunto de palavras-chave ligadas ao tema, tais quais “direitos dos acionistas (*shareholders*), direitos de outras partes interessadas (*stakeholders*), conflitos de agência, sistema de relações, sistema de valores, sistema de governo, estrutura de poder, estrutura de regulação e padrões de comportamento”.

2.1.1 Segmentos Especiais de Listagem da BM&FBOVESPA

Preocupado com o impacto causado pelos escândalos financeiros, acentuou-se a regulamentação do mercado de capitais, a fim de criar um ambiente seguro para as realizações de transações no mercado (PELLICANI, 2011). Dentre tais medidas, pode-se citar a criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado (aqui abordados como “Níveis de Governança Corporativa”) pela BM&FBOVESPA em 2000. Sobre os níveis e o novo mercado, pode-se dizer que são destinados a empresas que possuem uma base acionária mais diversificada, por meio da realização de novas ofertas públicas de ações. Os Níveis 1 e 2 são, por assim dizer, uma espécie de preparação das empresas para o Novo Mercado, que é, por sua vez, o representante de mais alto padrão de governança corporativa negociado na BM&FBOVESPA.

Em 2005, foi criado o segmento denominado Bovespa Mais. Tal segmento permite apenas a negociação de ações ordinárias (ON). Semelhante a este, tem-se o Bovespa Mais Nível 2, de 2014, o qual possui o diferencial de trabalhar também com ações preferenciais (PN). Diz-se que os segmentos “Mais” foram idealizados para tornar o mercado acionário brasileiro acessível a um número maior de empresas, sobretudo àquelas com potencial de crescimento e que desejam ingressar no mercado de capitais de forma gradativa, segundo consta da página virtual da BM&FBOVESPA (2016). Em uma escala classificatória, é possível imputar-lhes, assim, os níveis mais brandos de governança corporativa. Assim, dispendo os segmentos em um *continuum*, da extremidade mais branda de governança corporativa até a mais sofisticada e exigente, tem-se Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Neste contexto, há várias regras de governança corporativa as quais as empresas pertencentes a cada segmento devem cumprir. Um exemplo dessas normas é a execução de reunião pública anual por parte da companhia, no qual é obrigatória para o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, e facultativa para a Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2 e organizações não pertencentes aos segmentos.

2.2 Suavização de Resultados

Segundo Martinez (2001), a *Income Smoothing* (suavização ou alisamento de resultado), que consiste no ato de gerenciar para reduzir a variabilidade dos resultados contábeis, é um dos três tipos existentes de *Earnings Management* (gerenciamento de resultados). As outras duas tipologias seriam o *Target Earnings*, que tem o intuito de gerenciar para melhorar ou piorar os resultados contábeis; e o *Big Bath Accounting*, no qual objetiva gerenciar para reduzir o lucro corrente, de maneira a aumentar o lucro futuro (MARTINEZ, 2001).

Healy e Wahlen (1999) destacam que o gerenciamento de resultados pode ser considerado uma artimanha que os gestores utilizam para enganar alguns interessados (*stakeholders*) sobre a situação e desempenho econômico-financeiro da empresa, ao exercer julgamentos na estruturação de operações diretamente relacionadas aos relatórios contábeis. Depreende-se, com isso, que o gestor, ao adotar o gerenciamento dos resultados nos dados contábeis da organização, tem a intenção de “mascarar” estes últimos, a fim de obter benefícios próprios.

Ao abordar o gerenciamento de resultados, Chalayer (1994) destaca que esse fenômeno pode ser definido como o uso de procedimentos por parte da gestão, ao aproveitar a flexibilidade concedida pelos princípios de contabilidade geralmente aceitos, a fim de alcançar um grau de lucro desejado. Dentro deste assunto, tem-se uma importante vertente denominada suavização de resultados, que, de forma sucinta pode ser entendida como a adoção de mecanismos que objetivam diminuir as variabilidades do lucro para estabilizá-lo ao longo do tempo (CASTRO, 2008).

À luz do que propõe Zendersky (2005) é pertinente revelar que os gestores que praticam a suavização de resultados em busca, geralmente, do beneficiamento pessoal, fazem-no com o intuito de atrair novos investidores ou de manipular os resultados para que os credores não percebam a discrepância dos resultados contábeis e, com isso, obter empréstimos com menores custos, pois tanto os investidores quanto os credores entendem o excesso de variação nos resultados como uma medida de risco. A suavização, em consonância com Castro e Martinez (2009), é adotada pela empresa quando o resultado antecipadamente apurado for alto, pela redução do resultado divulgado, ou quando o resultado antecipadamente apurado for baixo, pelo aumento do resultado divulgado.

Beidleman (1973) menciona que a suavização de resultados pode ser interpretada como a redução intencional das flutuações anormais do lucro, executada pela gestão, em um nível considerado normal para a organização, até o limite aceito pelos princípios contábeis. Eckel (1981) aponta que a suavização de resultados pode ser dividida em outras tipologias, e ressalta, sobretudo, a suavização natural e a suavização intencional, no qual esta última divide-se em suavização real e suavização artificial.

Com base nos tipos de suavização apontados por Eckel (1981), Mendes e Rodrigues (2006) afirmam que a suavização natural é derivada do processo de geração dos resultados, o qual produz, intrinsecamente, uma tendência de resultados suavizados. Por outro lado, a suavização intencional nasce da decisão premeditada do gestor em utilizar certos procedimentos com o objetivo de alcançar um resultado suavizado, podendo manipular variáveis contábeis (suavização artificial) ou variáveis reais (suavização real).

Também ao analisar os tipos de suavização abordados por Eckel (1981), Almeida *et al.* (2012) destacam que a suavização pode acontecer naturalmente em processos contábeis de reconhecimento, mensuração e evidenciação, assim como de modo intencional. Os mesmos autores pontuam que a forma intencional pode ser dividida em suavização real, no qual abrange transações econômicas e afeta o fluxo de caixa, por exemplo, vender um ativo real da companhia; e suavização artificial, que implica na utilização dos *accruals*, ou seja, não afeta o fluxo de caixa e não é baseada em fenômenos econômicos, semelhante a uma postergação ou antecipação de receitas ou despesas (ALMEIDA *et al.*, 2012).

Neste contexto, Poveda e Iñiguez (2001) destacam que a suavização intencional de resultados é derivada de um comportamento consciente advindo da direção da organização. Ressaltam, outrossim, que dentro da suavização de resultados intencional há a suavização real e a artificial. Ronen, Tzur e Yaari (2007) apontam que a suavização real envolve a realização de decisões de produção e investimento que minimizam a variabilidade dos resultados contábeis. Já a artificial, no entendimento de Castro e Martinez (2009), é obtida por meio de escolhas contábeis.

