

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

Programa de Pós-graduação em Administração
Mestrado

Josimara Sampaio Magalhães

**EVIDÊNCIAS DA SUAUIZAIÇÃO DE RESULTADOS
EM PERÍODO DE CRISE ECONÔMICA NAS EMPRESAS
LISTADAS NA B3**

Belo Horizonte
2020

Josimara Sampaio Magalhães

**EVIDÊNCIAS DA SUAUIZAIÇÃO DE RESULTADOS
EM PERÍODO DE CRISE ECONÔMICA NAS EMPRESAS
LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral.

Área de concentração: Organização e Estratégia.

Linha de pesquisa: Estratégia, Inovação e Competitividade.

Belo Horizonte
2020

M188e MAGALHAES, Josimara Sampaio.

Evidencias da suavização de resultados em períodos de crise econômica nas empresas listadas na B3. Belo Horizonte: Centro Universitário Unihorizontes, 2020.

151p.

Orientador: Dr. Hudson Fernandes Amaral

Dissertação (Mestrado). Programa de Mestrado em Administração. Centro Universitário Unihorizontes.

1. Crise econômica – B3 2. *Income Smoothing* I. Josimara Sampaio Magalhaes II. Centro Universitário Unihorizontes Programa de Mestrado em Administração. III. Título.

CDD: 658.15




Instituto Novos Horizontes de Ensino Superior e Pesquisa Ltda.
Centro Universitário Unihorizontes
Mestrado Acadêmico em Administração

ATA DA DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE Mestrado Acadêmico em Administração do(a) Senhor(a) **JOSIMARA SAMPAIO MAGALHAES**, REGISTRO Nº. 680. No dia 07 de agosto de 2020, às 14:00 horas, reuniu-se no Centro Universitário Unihorizontes, a Comissão Examinadora de Dissertação, indicada pelo Colegiado do Programa de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes, para julgar o trabalho final intitulado **"EVIDÊNCIAS DA SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS EM PERÍODO DE CRISE ECONÔMICA NAS EMPRESAS LISTADAS NA B3"**, requisito parcial para a obtenção do **Grau de Mestre em Administração**, linha de pesquisa: **Estratégia Inovação e Competitividade**. Abrindo a sessão, o(a) Senhor(a) Presidente da Comissão, **Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral** após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares da apresentação do Trabalho Final, passou a palavra ao(à) candidato(a) para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores com a respectiva defesa do(a) candidato(a). Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do(a) candidato(a) e do público, para julgamento e expedição do seguinte resultado final: **APROVADO**. O resultado final foi comunicado publicamente ao(à) candidato(a) pelo(a) Senhor(a) Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o(a) Senhor(a) Presidente encerrou a reunião e lavrou o(a) presente ATA, que foi assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora.


Belo Horizonte, 07 de agosto de 2020



Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral
Centro Universitário Unihorizontes



Prof. Dr. Marco Aurélio Ramos
Centro Universitário Unihorizontes



Prof.ª Dr.ª Andreia de Oliveira Santos
Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais



Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco
Universidade Federal de Minas Gerais

DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE PORTUGUÊS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado intitulada **“EVIDÊNCIAS DA SUAUIAZAÇÃO DE RESULTADOS EM PERÍODOS DE CRISE ECONÔMICA: estudo realizado em empresas listadas na B3”**, apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes, de autoria de Josimara Sampaio Magalhães, sob a orientação do Professor Doutor Hudson Fernandes Amaral, contendo 151 páginas, assim distribuídas:

Capa: p. 1

Elementos pré-textuais: 2-12

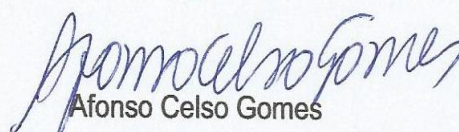
Elementos textuais:

- Introdução: 13-18
- Referencial Teórico: 19-82
- Metodologia: 83-108
- Apresentação e Análise dos Resultados: p. 109-128
- Considerações Finais: 129-134
- Elementos pós-textuais: p. 135-151

ITENS DA REVISÃO

- Correção gramatical
- Inteligibilidade do texto
- Adequação do vocabulário

Belo Horizonte, 27 de julho de 2020.


Afonso Celso Gomes

Registro LP9602853/DEMEC/MG

À minha família, meus grandes amores:
mãe Naná, pai Zé Otávio, Marcelo, Camila Luísa e Lis

AGRADECIMENTOS

A Deus, por guiar os meus caminhos e me ensinar o exercício da resiliência.

Ao meu marido e parceiro, Marcelo, e à minha filha linda, Camila Luísa, por me ancorarem nos momentos difíceis e me ajudarem a tabular os dados e a preparar este trabalho. Minha gratidão eterna. Seria impossível sem a ajuda de vocês.

À minha mãe, Naná, exemplo de força e doçura, que tanto de si me doou, pelas infinitas orações e por compreender minha ausência.

Ao meu pai, Zé Otávio, que tanto torcia por mim e que vibraria com minha conquista. Tenho certeza de que está em festa no céu. Saudade imensa!

Ao professor Dr. Hudson Amaral, que aceitou o desafio de me orientar no meio do percurso, por acreditar em mim, aceitar minhas ideias e me conceder liberdade para realizar minhas escolhas. Meu agradecimento é especial e minha admiração é ainda maior.

Aos professores Dr. José Roberto, Dr. Marco Aurélio e Dr.^a Andréia, pelas valiosas contribuições na qualificação. Meus sinceros agradecimento e respeito. Marco, minha admiração por você foi o incentivo para iniciar o mestrado.

Ao meu amigo, irmão de coração, Poueri, por me propiciar os contatos iniciais com a pesquisa, quando da elaboração de sua tese. Obrigada pelos muitos conselhos e sugestões para este estudo.

Ao amigo Ricardo Silva, especialista em GR, pelas valiosas contribuições.

A todos amigos e família aqui não nomeados, mas que sabem o quanto lhes quero bem, por terem entendido minha ausência em momentos especiais de suas vidas.

RESUMO

O lucro ou o prejuízo evidenciados pelas empresas têm sido considerados pela literatura e pelo mercado a base de avaliação de sua performance organizacional. O resultado, quando gerenciado, interfere na qualidade das estimativas nele embasadas e pode levar os usuários da informação contábil a análises incorretas e a decisões equivocadas. Estudos empíricos tratam o gerenciamento de resultados sob os mais diversos prismas. Em sua maioria, relacionam a prática de gerenciamento a algum possível fator determinante, como, tamanho, nível de governança, concentração de propriedade, nível de aderência às normas internacionais de contabilidade e nível de endividamento. Este estudo se propõe a compreender os efeitos das turbulências econômicas vivenciadas no momento da crise de 2015-2016 na evidenciação do resultado, especificamente na prática de *income smoothing*. Este tipo de gerenciamento consiste em divulgar a evolução consistente do lucro, evitando sinalizações indesejáveis que a volatilidade poderia induzir ao mercado, como a propensão da empresa ao risco. A crise econômica é uma variável sistêmica, com base na qual a empresa não detém o poder de controle, o que pode provocar alterações expressivas no nível de vendas, no volume de produção, no preço dos insumos, na disponibilidade de mão de obra e, conseqüentemente, no resultado reportado. O objetivo deste estudo é identificar, descrever e analisar os efeitos da crise de 2015-2016 na prática de *income smoothing* em empresas brasileiras de capital aberto. Em termos teóricos, ancora-se na teoria da agência e na separação entre propriedade e controle, para contextualizar o ambiente de assimetria informacional profícuo à suavização de resultados. Em termos metodológicos, trata-se de um estudo descritivo e de abordagem quantitativa. Como *proxies* de suavização, utilizam-se três métricas: o coeficiente de Eckel (1981) e dois indicadores de suavização propostos por Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Como referência à crise, adota-se o comportamento do Produto Interno Bruto. Utilizou-se de estatística descritiva e inferencial, regressão logística para IS1 e dados em painel dinâmico, modelo GLS para IS2 e IS3. Foram objeto de estudo 297 empresas brasileiras de capital aberto com dados disponíveis na base de dados Economática® no período de 2012 a 2019. Definiu-se como o momento pré-crise o intervalo de 2012 a 2014; como o período de crise, os anos de 2015 e 2016; e como o período pós-crise os anos de 2017, 2018 e 2019. Como principais achados, cita-se que a crise aumentou a quantidade de empresas que recorreram à suavização, assim como a intensidade da sua prática; e provocou alterações no comportamento dos determinantes do nível de suavização e de seus efeitos nas variáveis resposta, indicando o quanto as adversidades provocadas por turbulências econômicas podem afetar as atividades empresariais e a qualidade dos números contábeis reportados.

Palavras-chave: Crise econômica. Lucro. Gerenciamento de resultados. *Income smoothing*.

ABSTRACT

The profit or loss evidenced by the companies has been considered by the literature and the market as the basis for evaluating their organizational performance. The result, if managed, affects the quality of the estimations based on them and can lead users of the accounting information to misanalysis and making wrong decisions. Empirical studies analyze the management of results from the most diversified perspectives. Most of them relate the management practice to some potential triggering factors, such as the size, the level of governance, the concentration of ownership, the level of compliance with international accounting standards and the level of indebtedness. This study aims to understand the effects of the economic turbulence experienced at the time of the 2015-2016 crisis in the evidence of the result, specifically in the practice of income smoothing. This type of management consists of disclosing the consistent evolution of profit, avoiding undesirable signals that volatility could induce to the market, such as the company's propensity to risk. The economic crisis is a systemic variable, based on which the company does not have the power of control, which may cause significant changes in the level of sales, production volume, price of inputs, availability of labor and, consequently, in the reported result. The objective of this study is to identify, describe and analyze the effects of the 2015-2016 crisis on the practice of income smoothing in Brazilian listed companies. In theoretical terms, it is anchored on agency theory and on the separation between ownership and control, in order to contextualize the informational asymmetry environment conducive to smoothing results. In methodological terms, it is a descriptive study and a quantitative approach. As smoothing proxies, three metrics are used: the Eckel coefficient (1981) and two smoothing indicators proposed by Leuz, Nanda and Wysocki (2003). As a reference to the crisis, the behaviour of Gross Domestic Product is adopted. We used descriptive and inferential statistics, logistic regression for IS1 and dynamic panel data, GLS model for IS2 and IS3. A total of 297 Brazilian listed companies were studied with data available in the Economática® database from 2012 to 2019. The pre-crisis period was defined as 2012 to 2014; the crisis period as 2015 and 2016; and the post-crisis period as 2017, 2018 and 2019. The main findings were that the crisis increased the number of companies that resorted to smoothing, as well as the intensity of its practice; and caused changes in the behavior of the determinants of the smoothing level and its effects on the response variables, indicating how much the adversities caused by economic turbulence may affect business activities and the quality of the reported accounting numbers.

Keywords: Economic crisis. Profit. Results management. Income smoothing.

RESUMEN

La literatura y el mercado han considerado la ganancia o la pérdida evidenciada por las empresas como la base para evaluar su desempeño organizacional. El resultado, cuando se gestiona, interfiere en la calidad de las estimaciones basadas en él y puede llevar a los usuarios de la información contable a un análisis incorrecto y a decisiones equivocadas. Los estudios empíricos se ocupan de la gestión de los resultados desde las más diversas perspectivas. La mayoría de ellas relacionan la práctica de la gestión con algún posible factor determinante, como el tamaño, el nivel de gobernanza, la concentración de la propiedad, el nivel de adhesión a las normas internacionales de contabilidad y el nivel de endeudamiento. El presente estudio tiene por objeto comprender los efectos de la turbulencia económica experimentada en el momento de la crisis de 2015-2016 en las pruebas del resultado, concretamente en la práctica de la suavización de los ingresos. Este tipo de gestión consiste en revelar la evolución constante de los beneficios, evitando las señales indeseables que la volatilidad podría inducir al mercado, como la propensión al riesgo de la empresa. La crisis económica es una variable sistémica, en base a la cual la empresa no tiene el poder de control, lo que puede causar cambios significativos en el nivel de ventas, el volumen de producción, el precio de los insumos, la disponibilidad de mano de obra y, en consecuencia, en el resultado reportado. El objetivo de este estudio es identificar, describir y analizar los efectos de la crisis de 2015-2016 en la práctica de la suavización de ingresos en las empresas brasileñas que cotizan en bolsa. En términos teóricos, se basa en la teoría de los organismos y en la separación entre la propiedad y el control, a fin de contextualizar el entorno de asimetría de la información que favorece la suavización de los resultados. En términos metodológicos, se trata de un estudio descriptivo y un enfoque cuantitativo. Como proxies de alisamiento se utilizan tres medidas: el coeficiente de Eckel (1981) y dos indicadores de alisamiento propuestos por Leuz, Nanda y Wysocki (2003). Como referencia a la crisis, se adopta el comportamiento del Producto Interior Bruto. Utilizamos estadísticas descriptivas e inferenciales, regresión logística para IS1 y datos de panel dinámico, modelo GLS para IS2 e IS3. Se estudiaron 297 empresas brasileñas que cotizan en bolsa con los datos disponibles en la base de datos Economática® de 2012 a 2019. El período anterior a la crisis se definió como de 2012 a 2014; el período de crisis, como 2015 y 2016; y el período posterior a la crisis, como 2017, 2018 y 2019. Las principales conclusiones fueron que la crisis aumentó el número de empresas que recurrieron al alisado, así como la intensidad de su práctica; y provocó cambios en el comportamiento de los determinantes del nivel de alisado y sus efectos en las variables de respuesta, lo que indica hasta qué punto las adversidades causadas por la turbulencia económica pueden afectar a las actividades comerciales y la calidad de las cifras contables comunicadas.

Palavras clave: Crisis económica. Ganancias. Gestión de resultado. Suavización de ingresos

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Determinantes regulatórios da qualidade da informação contábil	30
Figura 2 - Limites entre Gerenciamento de Resultados e Fraude	38
Figura 3 - Ilustração da distinção dos accruals.....	43
Figura 4 - Tipos de income smoothing	56
Figura 5 - Relação entre os construtos.....	81
Gráfico 1 - PIB a preços de mercado	67
Gráfico 2 - Taxa de desocupação 2012- 2020	68
Gráfico 3 - Comparação percentual por período	110
Gráfico 4 - Comportamento linear IS2.....	112
Gráfico 5 - Comportamento linear IS3.....	112
Gráfico 6 - Comportamento linear alavancagem	116
Gráfico 7 - Comportamento linear tamanho	116
Gráfico 8 - Comportamento longitudinal ROA	116
Quadro 1 - Estudos sobre IFRS e gerenciamento de resultados	34
Quadro 2 - Agressividade nas escolhas contábeis e decisões operacionais	40
Quadro 3 - O processo de formação dos accruals contábeis	42
Quadro 4 - Incentivos ao comportamento oportunista.....	49
Quadro 5 - Resumo dos tipos de gerenciamento	53
Quadro 6 - Comparativo das variações dos resultados e das receitas.....	58
Quadro 7 - Variação do PIB a partir de 2009.....	65
Quadro 8 - Taxa de desemprego.....	66
Quadro 9 - Efeitos das crises econômicas no gerenciamento de resultados	77
Quadro 10 - Definição das variáveis utilizadas.....	98
Quadro 11 - Resumo dos procedimentos metodológicos.....	106
Quadro 12 - Resposta da suavização para aumento das variáveis.....	122
Quadro 13 - Resumo da relação de sinais das variáveis significativas	131

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Descrição da amostra	107
Tabela 2 - Segregação dos grupos de empresas, a partir de Eckel	109
Tabela 3 - Classificação das empresas por período	109
Tabela 4 - Resumo da amostra para IS2 e IS3.....	111
Tabela 5 - Estatísticas descritivas das proxies income smoothing IS2 e IS3.....	113
Tabela 6 - Teste de diferenças de médias para as proxies de suavização.....	115
Tabela 7 - Estatísticas descritivas dos regressores não dicotômicos	117
Tabela 8 - Modelo de regressão logística para amostra estudada	118
Tabela 9 - Modelo de dados em painel para amostra do estudada	121

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BDTD	Banco da Biblioteca Digital de Teses e Dissertações
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CFG	Crise Financeira Global
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
CODACE	Comitê de Datação de Ciclos Econômicos
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBICT	Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPO	<i>Initial Public Offering,</i>
NBC TG	Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral
PIB	Produto Interno Bruto
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
ROA	<i>Return on Assets</i>
SCIELO	<i>Scientific Eletronic Library On Line</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SPELL	<i>Scientific Periodicals Eletronic Library</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Objetivos	16
1.1.1 Objetivo geral	16
1.1.2 Objetivos específicos.....	16
1.2 Justificativas	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1 Teoria da agência e assimetria da informação.....	20
2.2 A contabilidade e a qualidade da informação contábil	24
2.2.1 Abordagem da normalização à qualidade da informação contábil	26
2.2.2 Determinantes regulatórios da qualidade da informação contábil	30
2.3 Gerenciamento de resultados	33
2.3.1 Aspectos conceituais sobre gerenciamento de resultados.....	36
2.3.2 Estratégias para gerenciamento de resultados	39
2.3.3 Formação de <i>accruals</i> e o gerenciamento de resultados	41
2.3.4 Motivações ao gerenciamento de resultados	47
2.3.5 Tipos de gerenciamento de resultados	50
2.3.6 <i>Income smoothing</i>	54
2.3.7 Estudo de Eckel (1981).....	57
2.3.8 Estudo de Leuz, Nanda e Wysocki (2003)	59
2.3.9 Evidências empíricas sobre <i>income smothing</i>	61
2.4 Contexto das crises econômicas.....	63
2.4.1 Gerenciamento de resultados em contexto de crise econômica	70
3 METODOLOGIA	81
3.1 Caracterização da pesquisa	81
3.2 Seleção da amostra e coleta dos dados	82
3.3 Definição operacional das variáveis	84
3.3.1 Coeficiente de Eckel (1981)	85
3.3.2 Métricas de suavização de Leuz, Nanda e Wysocki (2003)	87
3.3.3 Variáveis independentes	90
3.3.4 Resumo das variáveis	97
3.4 Estatística descritiva e modelos de estimação	99
3.4.1 Descrição dos dados	99
3.4.2 Modelo de regressão logística.....	100
3.4.3 Modelo de regressão múltipla	103
3.5 Esquema-resumo da pesquisa.....	105
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	107
4.1 Análise descritiva da amostra e variáveis do estudo	107
4.1.1 Identificação da prática de <i>income smoothing</i> – IS1	109
4.1.2 Nível de suavização – IS2 e IS3.....	111
4.1.3 Descrição das variáveis explicativas “não dicotômicas”	115
4.2 Modelo estimado pela regressão logística – IS1	117
4.3 Modelo estimado pela regressão múltipla – IS2 e IS3	120
4.4 Análise dos efeitos da crise na suavização de resultados.....	124

4.5 Análise complementar da viabilidade dos indicadores IS2 e IS3	125
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	127
REFERÊNCIAS.....	135

1 INTRODUÇÃO

A qualidade das informações direcionadas ao investidor confere confiabilidade e proporciona benefícios às organizações, como, maior liquidez de títulos negociados no mercado e menor custo de capital (BOTOSAN, 2006). Todavia, nem sempre os gestores divulgam as informações de que dispõem, gerenciando com maior ou menor rigidez o momento oportuno para que informações cheguem ao alcance de seus usuários (CONSONI; COLAUTO; LIMA, 2017).