2.3 Formulação de hipóteses

Como já visto, a suavização de resultados pode ser, em um de seus vieses explanatórios, entendida como uma artimanha contábil com a finalidade do mascaramento dos resultados apresentados por uma empresa. É possível inferir que essa técnica apresenta uma relação direta com a assimetria de informações. Na contramão desta, desponta a governança corporativa, visando à exposição mais clara possível dos dados de posse dos gestores. Ao confrontar esses dois temas, suavização de resultados e governança corporativa, nota-se que os mesmos não podem coexistir harmonicamente, uma vez que cada um deles possui um posicionamento diferente e contraditório diante da assimetria de resultados, sendo o primeiro resultante da assimetria e, o segundo, consequentemente, contrário a ela. Estudiosos nacionais e internacionais tiveram raciocínios similares aos apontados neste estudo, no tocante a ambos os temas, e buscaram compreender a relação entre os mesmos.

Desse modo, pode-se citar o estudo de Ding *et al.* (2012), o qual faz menção ao cenário chinês. Sobre esse estudo, cabe um hiato para que se argumente a respeito de uma característica essencial dos diálogos com outras obras, a saber, o fato de se citarem não apenas trabalhos que sigam a mesma linha de pesquisa, isto é, trabalhos que corroborem e que contradigam o estudo em questão. Assim, o referido trabalho pertence ao segundo grupo, uma vez que afirma que empresas que dispõem de mecanismos da Governança Corporativa como, por exemplo, auditoria externa e reuniões de chefes de departamentos, não possuem efetividade no monitoramento da sua administração de resultados.

No trabalho de Torres *et al.* (2009), tem-se justamente o resultado inverso. Os autores puderam constatar que empresas que possuem níveis mais elevados de governança tendem a utilizar menos a prática da suavização de resultados, em contraposição às empresas que têm a sua estrutura de controle e propriedade mais concentrada. Outro resultado interessante da pesquisa está no fato de as empresas que lançam mão do artifício da suavização o fazerem em maior escala quando a origem de seu capital é nacional.

Lyra e Moreira (2011), em um estudo muito a par do que é aqui empreendido, discutem o tema fazendo uso de uma amostra composta por 90 companhias listadas na BM&FBOVESPA. A conclusão à qual chegam esses pesquisadores é a de que mesmo empresas componentes dos níveis de governança corporativa praticam a artimanha da suavização de resultados, à proporção de 20% da amostra, colhida entre os anos de 2007 e 2009. Como possível fator limitante do estudo, os autores citam o estouro e vigência da crise econômica irrompida no mercado imobiliário norte-americano no ano de 2008.

Por fim, Konraht, Soutes e Alencar (2016) analisaram se as organizações listadas nos segmentos de governança corporativa da BM&FBOVESPA estão menos propensas a suavizar os seus resultados do que as empresas não listadas nestes segmentos (hipótese 1), e se o grau médio de suavização das empresas não pertencentes não é maior que o das empresas pertencentes ao grupo de níveis de governança corporativa (hipótese 2). Para isso, eles estudaram uma amostra composta por 249 empresas no período de 2009 a 2013. A identificação das empresas suavizadoras de resultados foi baseada no Índice Eckel (1981) e, o grau de alisamento, na métrica nº 1 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Os resultados do estudo indicaram que as empresas pertencentes e não pertencentes aos níveis de governança

corporativa suavizam resultados em proporção e intensidade iguais a um nível. Como podem ser constatadas mais adiante, esta pesquisa possui entre as quatro hipóteses levantadas, duas similares as do estudo de Konraht, Soutes e Alencar (2016), porém testadas com procedimentos estatísticos distintos. Além disso, diferencia-se esta pesquisa do trabalho dos autores, o fato de contemplar um período de análise maior (entre 2000 e 2015), a não consideração do segmento Bovespa Mais dos segmentos especiais de listagem de governança corporativa da BM&FBOVESPA, e também, por esses segmentos não serem analisados apenas de forma agrupada, como foi o caso da análise de Konraht, Soutes e Alencar (2016).

Baseando-se no referencial teórico dos temas desta pesquisa, no objetivo da mesma - que é investigar o relacionamento entre a adoção de mecanismos de governança corporativa, avaliada pela adoção dos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA, e a prática de suavização de resultados - e na disponibilidade de dados, formularam-se as Hipóteses a saber:

H1: A proporção de empresas suavizadoras de resultados pertencentes aos níveis de governança corporativa é menor que a proporção do grupo de empresas não pertencentes aos níveis de governança corporativa.

H2: O grau de suavização de resultados das empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa é menor do que o grau das empresas não pertencentes.

H3: Os Níveis de Governança Corporativa influenciam de maneira inibidora a suavização de resultados nas empresas.

H4: Os Níveis de Governança Corporativa influenciam a diminuição do grau de suavização de resultados das empresas.

3 METODOLOGIA

De modo geral, o objetivo do presente estudo foi analisar o impacto da adoção de mecanismos de governança corporativa na prática de suavização de resultados. Para tanto, utilizaram-se dados de empresas de capital aberto com ações listadas na BM&FBOVESPA, ativas até o momento da pesquisa (novembro de 2016). A base de dados utilizada foi construída a partir de informações extraídas do sistema Economatica®.

Excluíram-se da base de dados informações de empresas dos setores “finanças e seguros”, “fundos” e “outros”, por conta de características próprias a esses, que apresentam demonstrações contábeis com forma de apresentação específica. Assim, optou-se por não considerá-las no estudo, com o intuito de evitar distorções de análise. O período da amostra selecionado compreende os anos de 2000 a 2015. Considerando que os níveis diferenciados de governança corporativa começaram a vigorar a partir de 2000, optou-se pela coleta de dados a partir desse ano. Com isso, a amostra final da pesquisa constituiu-se de 211 empresas brasileiras de capital aberto.

Faz-se necessário apontar também como foi realizada a divisão dos grupos de empresas, adotantes e não, dos seguimentos de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Quanto às empresas não adeptas, todas foram agrupadas em uma mesma categoria, independentemente de serem de setores econômicos distintos. Sobre as adeptas, segue-se a divisão proposta pela BM&FBOVESPA, apresentada anteriormente. Vale destacar que, devido ao fato de as empresas dos segmentos “Mais”, componentes da amostra, terem ingressado há pouco tempo, as mesmas foram descartadas da base final, já que organizações, independentemente do segmento ao qual pertencem, que começaram a ter as ações negociadas na BM&FBOVESPA a partir de 2012 não foram consideradas no estudo.