O privilégio dos gestores quanto às decisões sobre informações organizacionais tem sido objeto de estudo especialmente a partir da obra de Jensen e Meckling (1976), em que se abordam a assimetria de informação e o conflito de agência, bases da teoria da agência. O conflito de agência se dá, em especial, em função da separação entre propriedade e gestão, de os administradores possuírem mais informações sobre a empresa que os investidores e de estes tenderem a utilizá-las conforme seus interesses, que nem sempre coincidem com os do investidor (JENSEN1986). Assim, há a possibilidade de o gestor, ao conduzir a escolha do usuário da informação, distorcer ou suavizar a realidade empresarial, gerenciando resultados (JONES, 1991).

Para Martinez (2013), gerenciamento de resultados refere-se ao uso pelos gestores da discricionariedade, ou da liberdade, na realização de escolhas dentro dos limites legais e das normas contábeis, com a intenção de intervir nas percepções dos usuários acerca do reflexo no resultado de fatos econômicos subjacentes à empresa. Assim, pode ocorrer durante o reconhecimento e mensuração das escolhas contábeis, da tomada de decisões operacionais ao longo do exercício contábil ou da seleção dos critérios de apresentação e evidenciação da demonstração de resultado (MARTINEZ, 2013).

Contabilmente, a transparência da informação está relacionada à evidenciação da situação patrimonial e dos resultados auferidos (IUDÍCIBUS; BROEDEL; LOPES, 2004). A orientação dada pelos órgãos reguladores nacionais, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é congruente com a Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro – CPC 00 R2 (2019), do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC),

correlata às normas internacionais de contabilidade do *International Accounting Standards Board* (IASB), em que se destaca que os relatórios financeiros objetivam, para fins gerais, fornecer informações úteis à tomada de decisões e à realização de avaliações econômicas por seus usuários, prioritariamente aos investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e em potencial (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019).

Práticas de gerenciamento de resultados, todavia, podem se tornar um obstáculo à transparência da real situação da entidade e contaminar a utilidade da informação contábil (FERNANDES; MARTINEZ; BASTOS, 2019). Os autores relatam a preocupação dos órgãos reguladores com o gerenciamento de resultados no âmbito do mercado de capitais e os esforços desses organismos para melhorar a qualidade da informação financeira, incluindo medidas capazes de reduzir o gerenciamento de resultados (FERNANDES; MARTINEZ; BASTOS, 2019).

Martinez (2001) apresenta o gerenciamento de resultados classificado conforme suas motivações:

- a) *Target earnings* – refere-se à manipulação com a finalidade de piorar ou melhorar os resultados contábeis, possibilitando o alcance de metas de referência que podem ser superiores ou inferiores ao resultado apresentado no período.
- b) *Income smoothing* – refere-se à suavização de resultados e tem como propósito evitar a flutuação e reduzir a variabilidade dos resultados contábeis.
- c) *Take a bath*, ou *big bath accounting* – refere-se ao gerenciamento, que visa à redução dos lucros correntes em prol da melhora do resultado no futuro (MARTINEZ, 2001).

Como área de estudo, Dantas, Medeiros, Galdi e Costa (2013) explicam que o gerenciamento de resultados se trata de um dos campos de pesquisa que mais têm recebido a atenção dos pesquisadores sobre qualidade da informação gerencial. A modalidade *income smoothing* é apontada como a mais recorrente na prática empresarial e nos estudos empíricos (RONEN; YAARI, 2008; CHEN, 2013;

DEMERJIAN; DONOVAN; LEWIS-WESTERN, 2018; SUSANTO; PRADIPTA, 2019). O destaque ao *income smoothing* se dá em função da diminuição da variabilidade dos resultados da empresa ao longo do tempo, eliminando pontos extremos de picos ou de depressões nos resultados, na intenção de transparecer ao mercado a imagem de empresa economicamente sustentável e, conseqüentemente, de menor risco (RONEN; YAARI, 2008).

Silva (2020) identifica o estímulo ao *income smoothing* em ambientes de economia incerta, quando compara sua incorrência no mercado de capitais brasileiro superior ao norte-americano. Silva, Weffort, Flores e Silva (2014) analisam tal prática em momentos de turbulências econômicas e identificam que não há consenso quanto ao comportamento esperado do gestor, dependendo, assim, das motivações que norteiam suas escolhas.

O Brasil, país de economia emergente, apresentava um crescimento econômico contínuo no início dos anos 2000, que foi interrompido pelos efeitos da crise financeira do *subprime* de 2008-2009, iniciada nos Estados Unidos, que tomou dimensões globais, decorrente dos fluxos de capitais e financeiros mundialmente estabelecidos (PADILHA; REIF; MORÁS; HEIN; PADILHA, 2018).

Há divergências quanto ao entendimento dos efeitos econômicos dessa crise no mercado de capitais brasileiro. Para Ferraz (2013), foi irrelevante à economia nacional e utilizou como justificativa a rápida recuperação do Produto Interno Bruto (PIB), que saltou de uma retração de -1,2% no terceiro trimestre de 2009, pior comportamento do período, para 7,5% no terceiro trimestre de 2010. Entretanto, há estudos que entendem seus efeitos relevantes à economia brasileira (PRATES; CUNHA; LELIS, 2011; SICSÚ, 2019), sinalizando, inclusive, que os impactos poderiam perdurar pelos anos seguintes, em razão dos agravos provocados ao balanço de pagamentos do País (SICSÚ, 2019).

O comportamento do PIB após 2010 indica que a recomposição verificada não se manteve, tendo ocorrido um declínio do produto ao longo de 2011. No período de 2012 a 2014, observaram-se a reversão e o estabelecimento de um crescimento constante, sendo que a taxa de crescimento atingiu seu ápice em 2014: 3,2% (IBGE, 2019).

Entretanto, o movimento ascendente novamente não se sustentou nos períodos subsequentes. Em 2015, a evolução do PIB foi caracterizada por reduções contínuas, até atingir sua pior performance: 4,6% negativos em 2016 (IBGE, 2019).

A retração na economia brasileira evidenciada pela queda do PIB foi acompanhada por redução do consumo, aumento da inflação e recuo do desempenho do setor industrial em 2015 e 2016 (CORDEIRO, 2018). Sicsú (2019) adiciona as turbulências políticas vivenciadas pelo País no período, as quais tiveram como desdobramentos o *impeachment* da presidenta Dilma Roussef e a deflagração de operações relacionadas a crimes de corrupção. Em 2017 e 2018, observa-se uma tímida melhora do PIB, em torno de 1,3% e 1,6%, respectivamente, mas sem conferir a confiabilidade de um crescimento perene (IBGE, 2019).

Tendo em vista o contexto recessivo de crise que se abateu no período de 2015-2016 e os cenários econômicos imediatamente anterior e posterior à sua ocorrência, tomando como pressuposto os relatos de estudos empíricos de que no Brasil a suavização de resultados seja prática comum nas empresas listadas na B3, como revelam o de Martinez (2001) e o Faria e Amaral (2015), este estudo orienta-se com base na seguinte pergunta: **Quais são os efeitos da crise de 2015-2016 na prática de *income smoothing* em empresas brasileiras de capital aberto?**

1.1 Objetivos

Visando responder ao problema de pesquisa, foram traçados os objetivos geral e específicos, conforme expostos a seguir.

1.1.1 Objetivo geral

Identificar e analisar os efeitos da crise 2015-2016 na prática de *income smoothing* em empresas brasileiras de capital aberto ao longo do período de 2012 a 2019

1.1.2 Objetivos específicos

- a) Segregar as empresas de capital aberto que praticam *income smoothing* das

que não praticam;

- b) Descrever e analisar se há variabilidade na quantidade de empresas que recorrem à suavização em momentos de turbulência econômica;
- c) Descrever e analisar se há variabilidade no nível de suavização de resultados no período de crise econômica;
- d) Descrever e explicar o comportamento dos determinantes de *income smoothing* nos momentos de crise econômica.

1.2 Justificativas

O desenvolvimento desta pesquisa justifica-se com base nos seguintes aspectos:

a) Acadêmico – apesar de se encontrar uma grande variedade de trabalhos nas principais bases de estudos acadêmicos sobre gerenciamento de resultados, há poucas pesquisas sobre gerenciamento operacional, segundo Martinez (2013), em razão da dificuldade de acompanhamento real e de acesso às decisões estratégicas organizacionais.

Explorando os portais da *Scientific Electronic Libray Online* (SciELO), da *Scientific Periodicals Eletronic Libray* (SPELL), do Banco da Biblioteca Digital de Teses e Dissertações (BDTD), do Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT), e o de periódicos da Capes, procedeu-se, em dezembro de 2019, à busca pelos termos *income*, *smoothing*, crise econômica, gerenciamento de resultados e crise econômica de forma isolada e conjuntamente, nos idiomas inglês e português, deixando livre o filtro para o período.

Comprovou-se que a suavização de resultados é tema discutido em pesquisas acadêmicas. Contudo, não se identificaram estudos que a abordassem em momento de crise econômica. Quanto à procura por gerenciamento de resultados e crise econômica, 10 estudos retornaram à busca realizada, sendo apenas 1 referente à crise de 2015-2016, que se trata do gerenciamento de resultados em instituições

financeiras, categoria de instituição que guarda particularidades próprias que destoam das demais empresas (MALTA; CAMARGOS, 2016).

Este estudo irá acrescentar ao conhecimento promovido por estudos anteriores. A intensidade de gerenciamento no momento da turbulência de 2015 poderá, por exemplo, servir como sinalizador de comportamento em momento de estresse, bem como oferecer informações que servirão como instrumentos de comparação com outros momentos de crise.

b) Econômico – Em momentos de crise, as famílias tendem a ser diretamente atingidas, por exemplo, pela descontinuidade das relações de emprego e pelo impacto nos preços dos produtos (CORDEIRO, 2018). A crise de 2015, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) (IBGE, 2016), provocou um incremento de 38% no número de desempregados no País.

Adicionalmente, quanto ao gerenciamento de resultados, as atuais formas de investimento brasileiras têm mostrado um movimento dos poupadores no sentido da aplicação em fundos e no mercado de ações (FUNCHAL; LOURENÇO; MOTOKI, 2016). Se as empresas gerenciam seus resultados, isso pode levar a decisões equivocadas dos investidores e impactar as poupanças das famílias. O efeito da crise *subprime* nos EUA é um exemplo do quanto a manipulação de informações pode produzir efeitos nocivos à sociedade (CORDEIRO, 2018).

c) Organizacional – ao proporcionar o conhecimento sobre a prática e o volume de suavização, este estudo pode colaborar com as organizações ao oferecer bases de comparação para a análise institucional. Isso, na medida em que, ao demonstrar a sensibilidade das empresas em condição de crise, auxilia no controle de risco de *default* das instituições do mercado de capitais brasileiro (SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014).

Quanto a sua estrutura, esta dissertação compõe-se de cinco capítulos, incluindo esta Introdução, em que se apresentam o tema, o problema de pesquisa, os objetivos e as justificativas ao estudo. No segundo capítulo, desenvolve-se o referencial teórico, contemplando o gerenciamento de resultados, a teoria da agência e assimetria

informacional, a qualidade da informação contábil e os principais elementos característicos do gerenciamento de resultados. No terceiro capítulo, descrevem-se os procedimentos metodológicos. No quarto capítulo, procede-se à análise e discussão dos resultados. No quinto capítulo, formulam-se as conclusões do estudo. Por fim, apresentam-se as referências bibliográficas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo contempla a teoria e a revisão de literatura que sustentaram o estudo da prática de suavização de resultados em ambiente de turbulência econômica. Apresentam-se, inicialmente, os aspectos da teoria da agência que auxiliaram o entendimento sobre a assimetria informacional entre proprietários e gestores. Abordam-se a qualidade da informação contábil, o gerenciamento de resultados e as motivações para o gerenciamento que surgem de interesses distintos dos diversos agentes e interferem na qualidade da informação divulgada. Buscou-se, ainda, formular as definições e motivações e a classificação dos tipos de gerenciamento, aprofundando na modalidade *income smoothing*, que foi o alvo deste estudo. Por fim, apresenta-se o contexto de crise econômica, ambiente onde se analisou a prática de suavização de resultados.

2.1 Teoria da agência e assimetria da informação

Jensen e Meckling (1976) e Watts e Zimmerman (1986) inserem as organizações econômicas em um ambiente cujo conjunto de contratos é estabelecido por diferentes agentes, cada um com os objetivos individuais que espera alcançar (JENSEN; MECKLING, 1976). A opção do indivíduo de participar de uma organização econômica decorre do entendimento de que seus objetivos serão mais facilmente alcançados em coletividade e o bem estar individual será maior do que aquele que conseguiria obter se agisse sozinho (OLSON, 1971). Para tanto, constitui algum tipo de contrato com a firma.

Para Hansmann (1988), os contratos estabelecidos pela firma se diferem conforme o tipo de relacionamento que é celebrado com os agentes, classificando-se em: de propriedade e de mercado. Estes últimos estabelecem alguma obrigação recíproca, mas não conferem direito de propriedade sobre a firma (HANSMANN, 1988; BORTOLETO, 2015). Já os contratos de propriedade conferem ao proprietário o direito de escolhas sobre o ativo, de se apropriar dos resultados dele advindos, de conceder acesso ao ativo ou de restringi-lo, a outros indivíduos (HANSMANN, 1996;

BORTOLETO, 2015). Para Hansmann (1988), do contrato da propriedade decorrem os direitos ao controle da organização e à apropriação dos benefícios por ela gerados.

As firmas, como organizações econômicas, estabelecem-se em diversos formatos e objetivos (OLSON, 1971). Segundo Jensen (2002), o objetivo das organizações para os *shareholders*, proprietários, é maximizar o valor de mercado do negócio e, assim, maximizar suas riquezas individuais. Para os *stakeholders*, partes interessadas, detentores de contratos de mercado, o objetivo das organizações econômicas estaria voltado a atender aos interesses de todos os agentes com os quais se relaciona (JENSEN, 2002).

Apesar de os proprietários e as partes interessadas possuírem motivações próprias, Jensen (2002) entende que suas visões convergem quanto ao entendimento da importância e da continuidade das organizações para o alcance dos objetivos individuais (JENSEN, 2002). Nesse sentido, a teoria da agência, como extensão da teoria da firma e da teoria dos contratos, busca explicar como o conflito entre os objetivos individuais podem afetar o equilíbrio da firma na busca pela geração de lucros e perenidade do negócio (JENSEN; MECKLING, 2008; MATOS, 2001).

Para Jensen e Meckling (1976), a relação de agência pode ser entendida como contratual, em que o principal contrata o agente e lhe confere algum tipo de autoridade de decisão. Citam-se como agentes que interagem com a firma: acionistas majoritários, acionistas minoritários, credores e gestores, dentre outros, Matos (2001) enfatiza a relação de agência entre proprietários e gestores, como ambiente propício ao gerenciamento de resultados.

O desenho da organização, o tamanho e complexidade das atividades e a estrutura de propriedade influenciam o processo de tomada de decisão e a concentração do poder decisório (JENSEN; MECKLING, 1976). Nascimento e Reginato (2013) argumentam que a separação entre propriedade e controle se tornou imperativa em função do crescimento e da complexidade das organizações.

Mesmo em condições de controle organizacional, os esforços individuais do empreendedor não são suficientes para conduzir um negócio sozinho (NASCIMENTO;

REGINATO, 2013). O proprietário dificilmente dispõe de todas as informações sobre a firma e nem sempre tem condições de fazer o melhor uso delas sozinho. Por isso, delega a outro alguma autoridade para agir em seu nome, conferindo a profissionais especializados algum poder decisório (HANSMANN, 1996; NASCIMENTO; REGINATO, 2013). Assim, a propriedade, representativa da figura do dono ou acionista, é separada do controle, representativo da figura do gestor, do agente (NASCIMENTO; REGINATO, 2013).

A questão que se ressalta nesse contexto relaciona-se à conciliação entre os propósitos dos gestores e os dos proprietários. Em 1776, Adam Smith, em sua obra *A riqueza das nações*, já tratava questões relacionadas à propriedade quando argumenta sobre não se espera de gestores o mesmo cuidado e atenção com o capital alheio àquele conferido aos próprios recursos.

No âmbito do mercado de capitais, quando se avalia a assimetria entre gestores e acionistas, a literatura tem destacado duas principais concepções (KLEIN; O'BRIEN; PETERS, 2002; NASCIMENTO; REGINATO, 2013; SALEHI, REZAIE; ANSARI, 2014). Primeira, os indivíduos que estão na direção das empresas são dotados de maiores informações que os demais componentes do mercado (KLEIN; O'BRIEN; PETERS, 2002). Segunda: advém da dificuldade dos acionistas, ou proprietário, de acompanhar as decisões dos gestores que nem sempre privilegiam os interesses da empresa, senão suas preferências individuais, e gerenciam resultados na busca por maximizar seus próprios interesses (NASCIMENTO; REGINATO, 2013).