Para classificar as empresas, conforme a adoção ou não de mecanismos de governança corporativa, empregou-se a data de inclusão das firmas nos grupos de empresas optantes pelos níveis diferenciados de governança corporativa. Sendo assim, ressalta-se que os dados foram extraídos, em sua maioria, de relatórios entregues à Comissão de Valores Mobiliários, a saber, Formulários Cadastral e de Referência, os quais estão disponíveis no próprio sítio da

BM&FBOVESPA. Quando não constantes dos formulários, enviaram-se *e-mails* ao departamento de relação com investidores das empresas a fim de obterem-se as datas de ingresso. Além disso, buscou-se saber, também, sobre a ocorrência de empresas que migraram de um segmento a outro, de modo a zelar pela fidedignidade dos resultados.

Quanto à maneira em que se utilizaram as datas, para as empresas ingressantes até o mês de junho de determinado ano, considerou-se o próprio ano de ingresso. As que o fizeram a partir do mês de julho foram consideradas no ano seguinte. Assim, na tabulação binária construída para rodarem os dados, às empresas adeptas dos segmentos de governança corporativa deu-se o numeral “1”, quando do seu momento de entrada. As não adeptas, componentes da amostra, receberam o numeral “0”.

3.1 Modelos de Identificação da Suavização de Resultados

Os métodos utilizados para determinar a presença de suavização de resultados nas companhias observadas neste trabalho foram os modelos de Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003). De acordo com Konraht, Soutes e Alencar (2016), a diferença básica entre as duas metodologias é que a primeira identifica se a empresa pratica a suavização de resultados, enquanto a segunda mede o grau da suavização dos resultados. A adoção de dois modelos distintos, quando um só poderia ter sido adotado, teve o propósito de dar mais robustez ao resultado final.

3.1.1 Modelo Identificação de Suavização de Resultados Proposto por Eckel (1981)

O modelo desenvolvido por Eckel (1981) tem como premissas que o lucro é uma função linear das vendas, que a proporção entre os custos variáveis e as vendas em unidades monetárias permanece constante ao longo do tempo, que os custos fixos não podem diminuir ao longo do tempo e que a receita bruta (vendas) apenas pode ser suavizada por suavização real, ou seja, não pode ser suavizada artificialmente. Com isso, à luz do que afirma Carlin (2009), o coeficiente de variação das oscilações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação das oscilações no lucro. Dessa forma, Eckel (1981) afirma que se a variabilidade das oscilações no lucro for menor que a variabilidade das oscilações nas vendas isso pode ser um indício de que a empresa esteja suavizando artificialmente o lucro. Então:

$$CV\Delta\%_{lucro\ Líquido} \leq CV\Delta\%_{vendas} \rightarrow \text{Suavização} \quad (1)$$

Onde:

CV = Coeficiente de variação, determinado por: $CV(x) = \sigma(x)/\mu(x)$

$\Delta\%_{lucro\ Líquido}$ = Oscilação anual do lucro

$\Delta\%_{vendas}$ = Oscilação anual das vendas

Com base nesse raciocínio, significantes trabalhos têm sido publicados nos últimos anos, como, por exemplo, os de Iñiguez e Poveda (2004), Mendes e Rodrigues (2006), Castro (2008), Castro e Martinez (2009), Almeida *et al.* (2012), Tonin e Colauto (2015), nos quais se calcularam uma medida de suavização como um índice adimensional mediante o quociente dos coeficientes de variação, ou seja:

$$IE = \frac{CV\Delta\%_{lucro\ Líquido}}{CV\Delta\%_{vendas}} \quad (2)$$

Em que:

IE = Índice Eckel

Ainda em sintonia ao debate dos trabalhos citados anteriormente, estabelece-se um intervalo entre 0,9 e 1,1 como “área cinzenta”, no qual não é possível classificar precisamente as organizações como “suavizadoras” (firma que praticaram a suavização de resultados) e não “suavizadoras” (que não praticaram a suavização de resultados). Tal procedimento, na visão de Almeida *et al.* (2012), viabiliza a classificação das organizações de modo objetivo, reduzindo o risco de viés por parte do pesquisador. Apesar dessa constatação, neste trabalho objetivou-se,

entre outras coisas, entender a influência, de modo geral, dos níveis de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA em relação ao Índice Eckel (1981) das empresas estudadas. Sendo assim, a área cinzenta foi considerada apenas na análise descritiva deste estudo. Para melhor representatividade, a fórmula a seguir exhibe a área cinzenta:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\%_{lucro\ Líquido}}{CV\Delta\%_{vendas}} \right| \leq 1,1 \quad (3)$$

Desse modo, considera-se que se o Índice Eckel (IE) de uma determinada empresa for menor que 0,9, a companhia se comportou como suavizadora, ao passo que se o Índice for maior que 1,1, a empresa não atuou como suavizadora de resultados.

3.1.2 Métricas de Identificação de Suavização de Resultados Proposto por Leuz, Nanda e Wysocki (2003)

Com relação ao modelo de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) é importante deixar explícito que foi utilizada, neste trabalho, uma adaptação do mesmo, a qual foi proposta pelos autores Castro e Martinez (2009). Contudo, faz-se, primeiramente, a título de exemplo, a apresentação do modelo original para, em seguida, adentrar-se no esquema que foi aplicado a esta pesquisa.

No modelo original, consoante Tonin (2012, p. 50), os autores “estruturaram quatro medidas de gerenciamento de resultados com o objetivo de capturar duas dimensões em que os administradores podem exercer a discricionariedade, ou seja, medidas de suavização de resultados e medidas de discricionariedade de resultados”. Cada uma das quatro métricas, chamadas de *Earnings Management*, visa à obtenção de um fim específico. A primeira delas (EM₁) de acordo com a mesma autora (2012, p. 50), “busca identificar as variações no desempenho econômico provocado por decisões operacionais e escolhas de divulgação financeira”. Sobre a segunda métrica (EM₂) descrita por Tonin (2012, p. 52), tem-se a “correlação entre o regime de competência e o fluxo de caixa operacional visando à suavização de resultados”. A terceira métrica (EM₃) na acepção de Tonin (2012, p. 53), “tem por objetivo detectar o exercício da discricionariedade do gestor a fim de divulgar incorretamente um desempenho econômico diferente da *performance* econômica da companhia”. Por fim, a quarta métrica, EM₄, no entendimento de Tonin (2012, p. 53), “tem como objetivo verificar a influência das normas contábeis sobre gerenciamento de resultados”. Tendo em vista que essa construção original não foi adotada neste trabalho, optou-se por não apresentar as suas fórmulas.