O conflito de interesse, ou de agência, que surge da relação entre gestor e acionista evidencia dois fatores: a informação oculta e a ação oculta. Ambos são tratados na literatura por seleção adversa e risco moral, respectivamente (JENSEN; MECKLING, 1976). A seleção adversa, ou informação oculta, refere-se ao fato de os agentes possuírem mais informação do que o principal antes do estabelecimento do contrato que irá reger a relação de agência entre proprietário e gestor (AKERLOFF, 1970). Diz respeito ao conhecimento que o agente possui acerca de si mesmo e de suas competências e intenções (AKERLOFF, 1970). O risco moral, ou ação oculta, decorre do desvio de comportamento do agente. Diz respeito ao fato de o principal não prever ou acompanhar as ações do agente após o contrato (STIGLITZ; WEISS, 1981).

A pesquisa desenvolvida por Akerlof (1970) aborda a seleção adversa e o risco moral ao explicar a dificuldade para estabelecer negócios em países subdesenvolvidos. É ilustrada pela analogia com o mercado de veículos usados. O autor inicia sua explanação com a suposição de existência de mercados de veículos de boa e de má qualidade, em que a qualidade só é efetivamente conhecida pelos vendedores. Diante da incapacidade de diferenciá-la, o comprador estará disposto a pagar o mesmo preço para ambos os produtos (AKERLOF, 1970). Assim, se considerar um preço mais elevado para os veículos de qualidade, a expectativa é que só se venda veículos de má qualidade e que o mercado de veículos bons seja dizimado (AKERLOF, 1970). Nessas condições, para informar sobre a qualidade superior de seus veículos, os vendedores de veículos bons incorreriam no custo de sinalizá-la ao mercado (AKERLOF, 1970).

A analogia com o mercado de capitais é intuitiva, em que são negociados títulos e valores mobiliários cujos preços deveriam refletir a avaliação de potenciais compradores e suas perspectivas de geração de caixa a valor presente (FLORES; BRAUNBECK; CARVALHO, 2018). Contudo, os compradores não conhecem a empresa tão bem quanto seus gestores, condição semelhante ao mercado de veículos usados, de assimetria informacional acerca da qualidade dos ativos (JENSEN, 1986).

Na relação entre gestor e acionista, os custos relacionados à seleção adversa e ao risco moral (custos de agência) referem-se aos gastos com a contratação e negociação com o agente (JENSEN; MECKLING, 1976; NASCIMENTO; REGINATTO, 2013). Bradley e Myers (2000) argumentam que o custo de agência decorre do consumo de recursos para monitorar as ações dos agentes, por estes tenderem a priorizar os interesses individuais em detrimento dos interesses da empresa.

Matos (2001) define custo de agência como a diferença entre o valor da firma, considerando as condições ideais de contrato – ou seja, sem ponderar os interesses individuais – e o valor auferido por meio da negociação, considerando os conflitos de interesse. Daí a importância de se ter a relação de agência bem definida em contrato, no intuito de mitigar esse conflito, pormenorizando o que se espera do agente e a sua forma de remuneração (NASCIMENTO; REGINATTO, 2013).

Segundo Matos (2001) e Jensen e Meckling (2008), as teorias contemporâneas de finanças indicam que a estrutura ótima de capital de uma firma é aquela capaz de mitigar o custo de agência, dado que o acordo, ou consenso, implicará custos.

Watts e Zimmerman (1986) declaram que os relatórios financeiros associados a outros mecanismos de governança teriam condições potenciais de contribuir para mitigar a assimetria informacional. Rocha e Procianoy (2004) destacam a importância da qualidade e da quantidade de informações divulgadas ao mercado para auxiliar os investidores, atuais e potenciais, na alocação de capital. Na mesma direção, Correia, Amaral e Louvet (2011) destacam que a qualidade das informações financeiras publicadas pelas empresas constitui mecanismo essencial para reduzir a assimetria informacional entre atores internos e investidores externos.

A relevância da qualidade, da quantidade e da tempestividade da informação no âmbito das finanças e do mercado de capitais tem sido objeto de estudo. Salehi, Rezaie e Ansari (2014); Correia, Amaral e Louvet (2011) são exemplos de estudos que explicitam a importância da informação oportuna e aviesada à tomada de decisão e ressaltam como a sua divulgação assimétrica entre os *stakeholders* pode levar a decisões distintas e, às vezes, equivocadas, pelos agentes. Dentre os custos de agência, Flores, Braunbeck e Carvalho (2018) apontam a própria elaboração livre de vieses das demonstrações contábeis, admitindo que pode ocorrer em razão de a própria contabilidade ser gerenciada, impactando a qualidade da informação contábil.

No tópico seguinte, abordam-se a contabilidade, com suas particularidades, e a qualidade da informação contábil reportada aos usuários, para, posteriormente, entender o gerenciamento de resultado, dado que este é um tema de destaque quando se fala em qualidade da informação (SILVA; WEFFORT; FLORES; 2014).

2.2 A contabilidade e a qualidade da informação contábil

A contabilidade se caracteriza, por sua essência utilitária, como área do conhecimento. Surgiu e se sofisticou a partir da necessidade de diversificação de seus usuários, da complexidade das organizações econômicas e da evolução do mercado,

que se vale de sua prática e aplica suas normas (IUDÍCIBUS; MARTINS; CARVALHO, 2005).

A oferta de instrumentos de monitoramento do capital por investidores que aplicam seus recursos em determinado negócio, mas não participam da gestão impôs à contabilidade a necessidade de expandir sua utilidade e a transformou em um complexo sistema de informação e avaliação, assumindo, além do caráter descritivo, o preditivo (IUDÍCIBUS; MARTINS; CARVALHO, 2005; FLORES; BRAUNBECK; CARVALHO, 2018).

Flores, Braunbeck e Carvalho (2018) entendem a informação contábil como o produto do processo ou do fenômeno contábil. Segundo os autores, o processo contábil é observável a partir da firma, em que os contratos celebram as relações entre os agentes (FLORES; BRAUNBECK; CARVALHO, 2018). Nesse locus, a informação contábil serve como instrumento para legitimar as decisões de consumo e de investimentos já pactuadas, instruir decisões que modifiquem as relações existentes e embasar a tomada de novas decisões e o estabelecimento de novas relações (FLORES; BRAUNBECK; CARVALHO, 2018). A decisão acertada do usuário da informação, contudo, não depende apenas de sua capacidade de interpretar a informação, mas também da qualidade da informação contábil que é reportada (FERREIRA; SOUZA, 2018).

Observa-se na literatura o uso dos termos *qualidade dos lucros* e *qualidade dos resultados* como sinônimos de qualidade da informação contábil (FERREIRA; SOUZA, 2018; MAZZIONI; KLANN, 2018; MARTINEZ, 2013; DECHOW; SCHARAND, 2004). Apesar de o resultado (ou lucro) não abranger toda a gama de informações contábeis, dentre os componentes das demonstrações financeiras tem sido considerado a base de avaliação da performance organizacional, ao evidenciar a capacidade de preservação e geração de riqueza, além de indicar a eficiência dos gestores (RONEN; YAARI, 2008). Assim, o lucro tem se sustentado como uma das principais *proxies* para se capturar a performance institucional (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007).

Quanto à definição de qualidade da informação contábil, a literatura não é consensual (FERREIRA; SOUZA, 2018; MAZZIONI; KLANN, 2018; DECHOW; SCHRAND, 2004; GAIO, 2010). Gaio (2010) e Lopes (2009) sugerem que a dificuldade para apresentar uma única definição capaz de sintetizar a qualidade da informação contábil decorre da dificuldade para mensurar qualidade. Eles observam o uso de uma diversidade de medidas quando se busca capturá-la. Dechow e Schrand (2004) acrescentam que a dificuldade reside no aspecto multidimensional de seus atributos.

Ferreira e Souza (2018) percebem, pelo menos, três dimensões dadas ao tema:

a) Abordagem das normas regulamentares – prioriza a produção de informações destinadas à utilidade da decisão sobre resultados e a avaliação de investimentos. Exemplos de estudos relevantes: Ball; Brown (1968) e Lev (1989).

b) Abordagem da performance – amplamente discutida por Dechow e Schrand (2004), tem como foco a capacidade preditiva do resultado atual de indicar desempenho futuro.

c) Abordagem do mercado de capitais – relaciona o valor da firma com seu valor de mercado. Foi tratada por Olson (1971) e Schipper (1989). Neste estudo, aborda-se a qualidade da informação, priorizando a dimensão da abordagem das normas regulamentares.

2.2.1 Abordagem da normalização à qualidade da informação contábil

O desenvolvimento e as revisões de normas internacionais de contabilidade – *International Financial Reporting Standards* (IFRS) – pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) tem sido realizados com o objetivo de assegurar que as informações divulgadas aos usuários se baseiem em conceitos consistentes (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD [IASB], 2018). Fernandes, Martinez e Bastos (2019) discorrem sobre a preocupação dos órgãos reguladores, nacionais e internacionais, com a qualidade da informação contábil. Eles relatam os esforços desses organismos em prol de sua melhoria.

No cenário nacional, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi criado por intermédio da Resolução CFC n. 1.055 (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2005) para promover e manter a plena convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com as da IFRS. Desde 2008, o Comitê adota a Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro emitida pelo IASB para o desenvolvimento dos pronunciamentos técnicos do CPC, conforme expresso no CPC 00 (R2) (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019).

No âmbito das normas brasileiras de contabilidade, no que se refere à qualidade da informação contábil, a NBC TG – Estrutura Conceitual, do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) (2019), correlata do Framework do *International Accounting Standards Board* (IASB) e do pronunciamento técnico CPC 00 (R2) – Estrutura conceitual para relatório financeiro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2019), apresenta as características qualitativas para a produção de informações financeiras mais úteis aos usuários.

A Estrutura Conceitual destaca como seus principais usuários: investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais. A justificativa para o destaque conferido relaciona-se ao fato de que tais usuários não podem exigir diretamente das entidades informações que atendam a suas demandas particulares. Assim, o CPC 00 (R2) (2019) foi produzido tendo como alvo a elaboração de relatórios financeiros para fins gerais, capazes de atender ao maior número de informações que os principais usuários necessitam (COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019).

Quanto às características qualitativas das informações financeiras, o CPC 00 (R2) (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019) dispõe que, para serem úteis, as informações devem obedecer prioritariamente e concomitantemente a duas características fundamentais: serem relevantes e representarem com fidedignidade o fenômeno que pretendem representar. A Estrutura Conceitual estabelece, ainda, que a utilidade das informações é ampliada quando características de melhoria são atendidas, por exemplo: comparabilidade, capacidade de verificação, tempestividade e compreensibilidade (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019).

Assegurar a comparabilidade das demonstrações contábeis é um dos objetivos do pronunciamento técnico CPC 26 (R1) ao definir critérios para a apresentação das demonstrações financeiras (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2011). Seja para assegurar a comparabilidade das demonstrações da mesma entidade em períodos distintos, seja para comparar as demonstrações de entidades diferentes, o pronunciamento estabelece “requisitos gerais para a apresentação das demonstrações contábeis, diretrizes para sua estrutura e requisitos mínimos para seu conteúdo” (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2011, item 1).

Apesar de o pronunciamento indicar a importância da manutenção da uniformidade das demonstrações com a comparabilidade ao longo do tempo, o CPC 26 (R1) reconhece, em seu item 45, a possibilidade de alterações nas políticas contábeis, de mudanças nas estimativas e de retificações de erros (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2011). A esse respeito, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o CPC 23 (2009) (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2009).

O CPC 23 (2009) define políticas contábeis como “os princípios, as bases, as convenções, as regras e as práticas específicas aplicados pela entidade na elaboração e na apresentação de demonstrações contábeis” (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2009, item 5). O pronunciamento expõe a possibilidade de alteração em uma política contábil se “proporcionar aos usuários informação confiável e mais relevante sobre os efeitos das transações, outros eventos ou condições acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho ou dos fluxos de caixa da entidade” (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2009, item 14).

Quanto ao uso de estimativa contábil, o CPC 23 (2009) expõe que, dadas as incertezas que cercam as atividades empresariais, muitos itens que constam das demonstrações contábeis não podem ser mensurados com precisão e envolvem certo grau de julgamento para sua mensuração. Assim, conforme exemplifica o CPC 23 (2009), pode ser necessário elaborar estimativas para o reconhecimento de perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa; reconhecer a obsolescência de

estoque; e reconhecer a vida útil de ativos depreciáveis ou o padrão esperado de consumo dos futuros benefícios econômicos oriundos desses ativos.

O CPC 23 entende o uso de estimativas razoáveis como parte essencial da elaboração de demonstrações e reconhece que esta pode ser revisada em decorrência de alterações nos pronunciamentos, orientações e interpretações ou de “alterações nas circunstâncias em que a estimativa se baseou ou em consequência de novas informações ou de maior experiência” (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2009, item 34).

Conjuntamente com o CPC 23 (2009), a Estrutura Conceitual também expressa que a representação da informação contábil, em sua maioria, requer a realização de estimativas e julgamentos. O CPC 00 (R2) reconhece, ainda, a limitação de sua aplicação, ao expressar que os conceitos que apresenta são metas a serem continuamente perseguidas na elaboração dos relatórios financeiros, mas que nem sempre serão integralmente alcançadas (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019).

A Estrutura Conceitual explica que há situações em que o ponto de equilíbrio, *trade-off*, precisa ser encontrado, para que o relatório financeiro possa fornecer informações úteis sobre o fenômeno econômico. Isto é, pode ocorrer de a informação mais útil sobre determinado fenômeno se referir a uma estimativa altamente incerta, acompanhada da descrição e explicação das incertezas. Há casos em que pode ser mais útil a fidedignidade do fenômeno. Nessa situação, a informação mais útil pode advir da menor incerteza na mensuração, mesmo que para isso apresente uma estimativa menos relevante (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC 00 – R2], 2019).

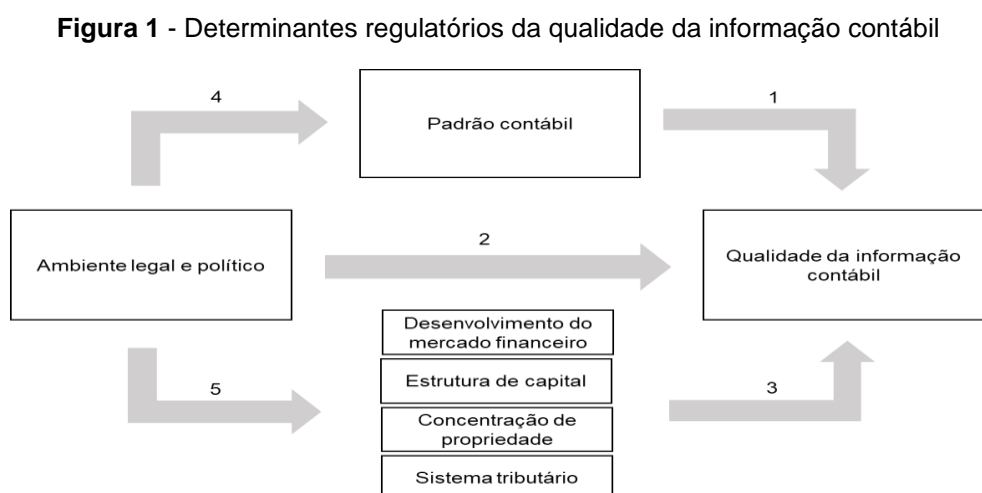
As particularidades da produção da informação contábil, seja quanto à escolha das políticas contábeis ou dos julgamentos ou quanto à mensuração de estimativas, conferem certa flexibilidade ao gestor e abrem espaço para que alternativas distintas quanto a reconhecimento, mensuração e evidenciação do fenômeno contábil sejam escolhidas dentro dos preceitos legais (MARTINEZ; LEAL, 2019; MARTINEZ, 2013; DECHOW; HUTTON; KIM; SLOAN, 2012; DECHOW; SCHRAND, 2004). Há que se

considerar, ainda, a existência de outros determinantes regulatórios além do padrão contábil que interferem na qualidade da informação reportada (MAZZIONI; KLANN, 2018; DAMASCENA; DUARTE; PAULO, 2017; SODERSTROM; SUN, 2007). Tais determinantes podem impactar de maneira direta ou indireta a qualidade da informação e interferir no nível de aderência aos padrões contábeis (MAZZIONI; KLANN, 2018; DAMASCENA; DUARTE; PAULO, 2017; SODERSTROM; SUN, 2007).

2.2.2 Determinantes regulatórios da qualidade da informação contábil

Mazzioni e Klann (2018) e Soderstrom e Sun (2007), ao estudarem os efeitos das IFRS sobre a qualidade da informação contábil, identificaram determinantes regulatórios, além do padrão contábil adotado, que interferem na qualidade da informação contábil reportada: sistema legal do país; existência de leis para proteção do mercado de capitais, dos interesses de acionistas minoritários e de sua efetiva aplicação; interferência do ambiente legal sobre os negócios; influência do sistema tributário, desenvolvimento do mercado financeiro; estrutura de propriedade e de capital.

Soderstrom e Sun (2007) organizaram tais determinantes em três grupos distintos: 1º) Padrão contábil e a efetiva aplicação das normas de contabilidade e de auditoria; 2º) Ambiente legal e político; e 3º) Incentivos à divulgação da informação, englobando desenvolvimento do mercado financeiro, estrutura de capital da empresa, concentração de propriedade e aspectos tributários, que os autores chamaram de “incentivos à divulgação da informação” (Fig. 1).



Fonte: adaptada de SORDESTROM; SUN, 2007.

Conforme explicam os autores, o padrão contábil (seta 1), o ambiente legal e político (seta 2) e os incentivos à divulgação da informação (seta 3) interferem diretamente na qualidade da informação contábil. Sordestrom e Sun (2007) acrescentam que aspectos legais e políticos dos países também afetam o nível de aderência ao padrão contábil (seta 4), assim como os incentivos à divulgação (seta 5), promovendo efeitos na qualidade das informações contábeis, também de maneira indireta, por meio desses determinantes.