Na versão desenvolvida por Castro e Martinez (2009), tem-se uma espécie de integração dos *Earnings Management* em uma única fórmula. Tal medida, como os próprios autores pontuam, visa a “capturar o grau como os executivos praticam o alisamento, ou seja, como reduzem a variabilidade do lucro evidenciado pela alteração dos componentes contábeis do lucro, isto é, pelos ajustes do regime de competência” (CASTRO; MARTINEZ, 2009, p. 32). Quanto à maneira de cálculo, procede-se à razão entre o desvio padrão do lucro operacional e o desvio padrão do fluxo de caixa operacional, onde este último, isto é, o fluxo de caixa operacional, é extraído por meio da subtração dos *accruals* ao lucro líquido, conforme se vê na apresentação da métrica representada a seguir:

$$\text{Fluxo de Caixa Operacional} = \text{Lucro Líquido} - \text{Accruals} \quad (4)$$

Onde:

$$\text{Accruals} = \{[AC_t - Dispt) - (PC_t - EmpCP_t)] - [(Act - I - Dispt - I) - (PC_t - I - EmpCP_t - I)] - Depr \& Amortt\} \quad (5)$$

Onde:

AC_t = Ativo Circulante no ano t; Dispt = Disponibilidades no ano t; PC_t = Passivo Circulante no ano t; EmpCP_t = Empréstimos de Curto Prazo em t; AC_{t-1} = Ativo Circulante no ano t-1; Dispt-1 = Disponibilidades no ano t-1; PC_{t-1} = Passivo Circulante no ano t-1; EmpCP_{t-1} = Empréstimos de Curto Prazo em t-1.

Assim, a fórmula geral é representada por:

$$\text{Índice de Suavização (IS)} = \frac{\sigma(\text{Lucro Operacional})}{\sigma(\text{Fluxo de Caixa Operacional})} \quad (6)$$

Como escala interpretativa para os resultados auferidos, tem-se que números muito baixos denotam que se lançou mão da discricionariedade, representando, nesse caso, a adoção da suavização dos resultados.

3.2 Procedimentos estatísticos

Em relação às ferramentas estatísticas utilizadas para se analisarem os dados, destaca-se que se fez uso dos parâmetros descritivos, compostos por média, mediana, valores mínimos e máximos e desvio-padrão. Considerando que não foi possível utilizar a distribuição normal, devido ao arranjo assumido pelos dados, optou-se, por aplicar um teste não paramétrico de Wilcoxon, o qual tem por fundamento a não dependência de parâmetros populacionais e, por conseguinte, de suas estimativas. Dada a utilização dessa classe de teste, os níveis de segmentação de governança corporativa da BM&FBOVESPA foram integrados, ou seja, os Níveis 1, 2 e Novo Mercado passaram a compor um mesmo grupo analítico. Salienta-se, também, que para executarem-se os testes não paramétricos, especificamente o Teste de Soma dos *Ranks* de Wilcoxon, o programa utilizado foi o “R”, representando uma plataforma bastante satisfatória frente ao que se intenta com esta pesquisa. Foi utilizada uma confiabilidade de 95% nos resultados estatístico dos testes não paramétricos, o que indica uma significância de 5% (p-valor = 0,05).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados foi realizada por meio da estatística descritiva da amostra, com base no Índice Eckel (IE) e no Índice de Suavização (IS), a fim de compreender o comportamento e as peculiaridades da mesma. Também foram aplicados testes não paramétricos para entender a influência, de modo geral, dos níveis de Governança Corporativa em relação ao Índice Eckel (1981) e ao Índice de Suavização desenvolvido por Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

4.1 Estatística Descritiva dos Dados com base no Índice Eckel (1981)

Ter um parâmetro geral da amostra em estudo é essencial para a pesquisa. Neste sentido, observa-se na Tabela 1 a estatística descritiva, com base no IE da amostra total e das empresas de sua parcela pertencente e não pertencente aos Níveis de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA (NGC).

Tabela 1: Estatística descritiva da amostra com base no IE - dados de 2000 a 2015.

Análise Descritiva da Amostra com Base no Índice Eckel (1981)			
Variável	Amostra Total	Pertencentes	Não Pertencentes
Média	1,809099	1,012446	2,231190
Desvio Padrão	126,01267	50,47304	151,48933
Valor Mínimo	-3086,8843	-855,1805	-3086,8843
Mediana	1,165404	1,305836	1,074696
Valor Máximo	4060,756439	730,5287	4060,7564

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base nos dados apresentados na Tabela 1, nota-se que a média do IE (1.012446) das empresas pertencentes aos NGC é menor que a média das empresas não pertencentes (2.231190). Por outro lado, percebe-se que o valor do desvio padrão das empresas não pertencentes (151.48933) apresentado foi aproximadamente o triplo em comparação ao desvio padrão das empresas pertencentes aos NGC (50.47304). Os valores dos desvios padrão em

relação às médias, e os valores de máximo em comparação à mediana, apresentaram valores notoriamente elevados, já os valores de mínimo em relação às medianas foram significativamente menores.

Na Tabela 2 são apresentadas as estatísticas descritivas da amostra total, com base no IE apresentados nos períodos estudados.

Tabela 2: Estatística descritiva da amostra por período com base no IE.