Em seus achados, Sordestrom e Sun (2007) identificaram que os determinantes da qualidade da informação contábil variam muito de país para país. Eles sugerem que aspectos legais e políticos podem representar fator mais relevante à determinação da qualidade da informação contábil que a própria adoção das IFRS. Tais evidências foram confirmadas por Mazzioni e Klann (2018). Nessa perspectiva, Silva (2015) explica que o uso do termo *convergência*, em relação às normas internacionais, ao invés de *padronização* ganha ainda maior propriedade.

Sordestrom e Sun (2007) discutem as diferenças nacionais que orientam a elaboração das leis nos países: se baseadas em princípios, como a *Common Law*; se em regras, como a *Code Law*; ou se no regime de governo ou na estrutura das cortes judiciárias. O nível de monitoramento e de fiscalização, aliado a sistemas jurídicos mais ou menos estruturados, tende a impactar diretamente a qualidade da informação contábil, indiferentemente de outros aspectos (MAZZIONI; KLANN, 2018; SORDESTRON; SUN, 2007).

Aspectos ambientais legais, políticos e culturais, bem como o nível econômico e financeiro do país, influenciam aspectos organizacionais e internos das empresas, dentre eles, a composição do Conselho de Administração, a concentração de propriedade, a alavancagem financeira e a estrutura de capital. Isso pode incentivar ou desencorajar a conduta oportunista do gestor, afetando de maneira indireta o nível de qualidade da informação contábil reportada (MAZZIONI; KLANN, 2018; SORDESTRON; SUN, 2007).

Nessa perspectiva, espera-se que padrões contábeis de melhor qualidade proporcionem informações contábeis de qualidade mais elevada. No entanto, a

literatura reconhece que a adoção das IFRS não é determinante exclusivo para conferir qualidade às informações contábeis e que a convergência com as IFRS é função do cenário institucional da empresa, incluindo os sistemas jurídico e político do país em que reside (MAZZIONI; KLANN, 2018; FERREIRA; SOUZA, 2018; DAMASCENA; DUARTE; PAULO, 2017; SILVA, 2015; GAIO, 2010; SORDESTROM; SUN, 2007).

Ferreira e Souza (2018) alertam que empresas do mesmo segmento, em um mesmo ambiente, com tamanhos e resultados semelhantes podem possuir números contábeis com qualidades distintas. Gaio (2010) reforça que nem sempre as melhores escolhas contábeis são feitas, impactando a qualidade da informação contábil reportada.

Decisões baseadas em resultados de baixa qualidade implicam a quantificação e aplicação dos recursos disponíveis pelos usuários de maneira equivocada, desviando-os dos projetos relevantes (GAIO, 2010). Em direção oposta, Dechow e Schrand (2004) expõem que a qualidade da informação contábil elevada, quando se analisa o desempenho econômico, se trata do resultado contábil capaz de refletir a performance operacional atual, valor descritivo, e fornecer um bom indicador do desempenho operacional futuro, valor preditivo, sendo fiel ao valor intrínseco da empresa.

Mazzioni e Klann (2018) reiteram que o padrão IFRS volta-se à melhoria da qualidade da informação contábil e que bons padrões de contabilidade produzem números contábeis de maior qualidade. Silva (2015) identificou uma melhoria no ambiente informacional brasileiro a partir da introdução dos padrões internacionais. Ferreira e Souza (2018) destacam que informações contábeis de qualidade elevada proporcionam melhores previsões aos usuários, mas que a qualidade pode ser reduzida em função da prática de gerenciamento de resultados.

Para Barth, Landisman e Lang (2008), Macedo e Kelly (2016), a detecção da prática de gerenciamento de resultados é um dos meios para se verificar a qualidade da informação contábil, uma vez que há uma relação inversa entre tais fenômenos. Isto é, a informação contábil de qualidade mais elevada está relacionada a uma menor evidência de prática de gerenciamento de resultados.

2.3 Gerenciamento de resultados

Quando se busca por estudos que tratem de gerenciamento de resultados, Almeida (2010) descreve que a linha de pesquisa sobre o tema é formalmente datada dos anos 1940. Martinez (2001) cita que no cenário internacional as pesquisas sobre o tema se intensificaram a partir dos anos 1980 e indica os estudos de Healy (1985), DeAngelo (1986) e Schipper (1989), Lev (1989) e Healy e Wahlen (1999) como pesquisas de referência realizadas àquela época (MACHADO; BEUREN, 2014; MARTINEZ, 2013, 2001; GOULART, 2008; XAVIER, 2007).

No Brasil, a tese de Martinez (2001) é indicada como o trabalho que inaugurou o estudo sobre o tema no âmbito das empresas nacionais, sendo frequentemente referenciada em pesquisas sobre gerenciamento de resultados (SILVA, 2020; MOTA, 2018; MENEZES JR., 2017; MACEDO; KELLY, 2016; MACHADO; BEUREN, 2014; MARTINEZ, 2013; DANTAS; MEDEIROS; GALDI; COSTA, 2013; GOULART, 2008; XAVIER, 2007).

O gerenciamento de resultados tem sido objeto de intensos estudos, em nível tanto nacional quanto internacional, relacionando os efeitos de alguma variável com a conduta oportunista do gestor. Como exemplos, o estudo do gerenciamento de resultados tem sido relacionado a: ciclos econômicos (PAULO; MOTA, 2019); conformidade contábil-fiscal (MARTINEZ; LEAL, 2019); sentimento do investidor (SANTANA; SANTOS; CARVALHO JR.; MARTINEZ, 2019); pesquisa e desenvolvimento (BERESKIN; HSU; ROTENBERG, 2018; DINH; KANG, SCHULTZE, 2016); legibilidade do *report* anual (LO; RAMOS; ROGO, 2017); política de dividendos (HE; ZAIATS; ZHANG, 2017); propriedade familiar (ALMEIDA-SANTOS; DANI; DAL MAGRO; MACHADO, 2017); divulgação voluntária (CONSONI; COLAUTO; LIMA, 2017); oferta inicial de ações (GAO; MENG; CHAN; WU, 2017); emissão de dívidas (SINCERRE; SAMPAIO; FAMÁ; SANTOS, 2016); previsão de analistas (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016); responsabilidade social corporativa (MARTINEZ-FERRERO; BANERJEE; GARCIA-SANCHEZ, 2016); avaliação de CEO (KOTHARI; MIKIK; ROYCHOWDHURY, 2016); influência de CFO e CEO (FANG; HUANG; KARPOFF, 2016); qualidade da auditoria (PERSAKIS; IATRIDIS, 2016); proteção ao investidor (PERSAKIS; IATRIDIS, 2016); e crise financeira (PERSAKIS; IATRIDIS, 2016).

Quanto aos efeitos da adoção das normas internacionais de contabilidade na conduta oportunista do gestor, o Quadro 1 relaciona estudos sobre os efeitos da adoção das IFRS na prática gerenciamento de resultados e demonstra que a literatura sinaliza, embora de forma não consensual, a redução da prática de gerenciamento de resultados após a adoção das normas internacionais de contabilidade.

Quadro 1 - Estudos sobre IFRS e gerenciamento de resultados

Referência	Amostra	Descrição/Principais resultados
CALLAO; JARNE, 2010	1.408 empresas não financeiras de 11 estados membros da União Europeia.	Analysaram demonstrações contábeis do período 2003-2006. Os resultados obtidos mostraram que o gerenciamento de resultados se intensificou com a adoção do IFRS na Europa, dado que os acréscimos discricionários aumentaram após a implementação. Tais resultados sugerem que as variações no gerenciamento de resultados podem advir da flexibilização das IFRS quando comparadas aos padrões locais.
CHEN; JIANG; LIN, 2010	21.707 observações de 15 países membros da União Europeia.	Analysaram demonstrações contábeis dos períodos 2000-2004 e 2005-2007. Os achados indicaram que a maioria dos indicadores de qualidade contábil melhorou após a adoção das IFRS na UE. Ou seja, há menos gerenciamento de ganhos em direção a uma meta, menor magnitude de <i>accruals</i> discricionários absolutos e maior qualidade de <i>accruals</i> .
DOUKAKIS, 2014	15.206 observações de 22 países da União Europeia.	Analysaram informações contábeis e financeiras do período 2000-2010. Os resultados sugerem que a obrigatoriedade da adoção das IFRS não teve impacto significativo nas práticas de gerenciamento de resultados reais ou baseados no regime de competência.
GRAY; KANG; LIN; TANG, 2015	14 países membros da União Europeia.	Analysaram informações contábeis e financeiras do período 2000-2010. As descobertas mostraram que a tendência de se envolver no gerenciamento de resultados continua após o IFRS e que fatores culturais permanecem influentes na explicação das diferenças na magnitude do comportamento do gerenciamento de resultados entre os países.
HO; LIAO; TAYLOR, 2015	597 empresas chinesas, com 4.050 observações anuais.	Analysaram informações contábeis e financeiras do período de 2002 a 2011. Os achados sinalizam que as empresas chinesas no período pós-IFRS têm menos probabilidade de se envolver no gerenciamento de resultados com base no regime de competência. Por outro lado, identificaram empresas recorrendo à manipulação de atividades reais como substituto para o gerenciamento de ganhos por <i>accruals</i> . Uma análise adicional, no entanto, indica que não há isonomia quanto aos efeitos da adoção do IFRS no gerenciamento de resultados, sendo menor para indústrias que para outros segmentos.
BLACK; NAKAO, 2017	4.992 observações para gerenciamento de resultados de	Analysaram demonstrações contábeis do período de 2003 a 2014. As empresas com incentivos econômicos dados pelo mercado acionário evidenciaram redução no gerenciamento de resultados após a adoção das IFRS. Não se identificou alteração no nível de gerenciamento de resultados para

Referência	Amostra	Descrição/Principais resultados
	empresas brasileiras listadas na B3.	empresas com baixos incentivos econômicos, sugerindo dependência das práticas contábeis anteriores e influência da tributação.
SILVA; BORGES; GONÇALVES; NASCIMENTO, 2017	39 empresas de energia elétrica listadas na B3.	Analisaram as demonstrações financeiras dos períodos 2003-2007 e 2010-2014, pré e pós IFRS. Identificaram redução do nível de suavização de resultados nas companhias do subsetor de energia elétrica listadas na B3 após a adoção das normas contábeis do IASB.
BOINA; MACEDO, 2018	715 empresas brasileiras listadas na B3.	Analisaram as demonstrações financeiras dos períodos 2004-2007 e 2010-2015, pré e pós IFRS. Identificaram evidências de que as IFRS aplicadas no Brasil melhoraram a qualidade das informações contábeis produzidas por empresas listadas na B3, aumentando a capacidade preditiva dos <i>accruals</i> em estimar fluxos de caixa futuros. Inferem os autores que as flexibilidades das normas contábeis podem estar sendo usadas para diminuir ou reduzir a percepção dos <i>stakeholders</i> sobre os riscos informacionais.

Fonte: elaborado pela autora, 2020.

Quanto às diferenças dos achados, é importante destacar que há uma diversidade de fatores que podem explicá-los: diferenças amostrais, lapso temporal estudado e métodos aplicados (SILVA, 2015). Ademais, aspectos regionais, culturais, legais e políticos podem incentivar ou desmotivar a conduta oportunista do gestor (MAZZIONI; KLANN, 2018; SORDESTROM; SUN, 2007). Assim, metodologias que envolvam modelagens econométricas devem ser utilizadas com cautela e estudos que envolvam períodos pré e pós IFRS devem controlar os efeitos da convergência em seus modelos (BLACK; NAKAO, 2017).

Quanto aos aspectos teóricos sobre o tema, observa-se que os estudos pós-IFRS não promoveram alterações substanciais e replicam conceitos clássicos (MAZZIONI; KLANN, 2018; BOINA; MACEDO, 2018; BLACK; NAKAO, 2017; BLACK; NAKAO, 2017; GRAY; KANG; LIN; TANG, 2015; DOUKAKIS, 2014; CHEN; JIANG; LIN, 2010; CALLAO; JARNE, 2010). No que se refere ao comportamento oportunista, há indícios de que o gerenciamento de resultados tenha diminuído, pelo menos, do gerenciamento praticado por meio de *accruals* contábeis (BOINA; MACEDO, 2018), ou que haja um movimento de substituição de gerenciamento por *accruals* contábeis para gerenciamento por decisões operacionais (HO; LIAO; TAYLOR, 2015). Aspectos que serão tratados nas próximas seções.

2.3.1 Aspectos conceituais sobre gerenciamento de resultados

Em tradução livre, Schipper (1989) define gerenciamento de resultados como gerenciamento da divulgação, *disclosure*, ao “[...] representar uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas, com a intenção de obter algum benefício particular” (SCHIPPER, 1989, p. 92).

Para Healy e Wahlen (1999), em tradução livre, o gerenciamento de resultados ocorre quando

[...] gestores usam julgamento na elaboração da informação financeira e na estruturação de transações para alterar as informações reportadas, para enganar partes interessadas sobre o desempenho econômico da companhia, ou para influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis informados (HEALY; WAHLEN, 1999, p. 368).

Martinez (2013), em um *survey* da literatura, expõe que a maioria dos estudos científicos define gerenciamento de resultados a partir de Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). Em análise bibliométrica de publicações brasileiras sobre o tema, Machado e Beuren (2014) usam como referência os conceitos propostos Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). Em busca por uma conceituação, Mota (2018) explica que as definições apresentadas por Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999) são amplamente aceitas e referenciadas pela literatura. Dechow e Skynner (2000), no entanto, criticam os conceitos de Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999) quando relacionam o gerenciamento de resultados à intenção do gestor de enganar o usuário, de esconder os resultados reais ou de auferir benefícios particulares. As autoras explicam que, além de ser difícil identificar as motivações do gestor, escolhas contábeis podem ser realizadas tendo como motivação as particularidades da atividade, por melhor expressar a realidade do tipo de negócio, não advindo necessariamente da intenção de enganar o usuário da informação (DECHOW; SKYNNER, 2000).

Manipulação ativa dos ganhos em direção a uma meta predeterminada é a maneira como Mulford e Comiskey (2002) entendem gerenciamento de resultados. Paulo (2007) também substitui o termo *gerenciamento de resultados* por *manipulação de resultados*, valendo-se dele ao longo de toda sua tese, por entendê-lo mais adequado

para representar o fenômeno. Segundo o autor, manipulação é mais adequado porque carrega o significado de “ato ou efeito de interferir” (PAULO, 2007, p.12).

Pode-se observar que o uso do termo *manipulação* como sinônimo a *gerenciamento* é frequente na literatura sobre gerenciamento de resultados, assim como o é o uso do termo *escolhas contábeis* para se referir ao uso de “julgamento” do gestor quando se opta por decisões dentre as alternativas que as normas contábeis lhe facultam (SILVA, 2020; PAULO; MOTA, 2019; MOTA, 2018; ALMEIDA SANTOS; DANI; DAL MAGRO; SINCERRE; SAMPAIO; FAMÁ; SANTOS, 2016; BORTOLETO, 2015; REIS, CUNHA; RIBEIRO, 2014; MACHADO; BEUREN, 2014; WALKER, 2013; MARTINEZ, 2013; 2001; ALMEIDA, 2010; CASTRO; MARTINEZ, 2009; PAULO, 2007; MULFORD; COMISKEY, 2002).

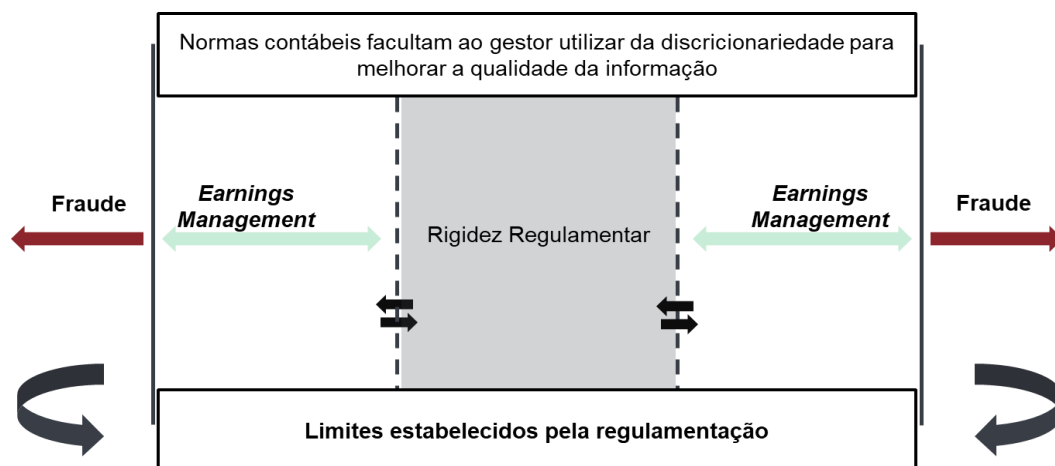
Neste estudo, o termo *manipulação* deve de ser entendido como “o ato ou efeito de interferir”. Da mesma forma, o termo *escolhas contábeis* significa: seleção realizada pelo gestor dentre as alternativas conferidas pelas normas contábeis, no que se refere a políticas contábeis ou de julgamento para realização de estimativas, nos termos do CPC 23 (2009) ou de quaisquer outros pronunciamentos que confirmam alternativas de escolhas para o reconhecimento, mensuração e evidenciação de eventos contábeis.

Martinez (2013; 2001), Macedo e Kelly (2016) enfatizam a importância de se esclarecer conceitualmente que gerenciamento de resultados não é fraude, que não se refere à prática de contabilidade fraudulenta. Para Stolowy e Breton (2004), a fraude praticada no ambiente empresarial refere-se a práticas ilegais que infringem a lei e as normas de contabilidade. Ou seja, trata-se de extrapolação do poder discricionário permitida pelos instrumentos legais, sendo tratada como ato criminoso. Já o gerenciamento é praticado dentro dos limites do que prescreve a legislação e as normas, nos pontos em que tais instrumentos conferem possibilidades de julgamento e de escolhas ao gestor (MACEDO; KELLY, 2016; MARTINEZ, 2013; CUPERTINO, 2013; STOLOWY; BRETON, 2004; MENEZES JR., 2017).

A Fig. 2, adaptada de Stolowy e Breton (2004), ilustra o lócus normativo em que ocorre a possibilidade de gerenciamento de resultados – ou seja, o espaço formado pelo nível

de flexibilização regulatória e seus limites –, a partir dos quais se entende que ocorre a prática de fraude, e não mais de gerenciamento de resultados.

Figura 2 - Limites entre Gerenciamento de Resultados e Fraude



Fonte: adaptada de STOLOWY; BRETON, 2004.

Segundo os autores, quanto maior a rigidez regulatória menor a possibilidade de realização de escolhas e menor o espaço para a prática do gerenciamento. Da mesma forma, a redução da rigidez da norma amplia o espaço passível de gerenciamento (MARTINEZ, 2013; CUPERTINO, 2013; STOLOWY; BRETON, 2004; MENEZES JR., 2017).

Ainda se tratando de aspectos conceituais, Martinez (2013) expõe que os conceitos apresentados por estudos contemporâneos, além das “escolhas contábeis”, apresentam as “decisões operacionais” como meios para a prática da discricionariedade (CUPERTINO, 2013; MARTINEZ, 2011; SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011; PAULO, 2007). Nesse sentido, Martinez (2013) incrementa o conceito originalmente apresentado em 2001 para tratar gerenciamento de resultados como

[...] uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil (MARTINEZ, 2013, p. 5).

Em direção semelhante, Walker (2013, p. 446) entende que gerenciamento tem a ver com o uso de critério gerencial sobre escolhas contábeis (dentro do GAP), opções de apresentação de relatórios de resultados e decisões econômicas reais para influenciar como os eventos econômicos subjacentes são refletidos em uma ou mais medidas de desempenho.

Destacam-se no conceito proposto por Martinez (2013) e Walker (2013) dois meios, ou estratégias, para se manipular o resultado e influenciar a percepção dos usuários: o uso das escolhas contábeis e de decisões operacionais (reais), ambas dentro dos limites das normas. Portanto, faz-se necessário compreender tais “decisões” e “escolhas” e como elas interferem no resultado reportado.

2.3.2 Estratégias para gerenciamento de resultados

O gerenciamento de resultados decorrente de escolhas operacionais ou reais se refere às decisões por antecipar ou retardar certos gastos, como aqueles decorrentes do volume de produção, ao investimento em capacitação, à aquisição de ativos fixos, como máquinas e equipamentos, ou ao investimento em novos projetos (MARTINEZ, 2001; RONEN; YAARI, 2008). Como exemplos de gerenciamento provenientes de escolhas contábeis, Martinez (2001), Ronen e Yaari (2008) citam: agressividade da constituição de estimativas para se mensurar possíveis perdas com créditos de liquidação duvidosa (inadimplemento), escolha do método de depreciação e registro de estoques.

Mota (2018) explica que o gerenciamento de resultado, tanto por meio de escolhas contábeis quanto por decisões operacionais, pode ser feito de maneira conservadora ou agressiva. Quanto mais distante da neutralidade for, mais próximas as decisões dos gestores estarão dos “limites” das normas e, conseqüentemente, de incorrer em prática de fraude.

O Quadro 2 classifica a contabilidade em: conservadora, neutra, agressiva e fraudulenta. Isso, de acordo com a intensidade que os gestores se valem das escolhas contábeis e das decisões operacionais.

Quadro 2 - Agressividade nas escolhas contábeis e decisões operacionais

Contabilidade	Escolhas contábeis	Decisões operacionais
	De acordo com as Normas Contábeis	Práticas aceitáveis
Conservadora (redução do lucro ou do FC)	<ul style="list-style-type: none"> - Reconhecimento excessivo de provisões e de estimativas, com recuperabilidade de ativos; - Aceleração de despesas de depreciação. 	<ul style="list-style-type: none"> - Retardar vendas; - Acelerar gastos com propaganda e publicidade, treinamento e P&D.
Neutra	Lucro resultante de um processo operacional e contábil neutro.	Fluxo de caixa resultante do processo contábil neutro.
Agressiva (aumento do lucro ou do FC)	<ul style="list-style-type: none"> - Suavização do reconhecimento de provisões com PECLD; - Suavização da constituição de provisões passivas; - Suavização ou não realização de testes de recuperabilidade. 	<ul style="list-style-type: none"> - Antecipar ou acelerar vendas; - Postergar gastos com propaganda e publicidade, treinamento e P&D.
	Violam as Normas Contábeis	Práticas inaceitáveis
Fraudulenta	<ul style="list-style-type: none"> - Registro de vendas antes de serem realizáveis; - Registro de vendas fictícias; - Superestimação do estoque; registrando um inventário fictício. 	<ul style="list-style-type: none"> - Receber o pagamento e não efetuar a entrega do produto; - Não cumprir compromissos financeiros intencionalmente.

Fonte: adaptado de MOTA, 2018; MELILLO, 2017; BORTOLETO, 2015; MARTINEZ, 2001; DECHOW; SKINNER, 2000.

Martinez (2013) é cuidadoso ao mencionar que nos extremos a fronteira entre gerenciamento de resultados e fraude é bastante tênue e difícil de delimitar. Ele critica a literatura ao se afirmar que muito pouco, ou nada, tem sido feito para investigar como tem sido realizada essa distinção na prática.

Segundo Silva (2020), tanto o gerenciamento operacional quanto o contábil passarão pelo ajuste contábil dos resultados, incrementando ou reduzindo o lucro divulgado na demonstração financeira. Quanto ao impacto provocado no caixa, o gerenciamento de resultados operacional e o contábil guardam diferenças, na medida em que o operacional se refere a decisões que impactarão o fluxo de caixa, enquanto o contábil não necessariamente gerará consumo ou entrada de recursos disponíveis da empresa (MARTINEZ, 2013).

Gastos com capacitação de funcionários, por exemplo, em algum momento poderão provocar o sacrifício financeiro para sua liquidação (RONEN; YAARI, 2008). A despesa de depreciação e aquela oriunda do reconhecimento contábil do desgaste de

bens pelo uso, por exemplo, não ocasionarão a redução no caixa, além daquele que foi gerado quando de sua aquisição (GELBCKE; SANTOS, MARTINS, 2018).

A escolha da estratégia para gerenciar o lucro, se por escolhas contábeis ou por decisões operacionais, depende, dentre outros fatores, do custo associado a cada um deles (PAULO; MOTA, 2019; ZANG, 2012). Segundo Zang (2012), escolhas contábeis ou decisões operacionais são estratégias tratadas como substitutas pelos gestores, que costumam alternar entre elas. Paulo e Mota (2019) e Gunny (2010) expõem que o gerenciamento por decisões operacionais tende a ser mais custoso por impactar diretamente o fluxo de caixa e por interferir nas atividades operacionais, influenciando o desenvolvimento das empresas, enquanto o gerenciamento por escolhas contábeis não necessariamente irá provocar consumo de recursos financeiros.

Cupertino (2013; 2006) Martinez (2013) indicam que o gerenciamento pode ser diferenciado quanto ao momento de sua prática. Quando realizado com base em decisões operacionais, tende a ocorrer ao longo do ciclo operacional à medida que os gestores percebem os desdobramentos das atividades operacionais. Já o gerenciamento por escolhas contábeis ocorre, em sua maioria, ao final do período, quando a administração avalia o resultado e define os *accruals* que serão gerenciados (CUPERTINO, 2013, MARTINEZ, 2013).

2.3.3 Formação de *accruals* e o gerenciamento de resultados

O termo *accruals* não tem correspondente adequado na língua portuguesa. É utilizado para se referenciar à discrepância entre os movimentos nos fluxos de caixa das transações realizadas pelas empresas e o momento dos reconhecimentos pela contabilidade dessas transações (CONSONI; COLAUTO, LIMA, 2017; MARTINEZ, 2013; 2001; BAIOCO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2013; RONEN; YAARI, 2008).

Os *accruals* se referem a ajustes temporários inerentes ao registro contábil e que não representam, *a priori*, intenção oportunista do gestor (CONSONI; COLAUTO; LIMA, 2017; DECHOW; DICHEV, 2002; MARTINEZ, 2013; 2001). A formação dos *accruals* contábeis tem como origem o reconhecimento contábil pela competência, atualmente orientado nos termos da estrutura conceitual para relatório financeiro dada pelo

pronunciamento técnico CPC 00 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019).

O reconhecimento contábil pela competência determina que os efeitos de transações sobre os recursos econômicos da entidade devem ser reportados nos períodos de sua ocorrência, ainda que os recebimentos e pagamentos em caixa derivados ocorram em períodos distintos (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBIL [CPC 00 – R2], 2019).

Segundo o CPC 00 - R2, o registro por competência fornece melhor base para a avaliação e a comparabilidade de desempenho, tanto passado quanto futuro, do que informações reportadas exclusivamente quando dos recebimentos e pagamentos (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2019). Neste último caso, regime de caixa.

O Quadro 3 ilustra o *timing* do reconhecimento contábil das vendas de mercadorias realizadas com prazos de pagamentos distintos daquele da entrega do bem ao cliente, com a consequente geração de *accruals* contábeis (BORTOLETO, 2015; REIS, 2014; RONEN E YAARI, 2008).

Quadro 3 - O processo de formação dos *accruals* contábeis

Período	1	2	3
Evento	Adiantamento do cliente	Entrega da mercadoria para o cliente	Liquidação da obrigação pelo cliente
Fluxo de caixa	Entrada do adiantamento	-	Entrada do pagamento final
Reconhecimento contábil da receita	-	Registro de receitas	-
Accruals	Incremento de recursos no caixa decorrente da antecipação de receitas – gera obrigação de entrega do item ao cliente	Redução nas receitas não realizadas e / ou aumento nas contas a receber	Redução nas contas a receber

Fonte: adaptado de RONEN, YAARI, 2008; REIS, 2014; BORTOLETO, 2015.

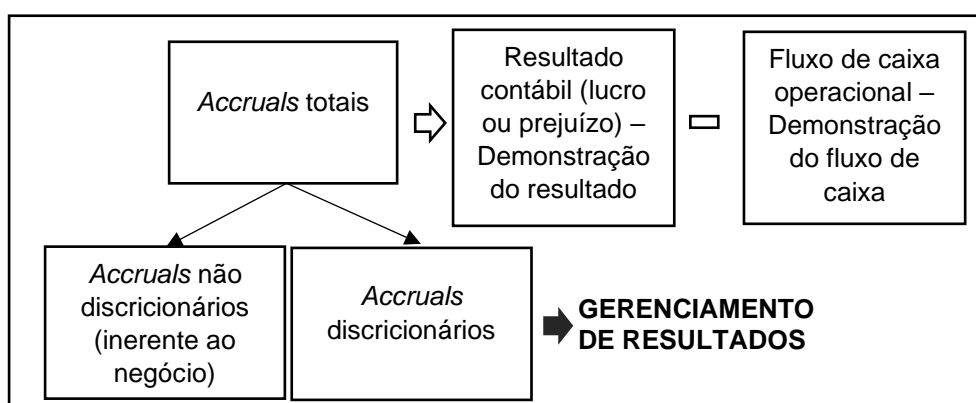
O Quadro 3 revela que o momento do reconhecimento contábil da receita (período 2) não coincide com o momento das entradas dos fluxos de caixa (períodos 1 e 3). Esse desencontro, inerente ao processo contábil, provoca a geração de *accruals* contábeis

nos três períodos analisados (RONEN; YAARI, 2008). Tais *accruals* não representam evidência de conduta oportunista de gerenciamento de resultados (RONEN; YAARI, 2008).

O gerenciamento de resultado ocorre quando o gestor aproveita desse *gap* e da flexibilização das normas para produzir resultados conforme suas próprias motivações (PAULO; MOTA, 2019; RONEN; YAARI, 2008; DECHOW, 1994). Considerando que nem todas as decisões financeiras são objeto de gerenciamento, para separar os *accruals* inerentes ao registro contábil daqueles decorrentes do oportunismo do gestor, a literatura segrega os *accruals* em: não discricionários e discricionários (SILVA, 2020; PAULO; MOTA, 2019; VALADARES, 2019; SIBIM, 2017; REIS; BRUNOZI JR.; LIMA, 2018; RONEN, YAARI, 2008; MARTINEZ 2013; 2001; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995).

Os *accruals* não discricionários estão relacionados ao reconhecimento, mensuração e evidenciação contábeis que melhor representem as particularidades do negócio, enquanto os *accruals* discricionários se referem aos componentes gerenciados de forma intencional, a fim de alterar os resultados contábeis (MOTA, 2018; SIBIM, 2017; REIS; BRUNOZI JR.; LIMA, 2018; BAIOCO, ALMEIDA; RODRUITES, 2013; RONEN, YAARI, 2008; MARTINEZ, 2001; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). A Fig. 3 resume a segregação dos *accruals* em: não discricionários e discricionários. Estes últimos representam as acumulações decorrentes do gerenciamento de resultados.

Figura 3 - Ilustração da distinção dos *accruals*



Fonte: adaptada de RONEN; YAARI, 2008; SIBIM, 2017; REIS, 2014.

A Fig. 3 mostra que o total de *accruals* se refere à diferença entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional, obtidos da demonstração do resultado e da demonstração do fluxo de caixa, respectivamente (RONEN; YAARI, 2008; SIBIM, 2017; REIS; BRUNOZI JR.; LIMA, 2018; VALADARES, 2019). Os *accruals* totais podem ser tanto positivos quanto negativos, uma vez que a geração de caixa pode ser superior ou inferior ao resultado auferido no período (REIS; BRUNOZI JR.; LIMA, 2018; SIBIM, 2017; RONEN; YAARI, 2008; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995).

Conforme Ronen e Yarri (2008) e Martinez (2013, 2001) o estudo de Jones (1991) refere-se a uma das primeiras iniciativas de se apresentar um modelo para capturar o gerenciamento de resultados em termos de acumulações discricionárias. Entretanto, a pesquisa empírica sobre gerenciamento de resultados por *accruals* tem como questão fundamental o fato de seus componentes discricionários não serem diretamente observáveis (RONEN, YAARI, 2008). Ou seja, a demanda do reconhecimento por competência não é apenas a geração dos *accruals* totais, mas também aferir a parcela dos *accruals* que é inerente ao negócio e quanto se refere à escolha do gestor (MARTINEZ, 2013). Nesse sentido, o modelo Jones é tratado como fraco para mensurar a discricionariedade (MARTINEZ, 2013; 2001).

Dada a dificuldade do modelo Jones (1991) para segregar os tipos de *accruals*, outros modelos foram desenvolvidos, na expectativa de se captar a discricionariedade (MARTINEZ, 2013; 2001; MELI, 2015). Martinez (2001, 2013) destaca dois: o de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), que apresenta a modelagem Jones modificado, indicado como o modelo mais utilizado, dada a sua simplicidade de aplicação; e o Kang e Sivaramakrishnan (1995), reconhecido pela sigla KS e apontado por Martinez (2001, 2013) e Meli (2015) como o que oferece as melhores estimativas.

Ainda quanto aos procedimentos metodológicos, além dos estudos empíricos sobre *accruals* discricionários, Martinez (2013) elenca outras metodologias que se baseiam em distribuição de frequência e aqueles realizados com base na análise de acumulações específicas. Segundo o autor, estudos baseados em histogramas buscam identificar como se comportam os resultados tendo como parâmetro algum ponto de referência que seja utilizado como base para comparação e testam a

incidência de observações em torno desse ponto. Pesquisas baseadas nessa metodologia são menos frequentes (DANTAS; MEDEIROS; GALDI; COSTA, 2013).

As acumulações específicas são metodologias que se voltam à análise de contas específicas de um segmento em particular. Tal metodologia tem se destacado por permitir a modelagem individualizada para o objeto de estudo, conferindo maior confiabilidade às inferências e análises (KANAGARETNAM; KRISHNAN; LOBO, 2010). As acumulações específicas, ou *accruals* específicos, são utilizadas com frequência em estudos produzidos em instituições financeiras, especialmente sobre contas de relacionadas à constituição de estimativas para reconhecimento de perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa, títulos e valores mobiliários e provisões passivas (DANTAS; MEDEIROS; GALDI; COSTA, 2013).

Dantas, Medeiros, Galdi e Costa (2013) verificaram o uso da mensuração a valor justo, bem como da definição dos momentos de venda de títulos e valores mobiliários (TVM) para a prática de gerenciamento de resultados em instituições financeiras. Os autores utilizaram o modelo de um e o de dois estágios para identificar a discricionariedade nos resultados em 207 bancos comerciais, múltiplos e caixas econômicas, considerando o período de 2002 a 2010. Seus resultados foram significativos para inferir o uso da TVM para se manipular resultados.

Macedo e Kelly (2016) e Silva, Niyama, Rodrigues e Lourenço (2018) também investigaram a prática de gerenciamento de resultados em contas contábeis específicas, voltando os estudos para o uso da provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) de instituições bancárias.

Macedo e Kelly (2016) analisaram as 50 maiores instituições bancárias brasileiras no período de 2006 a 2012. Silva, Niyama, Rodrigues e Lourenço (2018) analisaram as 30 maiores instituições financeiras brasileiras e as 31 luso-espanholas. Em ambos os estudos, os achados sinalizaram o uso da PCLD para adequar os relatórios a uma perspectiva desejada pelos seus responsáveis. A pesquisa de Silva, Niyama, Rodrigues e Lourenço (2018) confirmou que o gerenciamento independe do ambiente regulatório e social inserido (Brasil, Portugal ou Espanha) e que o gerenciar resultado independe do porte da instituição.

Bressan, Souza e Bressan (2017) e Dantas, Borges Fernandes (2018) também pesquisaram o uso da conta PCLD para a prática de gerenciamento dos lucros, mas em cooperativas de crédito. Bressan, Souza e Bressan (2017) analisaram 113 cooperativas de crédito filiadas ao sistema Unicred no período de 2001 a 2011. A análise das variações nas despesas líquidas de provisão sobre operações de crédito levou os autores a inferir que as cooperativas estudadas fazem uso da prática de gerenciamento de resultados.

Dantas, Borges Fernandes (2018) analisaram as 500 maiores cooperativas de crédito brasileiras no período de 2013 a 2017. Seus achados revelaram associação positiva e estaticamente relevante entre a variação da PCLD discricionária e o lucro líquido ajustado, confirmando a hipótese de pesquisa de que essas entidades utilizaram a discricionariedade na constituição como mecanismo de gerenciamento de resultados contábeis.