Período	Análise Descritiva da Amostra Total por Período com Base no IE				
	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
2011 a 2015	0,6298102	19,09620	-122,77456	0,2179093	132,75457
2010 a 2014	16,0519275	291,45860	-855,18054	0,5209800	4060,75644
2009 a 2013	1,6271362	31,46489	-247,11194	0,9275952	277,56498
2008 a 2012	2,4943162	49,17810	-116,70912	0,5090309	626,25285
2007 a 2011	-11,1175913	268,07100	-3086,88428	1,0969420	730,52866
2006 a 2010	1,8618189	23,30912	-234,67921	1,5359001	126,34415
2005 a 2009	0,6151484	39,42334	-366,78681	1,4049596	293,54928
2004 a 2008	4,3880364	28,15099	-36,19738	1,4081914	341,77295
2003 a 2007	-0,2159161	13,97706	-91,82600	1,2606166	31,33844
2002 a 2006	0,6986425	52,65476	-581,73525	1,5803726	243,35535
2001 a 2005	2,8595480	59,57131	-558,84675	2,0766142	311,29914
2000 a 2004	0,8321280	19,96496	-161,46145	1,8448556	73,44300

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se na Tabela 2 que todos os dados sofreram consideráveis oscilações, de um período de análise para o outro. Os períodos de 2010 a 2014 e 2007 a 2011 são os que chamam mais a atenção, apresentaram valores de média maior e menor, respectivamente, em comparação aos outros períodos. Curiosamente, nestes dois períodos os valores de desvio padrão e valor máximo foram os mais elevados do período de análise. E o valor de mínimo de ambos foram baixos. Os valores dos desvios padrão em relação às médias e os valores de máximo em comparação à mediana, apresentaram o mesmo comportamento observado na Tabela 1, ou seja, valores consideravelmente maiores, assim como os valores de mínimo em relação às medianas que foram mais baixos. De acordo com a análise feita por Almeida et al. (2012) em relação à suavização de resultados, essa discrepância de valores não afetam a análise, de modo que o IE foi utilizado para classificar as empresas suavizadoras e não suavizadoras de resultados, conforme pode ser visto na Tabela 3.

Tabela 3: Estatística descritiva da amostra com dados de 2000 a 2015.

Período	AMOSTRA						Total
	Suavizadoras		Área Cinzenta		Não Suavizadoras		
	Quant	(%)	Quant	(%)	Quant	(%)	
2011 a 2015	125	59,24%	11	5,21%	75	35,55%	211
2010 a 2014	114	54,81%	7	3,37%	87	41,83%	208
2009 a 2013	102	49,76%	4	1,95%	99	48,29%	205
2008 a 2012	112	55,17%	4	1,97%	87	42,86%	203
2007 a 2011	95	47,74%	5	2,51%	99	49,75%	199
2006 a 2010	76	39,58%	7	3,65%	109	56,77%	192
2005 a 2009	73	43,45%	2	1,19%	93	55,36%	168
2004 a 2008	61	37,42%	10	6,13%	92	56,44%	163
2003 a 2007	65	41,14%	9	5,70%	84	53,16%	158
2002 a 2006	60	39,22%	4	2,61%	89	58,17%	153
2001 a 2005	52	34,67%	3	2,00%	95	63,33%	150
2000 a 2004	49	34,03%	7	4,86%	88	61,11%	144

Fonte: Elaborada pelos autores.

No ano de 2000, 144 organizações objeto desse estudo tinham as ações negociadas na Bovespa (atual BM&FBOVESPA), no qual 34,03% apresentaram características suavizadoras de resultados, 4,86% estavam classificadas dentro da área cinzenta e 61,11% foram denominadas não suavizadoras. À medida que os períodos analisados foram crescendo temporalmente, o número de empresas negociadas aumentou de 144 em 2000 para 211 em 2015. Nota-se que, apesar de oscilações de quantidades e proporções de um período ao outro, de modo geral, a proporção de empresas suavizadoras aumentou, ao passo que a não suavizadoras diminuiu significativamente, já em relação à área cinzenta houve menores mudanças em comparação ao primeiro período.

Dadas essas constatações, observa-se na Tabela 4, com base no IE calculado de cada organização, a quantidade e percentual por período de empresas pertencentes ou não à cada NGC nos grupos de empresas consideradas Suavizadoras, Não Suavizadoras e pertencentes à Área Cinzenta.

Tabela 4: Classificação de Empresas Suavizadoras, Não Suavizadoras e Pertencentes à Área Cinzenta em relação ao IE apresentado por período

PERÍODO	SUAUZADORA		ÁREA CINZENTA		NÃO SUAUZADORA		TOTAL
	Quant	(%)	Quant	(%)	Quant	(%)	
NOVO MERCADO							
2011 a 2015	40	56,34%	3	4,23%	28	39,44%	71
2010 a 2014	36	51,43%	5	7,14%	29	41,43%	70
2009 a 2013	33	49,25%	0	0,00%	34	50,75%	67
2008 a 2012	28	43,75%	0	0,00%	36	56,25%	64
2007 a 2011	20	35,71%	2	3,57%	34	60,71%	56
2006 a 2010	13	25,00%	2	3,85%	37	71,15%	52
2005 a 2009	6	19,35%	1	3,23%	24	77,42%	31
2004 a 2008	10	38,46%	1	3,85%	15	57,69%	26
2003 a 2007	4	21,05%	1	5,26%	14	73,68%	19
2002 a 2006	2	18,18%	0	0,00%	9	81,82%	11
2001 a 2005	0	0,00%	0	0,00%	2	100,00%	2
2000 a 2004	0	0,00%	0	0,00%	1	100,00%	1
NÍVEL 1							
2011 a 2015	12	60,00%	1	5,00%	7	35,00%	20
2010 a 2014	16	80,00%	0	0,00%	4	20,00%	20
2009 a 2013	11	52,38%	1	4,76%	9	42,86%	21
2008 a 2012	12	57,14%	0	0,00%	9	42,86%	21
2007 a 2011	8	40,00%	0	0,00%	12	60,00%	20
2006 a 2010	4	23,53%	1	5,88%	12	70,59%	17
2005 a 2009	8	50,00%	0	0,00%	8	50,00%	16
2004 a 2008	5	31,25%	1	6,25%	10	62,50%	16
2003 a 2007	5	35,71%	2	14,29%	7	50,00%	14
2002 a 2006	5	38,46%	0	0,00%	8	61,54%	13
2001 a 2005	2	15,38%	0	0,00%	11	84,62%	13
2000 a 2004	0	0,00%	1	8,33%	11	91,67%	12
NÍVEL 2							
2011 a 2015	7	63,64%	1	9,09%	3	27,27%	11
2010 a 2014	7	70,00%	0	0,00%	3	30,00%	10
2009 a 2013	4	44,44%	0	0,00%	5	55,56%	9
2008 a 2012	5	62,50%	1	12,50%	2	25,00%	8
2007 a 2011	4	66,67%	1	16,67%	1	16,67%	6
2006 a 2010	2	40,00%	1	20,00%	2	40,00%	5
2005 a 2009	3	75,00%	0	0,00%	1	25,00%	4
2004 a 2008	2	50,00%	0	0,00%	2	50,00%	4
2003 a 2007	2	40,00%	0	0,00%	3	60,00%	5
2002 a 2006	2	40,00%	1	20,00%	2	40,00%	5
2001 a 2005	3	75,00%	0	0,00%	1	25,00%	4
2000 a 2004	1	50,00%	0	0,00%	1	50,00%	2