Favoretto, Correa, Silva e Grecco (2017) verificaram evidências de gerenciamento de resultados no enquadramento de possíveis obrigações em provisões passivas ou de passivos contingentes à luz do CPC 25 (2009) que trata de provisões, passivos contingentes e ativos contingentes (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS [CPC], 2009). Os autores analisaram 49 empresas de capital aberto brasileiras no período de 2007 a 2016. Inferiram que, após a convergência das normas nacionais com as IFRS, o gerenciamento de resultados por meio do controle de provisões continua sendo praticado (FAVORETTO; CORREA; SILVA; GRECCO, 2017).

A intenção do gestor refere-se ao ponto central sobre a prática de se gerenciar ou não os resultados; isto é, se as escolhas são realizadas por serem entendidas como a melhor alternativa à realidade do negócio (não gerenciamento) ou se direcionam incentivos outros, particulares, que levam à evidenciação de um resultado diferente (gerenciamento) (MARTINEZ, 2013; 2001). As razões que induzem o gestor a agir de forma discricionária podem ser diversas (MARTINEZ, 2001).

A próxima seção destina-se à apresentação de motivações ao comportamento oportunista do gestor.

2.3.4 Motivações ao gerenciamento de resultados

A assimetria informacional que se estabelece nas relações de agência, no âmbito da teoria da agência, de Jensen e Meckling (1976), tem sido considerada a base para explicar as motivações do comportamento discricionário que levam ao gerenciamento de resultados e afetam o equilíbrio da firma (MATOS, 2001).

Segundo Martinez (2001), nos anos 1990 intensificaram os estudos sobre incentivos para o alcance de metas, para que perdas fossem evitadas ou para que o lucro fosse ampliado. Nesse contexto, o autor apresenta como principais motivações as regulatórias, as contratuais e aquelas relacionadas ao mercado de capitais.

Jones (1991), além de ser considerado como um dos estudos precursores da literatura sobre *accruals* e de seu modelo ter sido referência para que outros com melhor capacidade preditiva pudessem ser criados, é referenciado quando se quer exemplificar estudos que trazem como plano de fundo as motivações regulatórias (RONEN; YAARI, 2008; MARTINEZ, 2001). Jones (1991) analisou empresas que gerenciavam seus resultados na intenção de reduzi-los, com o objetivo de justificar a proteção governamental que aferiam em relação à concorrência de importados. Assim, a motivação para o gerenciamento era interferir na regulação tarifária de importação, mantendo os produtos nacionais mais atrativos em relação aos concorrentes internacionais, razão pela qual estavam sendo investigadas pela *Securities and Exchange Commission* (JONES, 1991).

Já as motivações contratuais para o gerenciamento decorrem, em essência, da necessidade de melhorar os resultados, com o fim de se atender a cláusulas contratuais, que impõem penalidades caso as metas nelas estipuladas não sejam alcançadas (RONEN; YAARI, 2008). Tais cláusulas, normalmente, estão vinculadas a *covenants*, isto é, metas financeiras e de limitações de endividamento, como, multas, liquidação antecipada de dívidas e, nos casos mais extremos, dação de ações em pagamento (RONEN; YAARI, 2008). Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Castro e Martinez (2009) analisaram a relação entre gerenciamento, endividamento, custo da dívida e estrutura de capital.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) testaram a qualidade das métricas que até então eram utilizadas para detectar o gerenciamento de resultados por *accruals*, em amostras de empresas com desempenho financeiro extremo. Destas, 32 estavam sob investigação na SEC por suspeita de exagerar nos ganhos. Em seus achados, os autores identificaram o baixo poder de detecção do gerenciamento dos modelos anteriores e apresentaram uma versão modificada do modelo desenvolvido por Jones (1991) (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Dechow, Sloan e Sweeney (1995) destacam a importância de controlar o desempenho financeiro ao investigar os estímulos de gerenciamento de resultados.

Como exemplo de publicação nacional, Castro e Martinez (2009) utilizaram o coeficiente de Eckel e métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para verificar a relação entre a possível prática de gerenciamento de resultados e a estrutura e custo de capital. Em seus achados, identificaram que empresas que praticavam o gerenciamento apresentavam uma estrutura de capital com maior volume em passivos de longo prazo e ficavam propensas a menor custo de capital.

Quanto ao mercado de capitais, Ronen e Yaari (2008) apontam a aversão do investidor à perda como principal motivação para a prática de suavização. Nesse caso, o principal propósito é modificar a percepção de risco quanto aos investimentos nos títulos negociados pelas empresas.

As ações e os títulos empresariais são fontes de captação de recursos quando colocados em negociação. Assim, ao inflar os resultados, os preços das ações tendem a aumentar e o montante de recursos captados pela empresa também será maior (RONEN; YAARI, 2008). Se a intenção for obter capital de longo prazo, o gerenciamento será mais conservador ao comparado àquele praticado caso a necessidade seja de geração de caixa (RONEN; YAARI, 2008).

Ainda quanto ao mercado de capitais, há evidências de que as empresas gerenciem seus lucros em períodos precedentes à realização da *Initial Public Offering* (IPO), ou oferta pública inicial para abertura de capital, na busca por melhores avaliações pelos analistas de mercado e por maior precificação das ações (DOMINGOS; PONTE; PAULO; ALENCAR, 2017).

Dadas as principais motivações para a prática de gerenciamento de resultados identificadas na literatura pesquisada, apresenta-se no Quadro 4 um resumo que relaciona o comportamento oportunista do gestor com seus incentivos.

Quadro 4 - Incentivos ao comportamento oportunista

Comportamento	Incentivo	Referência
Evitar a evidenciação de perdas.	- Evitar que os preços das ações reduzam, dado que respondem fortemente à divulgação de resultados adversos.	WALKER, 2013; PAULO, 2007.
Minimizar a volatilidade dos resultados no longo do tempo.	- “Estocar” parte dos resultados atuais para períodos de maior dificuldade. - Evitar a percepção de risco dos títulos pelos investidores, para prevenir grandes discrepâncias nos resultados reportados.	FARIA; AMARAL, 2015; WALKER, 2013; RONEN; YAARI, 2008; PAULO, 2007; MYERS <i>et al.</i> , 2006.
Remunerar com base em desempenho.	- Manter valorizações das ações, evidenciando retornos positivos anormais nos períodos que antecedem o exercício da <i>stock options</i> pelos executivos.	REIS <i>et al.</i> , 2014; WALKER, 2013; PAULO, 2007; DECHOW <i>et al.</i> , 2004; SKINNER, 2000.
Ajustar os resultados às previsões dos analistas financeiros.	- Atingir ou superar as expectativas dos analistas para auferir prêmio na negociação de seus títulos no mercado, por levar à percepção de menor risco quanto aos resultados futuros. - Modificar a percepção de risco, mantendo a estrutura de capital em maior volume em passivo de longo prazo.	PAULO; MOTA, 2019; WALKER, 2013; CASTRO; MARTINEZ, 2009; PAULO, 2007; STOWOLY; BRETON, 2004. DECHOW <i>et al.</i> , 2002.
Lançar títulos no mercado de capitais.	- Agir discricionariamente para aumentar o preço das ações, dado que a administração busca captar maior volume de recursos, ao passo que os investidores pagam o menor preço pela ação. - Sinalizar oportunidades de investimento ao mercado.	DOMINGOS <i>et al.</i> ; 2017; LINK <i>et al.</i> , 2013; WALKER, 2013; RONEN; YAARI, 2008; PAULO, 2007.
Atender às cláusulas contratuais.	- Reduzir a probabilidade de violação de cláusulas contratuais de contratos de dívidas, evitando os custos do default técnico consequente da violação. Ademais, interferir na renovação de contratos de financiamentos e empréstimos.	WALKER, 2013; CASTRO; MARTINEZ, 2009; PAULO, 2007.
Realizar o monitoramento setorial de agências regulatórias.	- Atingir ou manter metas, como a manutenção de determinados níveis financeiros e econômicos usados para mensurar riscos associados à execução de atividades empresariais regulamentadas por órgãos específicos, como, instituições financeiras, seguradoras, empresas de planos de saúde e de fornecimento de energia.	SILVA, BORGES, SOUZA, 2017; WALKER, 2013; PAULO, 2007.
Reduzir a carga tributária.	- Reduzir o montante ou a alíquota de tributos que têm o lucro como base de apuração. Estratégias de	MARTINEZ; LEAL, 2019; WAKER, 2013; FORMIGONI <i>et al.</i> ,

Comportamento	Incentivo	Referência
	planejamento tributário nesses casos, normalmente, conduzem à redução de resultados contábeis. - Reduzir o resultado para se beneficiar de benefícios governamentais, alfandegários e outros.	2009; RONEN YAARI, 2008; PAULO, 2007; BURGSTHALER et al., 2006; JONES 2001.
Promover outros incentivos econômicos e financeiros.	- Postergar benefícios econômicos para o futuro, por meio de escolhas contábeis para a redução de resultados atuais quando da troca de gestão, uma vez que o resultado ruim pode ser atribuído à gestão anterior.	WALKER, 2013; PAULO, 2007.
Criar incentivos além dos aspectos econômicos e financeiros.	- Evidenciar eficiência e maximizar os benefícios provenientes de compensações financeiras, manutenção do status do gestor e alcance de promoção pessoal, por exemplo. - Pressões ambientais, cultura organizacional.	WALKER, 2013; PAULO, 2007.

Fonte: elaborado pela autora, 2020.

Motivações distintas podem levar os agentes a desenhar estratégias diferentes para a prática do gerenciamento de resultados. Em função do tipo de motivação, Martinez (2001, 2006, 2013); Mohanram (2003); Roney Yaari (2008); Scott (2009) observaram modalidades distintas de gerenciamento, as quais segregaram em tipos de gerenciamento de resultados que têm sido replicados, totalmente ou em parte, em diversos estudos (ALMEIDA, 2007; XI; JU, 2015; BORTOLETO, 2015; SIBIM, 2017; MELILLO, 2017; MENEZES JR., 2017).

2.3.5 Tipos de gerenciamento de resultados

Tipos distintos de gerenciamento de resultados são classificados em conformidade com a motivação que lhes deu origem. Normalmente, a classificação recai sobre a intensidade da prática (MARTINEZ, 2001; MOHANRAM; GODE, 2003; RONEY YAARI, 2008; SCOTT, 2009; XI; JU, 2015; SIBIM, 2017; MELILLO, 2017; MENEZES JR. 2017). Martinez (2001), Sibim (2017) e Melillo (2017) classificam os tipos de gerenciamento em: *target earnings*, *take a bath*, *ou big bath*, *accounting* e *income smoothing*. Mohanram (2003) e Menezes Jr. (2017) acrescentam os tipos *bump up* e *cookie jar accounting*. Scott (2009) e Xi Ju (2015) reconhecem os tipos: *take a bath*, *income smoothing*, *income maximization* e *income minimization*.

O tipo de gerenciamento classificado como *target earnings* refere-se à manipulação realizada com a finalidade de piorar ou melhorar os resultados contábeis, possibilitando o alcance de metas de referência, que podem ser superiores ou inferiores ao resultado apresentado no período (MARTINEZ, 2001).

Ludícibus e Broedel Lopes (2004) e Healy (1985) citam como motivação clássica ao *target earning* a prática de gerenciamento em prol do alcance de metas capazes de proporcionar bonificações ao executivo ou adiá-las, se qualquer esforço extra não puder levar o alcance do alvo desejado. Nesse sentido, Healy (1985) observou que quando o gestor se aproxima de sua meta há maior manipulação dos resultados na busca por alcançá-la e, conseqüentemente, por auferir seu prêmio. Da mesma forma, se é identificada a impossibilidade de a meta ser alcançada, há o estímulo a se transferir resultados para o futuro, facilitando seu alcance no período subsequente (HEALY, 1985).

Dentre as motivações relacionadas à prática de *target earnings*, Healy (1985) aponta o gerenciamento decorrente da necessidade de melhorar o resultado e os níveis de endividamento e, conseqüentemente, os indicadores econômicos e financeiros, de modo a atender as cláusulas contratuais, *covenants*, relacionadas a empréstimos ou financiamento, por exemplo.

Quanto ao alcance de metas, Mohanram (2003) denomina *bump up* o gerenciamento em prol de se alcançar um *benchmark*. Tal modalidade tem como propósito evitar o não alcance da meta ou, mesmo, superá-la, ainda que minimamente (MOHANRAM, 2003). Segundo o autor, o *bump up* tem como fundamento a relação não linear do valor das ações quando correlacionada à meta estipulada. Isto é, a aproximação, mas não o alcance da meta, pode provocar uma redução acentuada no preço das ações, assim como a mínima superação da meta pode prover um salto na valorização das ações (MOHANRAM, 2003).

Outro tipo de gerenciamento citado na literatura que visa ao aumento do resultado refere-se ao tipo *income maximization* (XI, JU, 2015; SCOTT, 2009). Segundo os autores, este tipo de gerenciamento é praticado para que os gestores possam auferir bônus ou ampliar seus prêmios em decorrência do alcance de metas. Esta modalidade

tem como origem a teoria positiva da contabilidade e pode ser identificada como uma variação do *target earning* (XI, JU, 2015; SCOTT, 2009).

O tipo *take a bath* ou *big bath accounting* refere-se ao gerenciamento que visa à redução dos lucros correntes em prol da melhora do resultado no futuro (MARTINEZ, 2001). Ronen e Yaari (2008) apontam como motivação clássica para a prática deste tipo de gerenciamento o *turn-off* de executivos. Ou seja, promove-se a piora artificial dos resultados quando da chegada do novo gestor. Tal prática inibe que o recém-chegado piore intencionalmente os resultados atuais, uma vez que os gestores anteriores seriam os responsáveis por eles, para que, em períodos posteriores, possa, com maior tranquilidade, melhorar sua performance e receber os frutos dessa melhora (HEALY, 1985).

Mohanram (2003) denomina *cookie jar accounting* o incentivo para reduzir seus resultados quando estes estão muito acima das metas estipuladas. A motivação para a redução refere-se às expectativas de resultados futuros, que tornarão cada vez mais difíceis de serem atingidas. Assim, ao se alcançar a meta há o estímulo para a constituição de reservas de resultados para uso posteriores.

Scott (2009) e Xi Ju (2015) sustentam que a *income minimization* também se mostra como variação mais suave do tipo *take a bath*. Conforme expõem os autores, a modalidade é utilizada quando empresas auferem lucros expressivos e, para reduzir sua visibilidade, interferem em seus resultados. Normalmente, refere-se a reduções instantâneas de investimentos em ativos fixos e intangíveis, gastos com P&D e publicidade.

A modalidade *income smoothing* tem o propósito de reduzir a variabilidade dos resultados. Refere-se ao tipo de gerenciamento utilizado para evitar a evidenciação de picos e vales no comportamento do resultado ao longo do tempo (MARTINEZ, 2001).

A suavização de resultados relaciona-se fortemente com o processo de *valuation*. Tem como propósito sinalizar para o mercado de capitais a redução dos riscos de investir nos ativos da instituição, aumentando a valorização das ações (RONEN;

YAARI, 2008). Outra motivação para a redução da percepção de risco relaciona-se ao custo de capital. Ou seja, quanto menor a percepção de risco, menor o custo do capital, pois maior a confiança do mercado quanto à capacidade de pagamento (RONEN; YAARI, 2008).

O Quadro 5 resume os principais tipos de gerenciamento, sua descrição e referências de utilização.

Quadro 5 - Resumo dos tipos de gerenciamento

Tipo de gerenciamento	Descrição	Referência
<i>Target earning</i>	Visa interferir no lucro contábil para alcançar metas de referência, que podem ser superiores ou inferiores ao resultado apresentado no período.	HEALY, 1985; MARTINEZ, 2001; SIBIM, 2017; MELILLO, 2017
<i>Bump up</i>	Visa evitar o não alcance da meta ou superá-la, mesmo que minimamente. Variação do tipo <i>target earning</i> .	MOHANRAM, 2003; MENEZES JR., 2017
<i>Income maximization</i>	Visa aumentar os ganhos, para que os gestores possam aumentar seus ganhos, bônus ou prêmio. Advém da teoria positiva da contabilidade.	SCOTT, 2009; XI; JU, 2015
<i>Take a bath</i>	Visa reduzir os lucros correntes, em prol da melhora do resultado no futuro.	MARTINEZ, 2001; RONEN; YAARI, 2008; SCOTT, 2009; XI; JU, 2015; SIBIM, 2017; MELILLO, 2017
<i>Income minimization</i>	Visa reduzir os resultados em períodos de ganhos expressivos, com a intenção de reduzir a visibilidade. Variação mais suave do <i>take a bath</i> .	SCOTT, 2009; XI; JU, 2015
<i>Cookie jar accounting</i>	Visa reduzir seus resultados quando estes estão muito acima das metas estipuladas. Variação do tipo <i>take a bath</i> .	MOHANRAM, 2003; MENEZES JR., 2017
<i>Income smoothing</i>	Visa reduzir a variabilidade dos lucros, evitando a evidenciação de picos e vales no resultado ao longo do tempo.	MARTINEZ, 2001; RONEN; YAARI, 2008; SCOTT, 2009; XI; JU, 2015; SIBIM, 2017; MELILLO, 2017

Fonte: elaborado pela autora, 2020.

Apresentados os tipos de gerenciamento de lucros frequentemente retratados pela literatura, este estudo volta-se ao *income smoothing*, tipologia de gerenciamento mais praticada pelas empresas e estudada pela academia (MARTINEZ, 2013; RONEN; YAARI, 2008; BAO; BAO, 2004).

2.3.6 *Income smoothing*

O estudo da prática de *income smoothing*, também denominada “alisamento”, “amortecimento” ou “suavização” de resultados, tem se destacado na literatura sobre gerenciamento de resultados, Bao e Bao (2004) indicam duas justificativas para tal feito: a definição mais detalhada e precisa pela literatura desta modalidade; e o êxito alcançado na diferenciação dos grupos de empresas: suavizadoras e não suavizadoras.

Castro e Martinez (2009) entendem a suavização de resultados como um comportamento herdado do passado e vigente na contemporaneidade. A literatura contemporânea indica não haver mudança relevante nos aspectos conceituais, haja vista que é recorrente o uso de definições de estudos anteriores, alguns bastante antigos, para conceituar *income smoothing* (MARTINEZ, 2013).