NÃO PERTENCENTES							
2011 a 2015	66	60,55%	6	5,50%	37	33,94%	109
2010 a 2014	55	50,93%	2	1,85%	51	47,22%	108
2009 a 2013	54	50,00%	3	2,78%	51	47,22%	108
2008 a 2012	67	60,91%	3	2,73%	40	36,36%	110
2007 a 2011	63	53,85%	2	1,71%	52	44,44%	117
2006 a 2010	57	48,31%	3	2,54%	58	49,15%	118
2005 a 2009	56	47,86%	1	0,85%	60	51,28%	117
2004 a 2008	44	37,61%	8	6,84%	65	55,56%	117
2003 a 2007	54	45,00%	6	5,00%	60	50,00%	120
2002 a 2006	51	41,13%	3	2,42%	70	56,45%	124
2001 a 2005	47	35,88%	3	2,29%	81	61,83%	131
2000 a 2004	48	37,21%	6	4,65%	75	58,14%	129

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base na Tabela 4, percebe-se que em todos os NGC a porcentagem de empresas suavizadoras de resultados cresceu em comparação ao primeiro período analisado (2000 a 2004) e o último (2011 a 2015). De modo oposto, a porcentagem de organizações não suavizadoras diminuiu em relação aos mesmos períodos. Nota-se também oscilações de porcentagens de um período ao outro, e ao comparar o percentual de empresas suavizadoras e não suavizadoras em períodos iguais com NGC distintos, percebe-se que na maioria dos casos, principalmente em períodos mais recentes, a ocorrência de empresas suavizadoras em ao menos um dos NGC, supera ao grupo de empresas não pertencentes. No qual apenas nos períodos de 2002 a 2006, de 2003 a 2007 e de 2006 a 2010, o grupo não pertencente apresentou percentuais de ocorrência de suavização de resultados maiores que os grupos dos NGC. Neste aspecto, rejeita-se a hipótese de que a proporção de empresas suavizadoras de resultados pertencentes aos NGC seja menor que a proporção do grupo de empresas não pertencentes ao grupo (H1). Semelhantemente, a análise desenvolvida por Konraht, Soutes e Alencar (2016) indicou que a proporção de empresas que suavizam resultados contábeis no grupo Tradicional (Não pertencentes aos NGC) não é maior que a proporção das empresas pertencentes aos NGC.

4.2 Estatística Descritiva dos Dados com base no Índice de Suavização de Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

Na Tabela 5 apresenta-se a estatística descritiva da amostra total, no período entre 2000 e 2015, com base no Índice de Suavização (IS) desenvolvido por Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

Tabela 5: Estatística descritiva da amostra com base no IS - dados de 2000 a 2015.

Variável	Análise Descritiva da Amostra com Base no IS		
	Amostra Total	Pertencentes	Não Pertencentes
Média	0,924318	0,818948	0,980147
Desvio Padrão	0,947598	0,726339	1,041962
Valor Mínimo	0,034248	0,034248	0,043666
Mediana	0,716638	0,635260	0,751931
Valor Máximo	16,285708	7,151811	16,285708

Fonte: Elaborada pelos autores.

De um modo geral, nota-se que a média e o desvio padrão do IS das empresas pertencentes aos NGC foram menores do que as respectivas variáveis apresentadas pelas organizações não pertencentes. O fato da média ser menor denota que durante o período analisado, o grau de suavização de resultados das empresas pertencentes aos NGC foi maior do que o apresentado pelas empresas não pertencentes. Neste aspecto, rejeita-se a hipótese de que o grau de suavização de resultados das empresas pertencentes aos NGC é menor do que o grau das empresas não pertencentes (H2), já que quanto menor for IS, maior será o grau de

suavização de resultados. Para melhor avaliar tal fato, a Tabela 6 mostra, de modo comparativo, entre períodos, aspectos sobre os IS apresentados pelas empresas pertencentes e não pertencentes aos diferentes níveis de governança corporativa.

Tabela 6: Comparativo do Grau de Suavização de Resultados nos Grupos Pertencentes e Não Pertencente aos NGC com Base no IS.

Período	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
NOVO MERCADO					
2011 a 2015	0,70887	0,59657	0,11939	0,63260	4,11541
2010 a 2014	0,66089	0,55902	0,09621	0,56023	3,32254
2009 a 2013	0,67021	0,57760	0,05549	0,52304	3,10227
2008 a 2012	0,71973	0,58578	0,03727	0,59465	2,99174
2007 a 2011	0,69296	0,53288	0,03810	0,60391	2,43194
2006 a 2010	0,72230	0,53730	0,03425	0,60505	2,52055
2005 a 2009	0,85413	0,73573	0,18652	0,69263	3,49172
2004 a 2008	0,98626	1,36759	0,12206	0,59139	7,15181
2003 a 2007	0,82261	0,52888	0,18131	0,70430	2,35412
2002 a 2006	1,10602	0,79380	0,07858	1,09530	2,58656
2001 a 2005	0,85138	0,36676	0,59204	0,85138	1,11072
2000 a 2004	0,76935	X	0,76935	0,76935	0,76935
NÍVEL 1					
2011 a 2015	1,07865	0,916445	0,06726	0,735108	3,38362
2010 a 2014	0,70435	0,506174	0,07078	0,633857	2,09319
2009 a 2013	1,04006	0,855706	0,07808	0,840085	3,86184
2008 a 2012	1,19727	1,100107	0,10227	1,034695	4,72587
2007 a 2011	0,67697	0,318321	0,07735	0,671089	1,22814
2006 a 2010	0,78701	0,617441	0,09164	0,621626	2,88383
2005 a 2009	0,99059	0,472694	0,23750	0,965918	1,92591
2004 a 2008	0,98059	0,687727	0,19653	0,997185	2,70052
2003 a 2007	1,24733	1,539538	0,18005	0,97504	6,40888
2002 a 2006	1,44497	1,1121	0,17934	1,21432	4,37744
2001 a 2005	0,90631	0,628711	0,12568	0,607952	2,11657
2000 a 2004	0,88917	0,629221	0,15890	0,687096	1,85402
NÍVEL 2					
2011 a 2015	1,24275	1,38883	0,09804	0,82726	4,93927
2010 a 2014	0,86718	0,65633	0,05992	0,81634	1,81934
2009 a 2013	0,76044	0,74947	0,07400	0,56846	2,48453
2008 a 2012	0,65070	0,45643	0,09917	0,64661	1,23354
2007 a 2011	0,80520	0,44775	0,38736	0,65194	1,59711
2006 a 2010	0,73975	0,51141	0,30228	0,43226	1,37882
2005 a 2009	0,58433	0,59743	0,08939	0,40296	1,44199
2004 a 2008	0,91641	1,02933	0,32543	0,44118	2,45785
2003 a 2007	0,92235	0,65886	0,20468	0,76325	1,64489
2002 a 2006	1,53446	0,74329	0,70977	1,23855	2,50404
2001 a 2005	0,56020	0,30648	0,33435	0,45053	1,00538
2000 a 2004	0,68613	0,39088	0,40974	0,68613	0,96252
NÃO PERTENCENTES					
2011 a 2015	1,31588	2,16618	0,11387	0,71305	16,28571
2010 a 2014	1,04459	0,98137	0,08140	0,77744	6,00703
2009 a 2013	1,05806	1,02866	0,08478	0,77618	5,76706
2008 a 2012	0,88491	0,66334	0,07491	0,72414	4,27445
2007 a 2011	0,82719	0,64354	0,12522	0,67827	4,25587
2006 a 2010	0,86894	0,69718	0,09056	0,75235	4,00191
2005 a 2009	0,93178	1,34216	0,04367	0,70478	13,32424
2004 a 2008	0,84561	0,59800	0,05357	0,70855	4,60715
2003 a 2007	1,02645	0,90640	0,09473	0,77425	5,76086
2002 a 2006	1,17650	1,04680	0,08872	0,90862	7,49516
2001 a 2005	0,92823	0,83652	0,10289	0,76488	6,58537
2000 a 2004	0,88573	0,62600	0,06728	0,74743	3,74758

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base na Tabela 6, percebe-se que em todos os NGC, com exceção ao Novo Mercado, a média do IS das empresas cresceu, o que indica que o grau de suavização de resultados diminuiu em comparação ao primeiro período analisado (2000 a 2004) e o último (2011 a 2015). Por outro lado, o desvio padrão do IS do Novo Mercado apresentou oscilação menor do que os demais grupos abordados. Já em relação ao comparativo de períodos por grupos, tem-se que apenas no período de 2004 a 2008 o grupo de empresas não pertencentes aos NGC apresentou uma média de IS menor do que os outros grupos de organizações pertencentes.

No demais, ao menos um dos grupos das empresas pertencentes aos NGC apresentou uma média de IS inferior ao apresentado pelas Não Pertencentes. Nesse aspecto, percebe-se também que o grau de suavização de resultados das empresas pertencentes aos NGC, em sua grande maioria, não é menor do que o grau das empresas não pertencentes. De forma similar, a análise desenvolvida por Konraht, Soutes e Alencar (2016) também indicou que não há diferença entre o grau médio de suavização de resultados entre as empresas listadas nos segmentos de governança corporativa e as não listadas nestes segmentos.

4.3 Testes não paramétricos

Para verificar a hipótese 3 de que o IE é influenciado pelos NGC foi desenvolvido o teste não paramétrico de Soma dos *Ranks* de Wilcoxon, entre os períodos de 2000 a 2015, com dados de todas as empresas pertencentes aos NGC da amostra. A Tabela 7 apresenta o resultado deste teste.

Tabela 7: Teste de Soma dos *Ranks* de Wilcoxon em relação ao IE e aos NGC

Teste de Soma dos <i>Ranks</i> de Wilcoxon
Dados: Índice Eckel e Níveis de Governança Corporativa
W = 522580
p-valor = 0,8496
Hipótese alternativa: deslocamento de localização real não é igual a 0

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base nos resultados do teste de Wilcoxon explicitado na Tabela 7, verifica-se que o p-valor de 0,8496 é superior ao nível de significância de 0,05. Nota-se ainda que a hipótese alternativa é bilateral, e que o IE não é influenciado pelos NGC, uma vez que o p-valor é maior que 0,05. Deste modo, rejeita-se a hipótese de que os NGC influenciam de maneira inibidora a suavização de resultados nas empresas. Em conformidade com o resultado, porém utilizando-se de outra metodologia, o estudo de Lyra e Moreira (2011) pontua que o fato da empresa pertencer aos níveis de governança corporativa não impedia a ocorrência de suavização de resultados, ou seja, o IE não era influenciado pelos NGC.

O mesmo teste não paramétrico foi utilizado para verificar se o IS de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) é influenciado pelos NGC. Os resultados do teste podem ser vistos na Tabela 8.

Tabela 8: Teste de Soma dos *Ranks* de Wilcoxon em relação ao IS e aos NGC

Teste de Soma dos <i>Ranks</i> de Wilcoxon
Dados: Índice de Suavização de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) e Níveis de Governança Corporativa
W = 588760
p-valor = 3.678e-06
Hipótese alternativa: deslocamento de localização real não é igual a 0

Fonte: Elaborada pelos autores.

Em relação aos resultados apresentados na tabela 8, verifica-se que o p-valor de aproximadamente zero (3.678e-06) é inferior ao nível de significância de 0,05. Desse modo, o

resultado indica que o IS sofre influência dos NGC, uma vez que o p-valor é menor que 0,05, validando a hipótese de que os Níveis de Governança Corporativa influenciam a diminuição do grau de suavização de resultados das empresas (H4). Apesar desta constatação, o resultado do teste não paramétrico de Wilcoxon em relação às duas variáveis pode parecer um pouco contraditório à análise descritiva da metodologia de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) desenvolvida neste trabalho. No entanto, salienta-se que o IS visa analisar de forma comparativa o grau de suavização de determinados grupos, e o teste desenvolvido visou verificar se os NGC exercem influência no IS.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Teve este estudo como objetivo geral a investigação acerca das implicações que a adoção de mecanismos de governança corporativa provoca nas empresas, no que tange à sua inclinação a suavizarem os resultados. Para tanto, verificaram-se dados concernentes a 211 empresas de capital aberto, com ações negociadas na BM&FBOVESPA, sendo elas pertencentes aos Níveis 1, 2 e Novo Mercado, além das não adeptas a essas segmentações diferenciadas.

No que diz respeito ao referencial teórico, discorreram-se primeiramente os conceitos de governança corporativa e suavização de resultados, permitindo assim a abordagem de alguns estudos que relacionaram as duas temáticas, a fim de levantar hipóteses condizentes sobre as mesmas.