Eckel (1981) verificou que Hepworth (1953) já percebia a intencionalidade de gestores de suavizar resultados e trouxe para seu estudo o conceito sustentado por Copeland (1968) ao definir *income smoothing* relacionando as escolhas contábeis para alterar a flutuação dos lucros, com o objetivo em manter a constância de sua trajetória estável ao longo do tempo (ECKEL, 1981; COPELAND, 1968).

Hejazi, Ansari, Sarikhani e Ebrahimi (2011) inspiraram-se na definição de Vakilifard e Allame Haeri (2001) para descrever a modalidade como uma técnica usada por um gerente para reduzir a mudança no valor reportado do lucro, de modo a atingir o nível de renda desejado. Tonin e Colauto (2015) se valeram de Beidleman (1973) ao tratá-la como forma intencional de amortecimento ou de flutuação dos rendimentos normais da empresa.

Indrawan, Agoes, Pangaribuan e Popoola (2018) conceituam *income smoothing* a partir das definições anteriormente sustentadas por Belkaoui (2004). Isto é, a prática de cronometrar cuidadosamente o reconhecimento de receitas e despesas para equilibrar o número de ganhos relatados de um período para o próximo (BELKAOUI, 2004) e tratá-la como esforço de um gerente para registrar as receitas e despesas ou transferi-las para outros períodos, possibilitando um lucro sem grandes mudanças ao longo dos anos (NORANI, 2002).

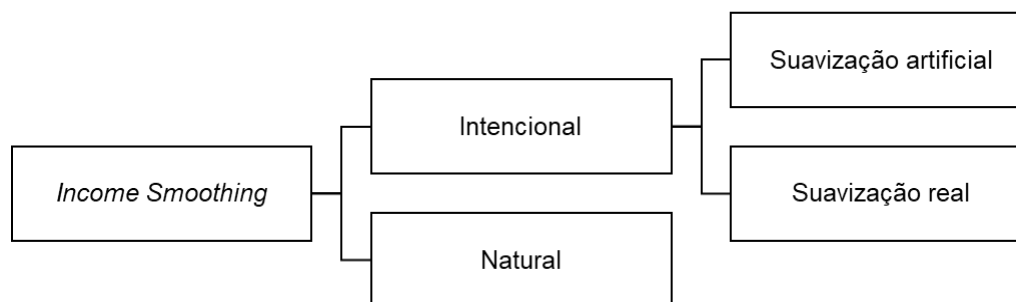
Como propósitos da suavização, a literatura indica: produzir fluxos de crescimento estáveis (STOLOWY; BRETON, 2000); estabilizar as flutuações do lucro ao longo do tempo (CASTRO; MARTINEZ, 2009); reduzir a variabilidade dos lucros divulgados ao mercado (BAIOCO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2013); e promover o amortecimento intencional dos resultados da empresa, com o intuito de transmitir consistência nos resultados (MELI, 2015).

Como meios para sua implementação, Copeland (1968) explica que *income smoothing* demanda a definição de regra de divulgação que promova o efeito de variações menores no resultado quando necessárias. De maneira similar, Bora e Saha (2016) sugerem o uso de ferramentas especiais em contabilidade para diminuir as flutuações de lucro. Stolowy e Breton (2000) entendem como necessária a criação de provisões para regular o fluxo de lucros de maneira contínua e Almeida, Sarlo Neto, Bastianello e Moneque (2012) expõem a interferência nos *accruals* para a prática de suavização dos resultados.

Ronen e Yaari (2008) e Hejazi, Ansari, Sarikhani e Ebrahimi (2011) classificam a modalidade *income smoothing* conforme a intenção do gestor de manipular o resultado em dois tipos: suavização real e suavização artificial. Eckel (1981) e Martinez (2001; 2006) reconhecem a motivação natural à prática de *income smoothing*, classificando a suavização inerente à atividade e que independe da escolha do gestor.

A Fig. 4 ilustra as modalidades de suavização de resultados classificadas por Eckel (1981) e Martinez (2001; 2006), segregando a intencional da natural. Para a suavização intencional, os autores identificam duas modalidades: real e artificial.

Figura 4 - Tipos de *income smoothing*



Fonte: adaptada de ECKEL, 1981; MARTINEZ, 2001; 2006.

A suavização real se refere a decisões operacionais, que se relacionam ao planejamento e à estratégia organizacionais que impactarão, em algum momento, os fluxos de caixa da empresa (ECKEL, 1981; MARTINEZ, 2001; 2006; RONEN; YAARI, 2008). A suavização artificial refere-se às escolhas contábeis, que se enquadram dentre as possibilidades conferidas pelas normas e instrumentos legais quanto ao momento de reconhecimento que melhor convier e que não necessariamente irão impactar o fluxo de caixa da empresa (ECKEL, 1981; MARTINEZ, 2001; 2006; RONEN; YAARI, 2008).

Decisões sobre investimento em pesquisa e desenvolvimento, gastos com treinamento e despesas com publicidade e propaganda são exemplos dados por Martinez (2001) para a prática de suavização intencional real, econômica. De outro lado, as escolhas contábeis relacionadas aos métodos e prazos de depreciação, amortização, bem como de estimativas de créditos de liquidação duvidosa, dentre outros, enquadram-se nas práticas de suavização intencionais artificiais (MARTINEZ, 2001; 2006; RONEN; YAARI, 2008).

Eckel (1981) e Martinez (2001) identificaram a suavização inerente às práticas normais da empresa que buscavam pelo equilíbrio do negócio. Eles sugerem que há uma tendência natural à suavização, especialmente entre as empresas que já alcançaram a maturidade (ECKEL, 1981; MARTINEZ, 2001).

Os estudos sobre *income smoothing*, comumente, buscam relacionar a prática da modalidade a algum aspecto institucional que poderia incentivá-la ou desmotivá-la. Em sua maioria, referem-se a pesquisas empíricas que desenvolveram ou aplicaram

métricas para identificar a suavização (MARTINEZ, 2013). Como exemplos de literatura clássica, citam-se os estudos de Eckel (1981), Albrecht e Richardoson (1990), Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1995) e Leuz, Nanda e Wysochi (2003). Eckel (1981) propôs uma estrutura conceitual alternativa para o estudo do *income smoothing*; Albrecht e Richardoson (1990) analisaram *income smoothing* por setor econômico; Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1995) analisaram as relações entre *income smoothing* e comportamento de mercado; e Leuz, Nanda e Wysochi (2003) relacionaram o nível de suavização ao nível de proteção ao investidor.

A próxima seção aborda as pesquisas de Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysochi (2003) sobre coeficientes e métricas, para identificar e aferir a prática de suavização, estudos que sustentam os procedimentos metodológicos desta dissertação.

2.3.7 Estudo de Eckel (1981)

A pesquisa de Eckel (1981) significou um avanço significativo no estudo sobre *income smoothing* (RONEN; YAARI, 2008). O objetivo de Eckel (1981) foi revisar os estudos anteriores sobre suavização de resultados e oferecer uma estrutura conceitual alternativa capaz de detectar comportamento indicativo da prática de suavização pelas empresas.

A principal contribuição de Eckel (1981) foi oferecer uma estrutura alternativa para captar a prática da suavização, um coeficiente, a partir do qual se tornou possível segregar grupos de empresas em suavizadoras ou não. Mesmo após receber aprimoramentos por meio de estudos posteriores, o coeficiente de Eckel (1981) ainda é largamente utilizado pela literatura como medida de referência (SILVA, 2020; MARTINEZ; BASTOS, 2019; SUSANTO; PRADIPTA, 2019; ALMEIDA SANTOS; DANI; DAL MAGRO; MACHADO, 2017; KONRAHT; SOUTES; ALENCAR, 2016; MARTINEZ, 2001, 2013; ALMEIDA; SARLO NETO; BASTIANELLO; MONEQUE, 2012; RONEN; YAARI, 2008; ALBRECHT; RICHARDSON, 1990).

A pressuposição de que o lucro é função linear das vendas constituiu a base para o desenvolvimento do coeficiente de Eckel, desde que o custo variável se mantenha constante, os custos fixos não se alterem e as vendas não sejam manipuladas

artificialmente (ECKEL, 1981). Para compreender as pressuposições de Eckel (1981), torna-se relevante conhecer o que são custos variáveis e custos fixos, conceitos não tratados pelo autor, mas introduzidos neste estudo.

Custos variáveis são aqueles que acompanham a variação das vendas. Ou seja, quando se vende mais tais custos são maiores e se a venda cai tais custos também reduzem. Dessa forma, a razão entre vendas e custos variáveis será a mesma, e por isso constante (MARTINS, 2018). As comissões sobre vendas são exemplos de custos variáveis. Já os custos fixos independem do volume de venda e podem impactar em menor ou em maior grau o resultado (MARTINS, 2018). O gasto com aluguel do galpão onde está instalada a produção será fixo, independentemente do volume produzido.

Eckel (1981) parte do entendimento de que as variações nas vendas são menores que as variações nos lucros, já que o lucro leva em consideração ambos os custos, fixos e variáveis. Como forma de ilustração, segundo Eckel (1981), considere-se a hipótese de que uma empresa, aqui nomeada Alfa, tenha vendido em 2018 e 2019 1.000 e 2.000 unidades de produtos, respectivamente, pelo valor unitário de R\$110 em ambos os exercícios e que, para realizar tais vendas, teve de incorrer em custos variáveis de R\$ 10 para cada unidade vendida. Se os custos fixos são de R\$ 50.000, também em ambos os exercícios o lucro líquido apurado em cada ano será, conforme o Quadro 6, de R\$ 50.000 e R\$ 150.000, respectivamente.

Quadro 6 - Comparativo das variações dos resultados e das receitas

Descrição	Ano de 2018	Ano de 2019
Unidades vendidas	1.000	2.000
Receita de vendas	110.000,00	220.000,00
Custos variáveis	10.000,00	20.000,00
Margem de contribuição MC	100.000,00	200.000,00
Custos fixos	50.000,00	50.000,00
Lucro líquido	50.000,00	150.000,00
Variação:		
Variação % nas vendas	100%	
Variação % na MC	100%	
Variação % no lucro	200%	

Fonte: adaptado de Eckel (1981)

Observando os valores apurados, percebe-se que, ao se manterem inalterados os valores dos produtos vendidos e dos custos variáveis, a alteração no volume de produção provocou um incremento 100% na receita, variação também verificada na margem de contribuição. Já a variação no lucro líquido foi de 200%, em função da redução do peso que o custo fixo impõe ao resultado quando as vendas aumentam. Dessa forma, espera-se que as variações nas vendas sejam inferiores àquelas observadas nos lucros (Eckel, 1981).

O pressuposto do coeficiente de Eckel (1981) é que se as variações nos lucros forem menores que as variações das vendas a empresa incorrerá na prática de suavização do seu resultado. Eckel (1981) testou a incorrência da suavização em 62 empresas do setor industrial, separando-as em dois grupos: que suavizavam; e não suavizavam. Albrecht e Richardson (1990) argumentam que, com base no índice de Eckel, tornou-se possível identificar as empresas que praticam ou não a suavização. Para Castro e Martinez (2009), essa métrica viabilizou a comparação do coeficiente médio de variação de determinada empresa com o comportamento médio do seu segmento, proporcionando contribuições importantes para o estudo sobre suavização de resultados e qualidade da informação.

Chalayer (1994) incrementou os estudos de Eckel (1981). A partir do coeficiente, o autor criou um índice de suavização. Ele flexibilizou a métrica, estabelecendo o intervalo próximo de 1 (um) como “área obscura”, ou “área cinzenta”, onde não existe a possibilidade de identificar a prática ou não de suavização. Para o autor, as empresas que apresentarem índice entre 0,9 e 1,1 devem ser excluídas da análise, por não ser possível identificar se estão ou não incorrendo na prática de *income smoothing*.

Posteriormente ao estudo de Eckel, outras métricas propuseram melhorias nas aferições da *income smoothing*, tais como, as de Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

2.3.8 Estudo de Leuz, Nanda e Wysocki (2003)

Leuz, Nanda e Wysocki (2003) buscaram relacionar o nível do gerenciamento de resultados com o nível de proteção ao investidor. Por meio de um estudo comparativo

realizado em 31 países, identificaram uma relação inversa entre a regulação de mecanismos de governança e a intensidade da prática de gerenciamento de resultados. Para viabilizar o estudo, analisaram o uso de ajustes do regime de competência como instrumento capaz de suavizar a variabilidade do lucro (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). Para tanto, desenvolveram duas métricas para capturar o nível de suavização (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

a) Parte do entendimento de que as variações no lucro operacional, *earnings before interests and taxes* (Ebit), tendem a ser acompanhadas de variações no fluxo de caixa operacional. Dessa forma, se o gestor atuar de maneira discricionária, considerando o regime de competência, em algum momento, tal variabilidade irá gerar efeitos no fluxo de caixa das operações, provocando um desalinhamento entre ambas (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). Para os autores, ao se apurar a razão entre os desvios do lucro operacional e os desvios do fluxo de caixa advindo das operações, controla-se a variabilidade do desempenho. Nesse sentido, a redução da variabilidade do lucro em proporções superiores à redução da variabilidade do fluxo de caixa operacional evidenciaria a prática de suavização (CASTRO; MARTINEZ, 2009; BAIOCO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2013).

b) Refere-se à correlação entre as apropriações do regime de competência (dos *accruals*) e o fluxo de caixa operacional. Os autores buscam verificar o poder de suavização para se camuflar desempenho abaixo ou acima do esperado. Desempenhos abaixo do esperado podem ser gerenciados por meio do *timing* de reconhecimento de receitas ou de despesas, ou seja, da antecipação do reconhecimento de receitas que seriam futuras ou do atraso no reconhecimento de despesas (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). Da mesma forma, desempenhos presentes superiores à expectativa podem ser ocultados, dando origem a reservas futuras de resultado (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

Segundo Dechow (1994) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003), em ambas as situações acima descritas, os *accruals* amenizam os choques no fluxo de caixa. Assim, uma correlação negativa entre as mudanças nos *accruals* e as mudanças no fluxo de caixa operacional é tida como natural para os autores. Os indícios de suavização não estão relacionados ao sinal do valor apurado, mas à magnitude desses mesmos valores.

Em conjunto, as deficiências de um indicador podem ser suplantadas pelo uso conjunto das métricas acima apresentadas. A literatura apresenta outros indicadores de suavização, mas foram selecionados aqueles mais recorrentes em pesquisas expressivas sobre suavização (CASTRO; MARTINEZ, 2009). Quanto ao uso das métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), podem ser citados os estudos de Kolozsvari e Macedo (2018) Ribeiro e Colauto (2016) Konraht, Soutes e Alencar (2016).

2.3.9 Evidências empíricas sobre *income smoothing*

Estudos empíricos realizados têm utilizado o coeficiente de Eckel (1981) e as métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) como *proxies* para se aferir a suavização. Almeida, Sarlo Neto, Bastianello, Moneque (2012), Almeida Santos, Dani, Dal Magro e Machado (2017) e Fernandes, Martinez e Bastos (2019) se valeram do coeficiente de Eckel (1981) para segregar as empresas em suavizadoras ou não.

Ribeiro e Colauto (2016) e Kolozsvari e Macedo (2018) utilizaram as métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para aferir a intensidade da suavização. Por fim, os estudos de Castro e Martinez (2009) e Konraht, Soutes e Alencar (2016) adotaram tanto o coeficiente de Eckel (1981) quanto métrica de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para capturar a prática e o nível de suavização.

Castro e Martinez (2009) buscaram analisar se empresas que praticam a suavização possuem menor custo de capital de terceiros e maior volume de endividamento alocado em dívidas de longo prazo. A amostra investigada compôs-se de 217 empresas de capital aberto no período de 2003 a 2007. Os achados indicaram que a prática de *income smoothing* influencia de maneira significativa as decisões de financiamento das empresas.

Almeida, Sarlo Neto, Bastianello e Moneque (2012) investigaram a relação entre a prática de suavização de resultados operacionalizada pela métrica de Eckel (1981) e o conservadorismo condicional, operacionalizado pelo modelo Basu (1997). A amostra totalizou 3.978 observações, no período de 1997 a 2009. Os achados indicaram que as empresas classificadas como “não suavizadoras” possuem maior nível de

conservadorismo condicional – ou seja, seus resultados são mais oportunos à previsão de perdas econômicas futuras. Em outros termos, o mercado é capaz de antecipar no valor das ações as perdas futuras contidas nos lucros não suavizados.

Ribeiro e Colauto (2016) investigaram a influência do *board interlocking* nas práticas de suavização de resultados em 58 empresas que compõem o índice Bovespa. Para identificar a suavização, utilizaram as métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para compor um índice. Concluíram que o fenômeno *board interlocking* se refere à participação de conselheiros da administração em mais de uma empresa e ao uso da reputação pessoal nas relações de negócio. O estudo mostra o efeito dos elementos constitutivos das redes sociais corporativas decorrentes do *board interlocking* nas práticas de suavização de resultados contábeis. Em seus achados, identificaram que empresas que compartilham conselheiros com empresas que suavizam seus resultados tendem a adotar mais facilmente tal prática organizacional.

Konraht, Soutes e Alencar (2016) se propuseram a investigar se as empresas listadas em segmentos de maior exigência quanto à governança corporativa são menos propensas à suavização de resultados quando comparadas com outras. Com base em uma amostra de 249 empresas analisadas no período de 2009 a 2013, utilizaram conjuntamente o coeficiente de Eckel (1981) e uma das métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), dada pela razão entre o desvio do lucro operacional e o desvio do fluxo de caixa advindo das operações. Identificaram que as empresas pertencentes e não pertencentes aos segmentos de governança corporativa suavizam seus lucros em proporção e intensidades iguais, com nível de significância de 95%. Isso não confirma a hipótese de que a governança corporativa inibe o gerenciamento.