No tocante à base de cálculo, utilizaram-se os Modelos propostos por Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003), sendo este último na versão adaptada por Castro e Martinez (2009). Ainda que a adoção de dois modelos tenha sido, a priori, um fator estratégico que visava ao zelo e prestação frente aos dados manejados, tal decisão acabou por dificultar ou, de certa forma, contradizer a análise da seção antecedente, uma vez que se esperava que ambos os modelos rumassem em uma mesma direção, ou seja, que tivessem ou não, concomitantemente, relevância diante do fenômeno em estudo. Entretanto, essa dissonância entre os modelos utilizados não representa falhas metodológicas, pois, conforme assegura Tonin (2012, p. 77), “os modelos partem de premissas diferentes para avaliar a presença de suavização de resultado, conduzindo a resultados diferentes”.

Assim, retornando às hipóteses levantadas no decorrer do estudo, tem-se que não se pode afirmar, com base na análise descritiva da amostra, que a proporção de empresas suavizadoras de resultados pertencentes aos níveis de governança corporativa é menor que a proporção do grupo de empresas não pertencentes aos níveis de governança corporativa (H1). Do mesmo modo, a pesquisa não confirmou que o grau de suavização de resultados das empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa é menor do que o grau das empresas não pertencentes (H2). Semelhantemente, por meio de teste não paramétrico entre o índice desenvolvido por Eckel (1981) e os níveis de governança corporativa, a hipótese que tais níveis influenciam de maneira inibidora à suavização de resultados nas empresas (H3) não foi validada. Por meio de teste não paramétrico, a suposição que os níveis de governança corporativa influenciam a diminuição do grau de suavização de resultados das empresas (H4) não foi rejeitada.

Por fim, à guisa de uma recomendação e, ao mesmo tempo, curiosidade científica diante das conclusões auferidas por esta pesquisa, tendo em vista o caminhar contrário apresentado pelos modelos utilizados, sugere-se para pesquisas futuras que se procedam a novos testes nos quais sejam usados outros modelos de captação de suavização de resultados, já que, dependendo dos resultados que possam surgir, abre-se uma nova frente a ser explorada: a elaboração de um estudo que analise e compare a assertividade dos métodos.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F.; SARLO, A. N.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUE, E. Z. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 23, n. 58, p. 65-75, jan./fev./mar./abr. 2012.
- BEIDLEMAN, C. R. Income smoothing: The Role of Management. **The Accounting Review**, v. 48, n. 4, p. 653-667, Oct., 1973.
- BIANCHI, M.; SILVA, C. V.; GELATTI, R.; ROCHA, J. M. L. A evolução e o perfil da Governança Corporativa no Brasil: Um levantamento da produção científica do EnANPAD entre 1999 e 2008. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 9, n. 15, 1º sem. 2009.
- BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Último acesso em: 20 de nov. 2016.
- CAMPOS, M. M. **Governança Corporativa: Aplicabilidade na empresa familiar**. 2006. 134f. Dissertação (Mestrado) – Núcleo de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2006.
- CARLIN, D. O. **Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (income smoothing) pelas empresas listadas na BOVESPA**. Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2009.
- CASTRO, M. A. R. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras**. Dissertação (mestrado acadêmico) - Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis, 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 – RAM**, São Paulo, edição especial, 10 (6), 25-46, 2009.
- CHALAYER, S. **Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse**. Tese de Doutorado (Ciências de Gestão) – Universidade de Saint-Etienne, Saint-Etienne, 1994
- DING, X.; MURINDE, V.; YANG, C-Y. Ownership Structure, Corporate Governance and Income Smoothing in China. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 10, p. 120-139, 2012.
- ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.
- FARIA, L. C. S.; KRAMER, D. A.; NASCIMENTO, V. M.; REIS, P. N. C.; SOUZA, A. R. **O impacto da Governança Corporativa no risco da empresa Petrobrás**. In: Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia da Associação Educacional Dom Bosco, 12., 2015, Rio de Janeiro.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, vol. 13, n. 4, p. 363-383, December 1999.
- IÑIGUEZ, R.; POVEDA, F. Long-run abnormal returns and income smoothing in the Spanish stock market. **European Accounting Review**, 13 (1), p.105-130, 2004.
- KONRAHT, J. M.; SOUTES, D. O.; ALENCAR, R. C. A Relação entre a Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados em Empresas Brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 8, n. 1, p. 47-62, jan./abr. 2016.
- LEUZ, C.; NANDA, D; WYSOCKI, P. D. Earning management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, 69, 2003, p. 505-527.
- LYRA, I. X. M.; MOREIRA, R. L. Alisamento de Resultados nas empresas listadas nos níveis de Governança Corporativa da Bovespa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 3, n. 2, p. 78-93, mai./ago. 2011.

- MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras.** São Paulo, 2001. Tese (Doutoramento) – FEA-USP. 2001.
- MENDES, C. A.; RODRIGUES, L. L. Estudo de práticas de earnings management nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: Identificação de alisamento de resultados e seus factores explicativos. **Revista de Estudos Politécnicos**, Polytechnical Studies Review, 2006, Vol. III, n. 5/6, 145-173.
- PELLICANI, A. D. **Governança Corporativa e Restrição Financeira nas Decisões de Investimento.** Dissertação (mestrado) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2011.
- POVEDA, F.; IÑIGUEZ, R. **Alisamiento de beneficios vs. Rentabilidadbursátil: Evidencia empírica.** Dpto. Economía Financiera, Contabilidad y Marketing, Universidad de Alicante, WP-EC 2001-20.
- RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. **Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados Contábeis.** 30º Encontro da ANPAD, 23 a 27 de setembro de 2006 – Salvador/BA – Brasil.
- RONEN, J.; TZUR, J.; YAARI, V. Legal insider trading, CEO’s incentive, and quality of earnings. **Corporate Governance and Control**, v. 4, p. 210-219, Spring, 2007.
- TONIN, J. M. F.; COLAUTO, R. D. Relação entre Income Smoothing e Rating em Companhias Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, 104 Belo Horizonte, v. 26, n. 1, p. 104-122, jan./abr. 2015.
- TORRES, D; BRUNI, A. L.; RIVERA-CASTRO, M. A.; MARTINEZ, A. L. **Estrutura de propriedade e controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil.** In: Encontro da Associação dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 33., 2009, São Paulo.
- ZENDERSKY, H. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004.** Dissertação de Mestrado, Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFPE/UFRN). Brasília, DF, 2005.