A pesquisa de Almeida Santos, Dani, Dal Magro e Machado (2017) buscou identificar, no período de 2000 a 2010, se as companhias de propriedade familiar se diferenciavam das não familiares quanto à geração de *accruals* discricionários e à variação dos lucros sobre a variação das vendas, com base no coeficiente de Eckel. Além disso, buscou relacionar o nível de relação da propriedade familiar com a prática do *take a bath* e de *income smoothing*. Em seus achados, identificaram que empresas familiares tendem a produzir mais *accruals* discricionários negativos, assim como

apresentam coeficientes de Eckel acentuadamente mais negativos quando comparadas com as não familiares. Os estudos mostraram, ainda, que a propriedade familiar está relacionada positivamente com a prática do *take a bath* e de *income smoothing*, este mais intensamente.

Kolozsvari e Macedo (2018) e Ribeiro e Colauto (2016) se valeram das métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), entretanto não compuseram um índice a partir da métrica, mas as utilizaram para segregar as empresas pelo seu nível de suavização. O objetivo de Kolozsvari e Macedo (2018) foi investigar se a adoção dos IFRS, normas internacionais de contabilidade, modificou a relação suavização-persistência dos lucros ao longo do tempo. Foram analisadas 145 empresas, que formaram um painel balanceado de observações no período de 2003 a 2014. Kolozsvari e Macedo (2018) concluíram que a adoção dos IFRS aumentou a qualidade dos lucros reportados, mas que a manipulação do resultado para suavizar impactos nos lucros divulgados reduziu a utilidade da informação contábil.

O estudo de Fernandes, Martinez e Bastos (2019) teve o propósito de investigar a possível relação entre outros resultados abrangentes e a suavização de resultados. Os autores citam o *International Accounting Standards Board* (IASB) para definir resultados abrangentes, como, elementos de receitas, despesas e ajustes de reclassificação, que não compuseram o resultado do período e foram diretamente registrados no patrimônio líquido. Foram analisadas 268 empresas, no período de 2012 a 2016, valendo-se do coeficiente de Eckel (1981), para segregá-las em: suavizadoras; e não suavizadoras. Posteriormente, analisou-se, por meio de regressão logística, a relação entre a suavização e outros resultados abrangentes. Fernandes, Martinez e Bastos (2019) identificaram evidências maiores de suavização de resultados nas empresas com valores de outros resultados abrangentes maiores.

2.4 Contexto das crises econômicas

Antes de adentrar no contexto da crise que se estabeleceu na economia brasileira nos anos 2015-2016, entende-se como relevante a compreensão dos termos *crise*, *recessão* e *depressão*. Blanchard (2004) reconhece crise como um estado intermediário entre a recessão e a depressão, caracterizado por mudanças no

cenário econômico que não respondem conforme esperado a medidas para solucionar problemas econômicos ou para se alcançar resultados almejados.

Sicsú (2019) entende a recessão como uma condição desfavorável, mas a considera como um evento normal nos ciclos da economia. Ele relaciona recessão a uma turbulência que demanda curto período para ser superada, restabelecendo as condições anteriores de equilíbrio (SICSÚ, 2019). Para Cordeiro (2018), uma recessão é, normalmente, marcada por: baixo ou ausente crescimento econômico, redução dos níveis de atividade e investimento, além do crescimento da taxa de desemprego e da dívida pública.

A depressão é uma condição anormal. Trata-se da recessão agravada, que extrapola as fronteiras de um país ou região e se estabelece como um fenômeno globalizado (SICSÚ, 2019). Segundo o autor, o momento e a forma de se propagar variam, assim como são diferenciados os efeitos em cada lugar. Afinal, cada país tem suas particularidades, que irão intervir no alcance e no agravamento de seus efeitos (SICSÚ, 2019).

O Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), de caráter independente, tem como principal incumbência determinar os ciclos da economia brasileira. Para isso, vale-se do conceito de ciclos de negócios, criado por Burns e Mitchell (1946) para determinar ciclos de expansão e recessão. Tecnicamente, delinea como recessivo os períodos em que há “declínio expressivo da atividade econômica que se espalha aos mais diversos segmentos da economia e que seja perceptível durante ao menos dois trimestres consecutivos” (COMITE DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONOMICOS [CODACE], 2009, p. 2). A medida de referência que utiliza é o PIB trimestral, Produto Interno Bruto trimestral, a preços de mercado, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (COMITÊ DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONÔMICOS [CODACE], 2009).

Apesar de se reconhecer a relevância da datação dos ciclos econômicos apresentados pelo CODACE, para Sicsú (2019) a análise é mais complexa que as sinalizações do PIB. Segundo o autor, não basta fazer a recomposição do PIB a valores positivos para se sair de um período de recessão, pois só se livra de um

ciclo recessivo quando a taxa de empregabilidade e a de crédito, pelo menos, também se reestabelecem nos níveis daquelas de anteriores à crise (SICSÚ, 2019).

Para se compreender as turbulências vivenciadas no Brasil nos anos 2015-2016, é necessário retroagir à crise financeira iniciada em 2008 (CORDEIRO, 2018). A repercussão internacional do anúncio da quebra do Banco Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008, tem sido referenciada pela literatura como o marco da crise financeira de 2008-2009 (STIGLITZ, 2010; SICSÚ, 2019; CACCIAMALLI; TATEI, 2016; PINHEIRO; SAVÓIA; SECURATO, 2016). A crise advinda da inadimplência de créditos imobiliários de bancos norte-americanos, crise *subprime*, refletiu nas demais economias do mundo, gerando um efeito dominó nas finanças dos países em que o sistema bancário estava atrelado a montantes elevados de títulos imobiliários sobreavaliados e insolváveis (CACCIAMALLI; TATEI, 2016).

Para Sicsú (2019), o mundo mergulhou em recessão. Governos e Bancos Centrais precisaram intervir e executar operações de resgate econômico, por intermédio de políticas monetárias e fiscais de estímulo ao crescimento e de amparo social. Destaque é dado à intervenção governamental para socorrer instituições bancárias e evitar um *default* generalizado (PINHEIRO; SAVÓIA; SECURATO, 2016). Segundo Sicsú (2019), a depressão se arrastou em diversos países ao longo da década de 2010. O Quadro 7 mostra os efeitos da variação do PIB de diversos países em períodos distintos da crise.

Quadro 7 - Variação do PIB a partir de 2009

País	Ano do vale	PIB vale/ PIB 2007-08	PIB 2016/ PIB 2007-08
Itália	2013	-8,2%	-6,2%
Espanha	2013	-8,4%	-0,7%
Grécia	2013	-26,4%	-26,3%
Portugal	2013	-7,8%	-3,8%
Zona Euro	2009	-4,6%	3,1%
Japão	2009	-5,9%	4,0%
EUA	2009	-2,9%	12,5%

Fonte: adaptado de SICSÚ (2019).

Observa-se que os países com economia mais sólida, como Estados Unidos, Japão e aqueles da zona do euro, se recuperaram mais rapidamente e viram o vale da crise no PIB ocorrer ainda em 2009. Já países de economia mais vulnerável, como Itália, Espanha, Grécia e Portugal, observaram os vales do PIB em 2013. Quanto à intensidade, os países da zona do euro, Japão e Estados Unidos viram seus produtos já recuperados em 2016 a valores superiores aos observados na pré-crise. Itália, Espanha, Grécia e Portugal, de outro lado, ainda não haviam recomposto seus produtos em 2016. A Grécia, em especial, mostra situação de inércia em 2016, quando comparada com os países do vale de 2013.

Quanto à taxa de desemprego, o Quadro 8 mostra que somente o Japão e os Estados Unidos conseguiram restabelecer até 2016 a empregabilidade a taxas pré-crise.

Quadro 8 - Taxa de desemprego

País	2007	Maior taxa de desemprego (ano)	2016
Itália	6,1%	12,7% (2014)	11,7%
Espanha	8,2%	26,1% (2013)	19,6%
Grécia	8,4%	27,5% (2013)	23,5%
Portugal	8%	16,2% (2013)	11,1%
Zona Euro	7,4%	11,9% (2013)	10%
Japão	3,8%	5,1% (2009 /2010)	3,1%
EUA	4,6%	9,6% (2010)	4,9%

Fonte: adaptado de SICSU (2019).

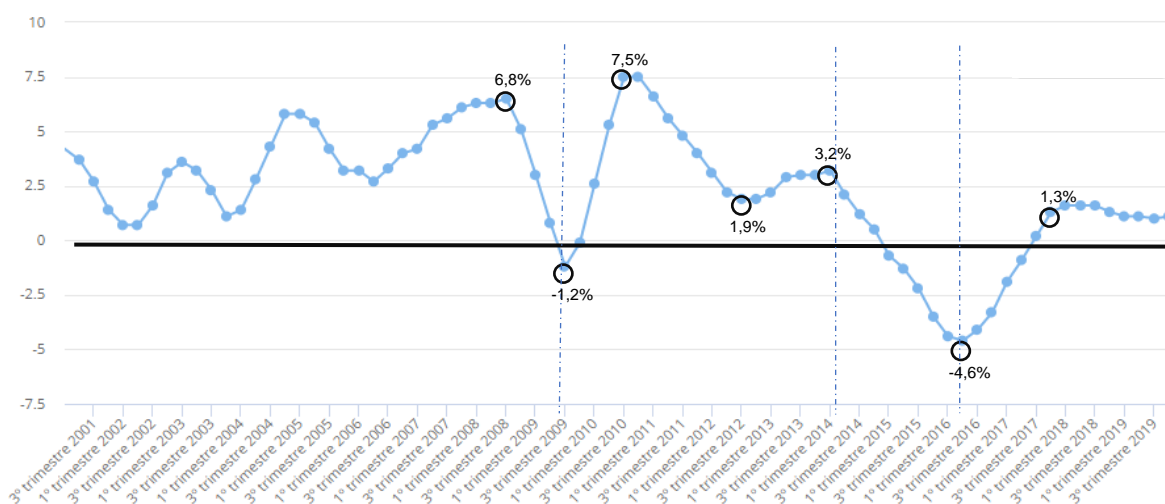
Novamente, destaque é dado à Grécia, que, juntamente com Espanha, apresentou as taxas de desemprego mais elevadas em 2016 dentre os países analisados e expressivamente distantes daquelas verificadas em 2007.

Quanto aos efeitos da crise *subprime* na economia brasileira, Ferraz (2013) argumenta que o Brasil sentiu seus efeitos na retração do comércio internacional, especialmente em termos de redução dos preços das *commodities* e de volume de capital estrangeiro de curto prazo aplicado no País, interferindo no balanço de pagamentos. Contudo, segundo o autor, o País demonstrava um movimento de resistência e que se livraria da turbulência sem grandes efeitos (FERRAZ, 2013).

Uma das justificativas dadas ao menor impacto imediato da crise na economia brasileira refere-se à solidez de seu sistema financeiro e bancário, que já adotava medidas protetivas exigidas pelo Banco Central e que não permitia a exposição ao risco a que instituições bancárias internacionais se submetiam (PINHEIRO; SAVÓIA; SECURATO, 2016; ALMEIDA; BERTUCCI; FRANCISCO, 2012).

Prates, Cunha e Lélis (2011) e Freitas (2009), de outro lado, entendem que a crise não foi tão superficial para o País nem que tenha ficado imune a seus efeitos. O Gráfico 1 demonstra a evolução do PIB a preços de mercado de 2001 até 2019, sinalizando os efeitos da crise ao produto do País.

Gráfico 1 - PIB a preços de mercado



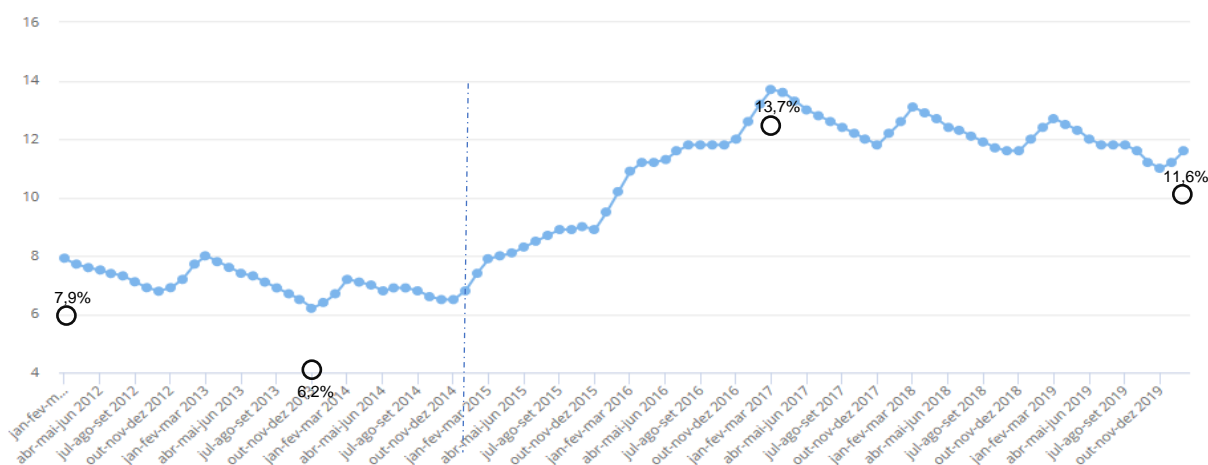
Fonte: IBGE (2019).

O Gráfico 1 mostra que a desaceleração do PIB em 2009 foi seguida por sua pronta recuperação em 2010 a níveis superiores àqueles verificados pré-crise. Contudo, observa-se que o pico não se sustentou nos anos seguintes. Em 2011 e em 2012, há um decréscimo contínuo do produto. A tentativa de recuperação inicia-se em 2013, quando o PIB volta a apresentar um tímido crescimento, saltando de 1,9% em 2012 para 3,2% em 2014. A partir de então, o produto cai vertiginosamente. Do primeiro trimestre de 2015 ao segundo trimestre de 2017, apresenta-se negativo, sendo a pior performance observada em 2016, de 4,6% negativos. De 2017 até 2019, pode-se notar um estímulo à recuperação, mas em patamares bem distantes daqueles de antes da crise.

Em comunicado realizado em 2015, o CODACE identificou o pico no ciclo de negócios brasileiro em 2014, datando o fim de um ciclo de expansão econômica, indicando a entrada do País em um período recessivo (CODACE, 2016). Em 2017, ocorreu um vale no ciclo de negócios em 2016, representando para o Comitê o fim do ciclo recessivo. Segundo o comunicado, a recessão de 2015-2016 foi a mais longa datada pelo Comitê, com perda acumulada de 8,6% do PIB, a maior desde 1980 (CODACE, 2017). O desemprego, outra medida indicativa de crise econômica, segundo Sicsú (2019), também sentiu os reflexos das turbulências vivenciadas no País.

O Gráfico 2, quanto à empregabilidade, apresenta a evolução da taxa de desocupação no Brasil no período de 2012 a 2019.

Gráfico 2 - Taxa de desocupação 2012- 2020



Fonte: IBGE (2020).

No início da série, em 2012, a taxa de desemprego do País tendia ao declínio. O ápice da empregabilidade se deu em 2013, com a menor taxa de desemprego do período, de 6,2%. A partir de então, a quantidade de desempregados cresceu, até atingir, em 2017, seu pico, 13,7% da população ativa. Em 2019, nota-se um declínio do volume de desempregados, de 11,6%, quase o dobro da taxa que se verificava em 2013. A partir de 2017, percebe-se uma leve recuperação do PIB (Gráfico 1) e de pequena queda nas taxas de desemprego a partir do quarto trimestre de 2017 (Gráfico 2).

Segundo Sicsú (2019), a recessão da economia brasileira a partir de 2014 se deve às políticas econômicas, iniciadas em 2011, que privilegiaram a oferta em detrimento da demanda, às reformas políticas promovidas em 2015, à crise política e à operação judicial/econômica decorrente da operação Lava-Jato.

As políticas de oferta estão relacionadas à redução de custos e impostos às empresas, visando aumentar a produção e a competitividade empresariais, enquanto as políticas de demanda estão atreladas ao poder de compra das famílias, sendo seu principal mecanismo de incentivo a redução da taxa de desemprego (SICSÚ, 2019).

O incentivo à terceirização e o afrouxamento da legislação trabalhista foram iniciativas que demonstraram menor proteção aos mecanismos de demanda (SICSÚ, 2019; SINGER, 2015). Ademais, nesse período foram aprovadas as medidas provisórias de limitação ao seguro-desemprego e benefícios previdenciários (MP 664/2015 e MP 665/2015), ao mesmo tempo em que a taxa de juros básica da economia, taxa Selic, subia de 10,5% para 14,25%, dificultando o acesso ao crédito (BANCO CENTRAL DO BRASIL [BACEN], 2018).

Para Cacciamalli e Tatei (2016), o País perdeu 1,6 milhão de vagas de emprego no período da crise, o que repercutiu na redução do nível de renda, aumentando a informalidade. Os setores econômicos que mais sofreram foram o de empregos domésticos, o da construção civil e o da indústria, com retração de 72,2%, 54,3% e 45,2%, respectivamente (POCHMANN, 2016).

Segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD), a redução da taxa de desemprego de 13,7% para 12,4% em 2017 não se refletiu no número de carteiras assinadas. Houve no mesmo ano uma redução de 33,4 para 33,3 milhões no país (IBGE, 2020).

Outro fator reconhecido por Sicsú (2019) como impulso à recessão refere-se à acirrada crise política que se instalou no País, especialmente a partir da reeleição de Dilma Rousseff à Presidência. A tensão gerada pela resistência da oposição ao

redirecionamento da presidente ao cargo foi ampliada quando da abertura do seu processo de *impeachment*, justificado por crimes contábeis (SICSÚ, 2019).

Adicionalmente, a deflagração da operação Lava-Jato aprofundou ainda mais a crise política ao envolver o governo e seus aliados em suspeitas de corrupção, atingindo segmentos importantes da cadeia produtiva nacional da construção civil, petróleo e gás (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2020; KLIASS, 2017).

Segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), em sua Carta Conjuntura 29, de 2015, o País vivenciou o mais longo período recessivo de sua história recente e a maior retração econômica dos últimos 25 anos (IPEA, 2015).

Para Sicsú (2019), o País não passou apenas por uma recessão, mas por uma depressão, que ainda não foi capaz de superar. Conforme se observa no comportamento do PIB e da taxa de desocupação, o País ainda estaria longe da empregabilidade e PIB pré-crise de 2014.

2.4.1 Gerenciamento de resultados em contexto de crise econômica

As motivações ao gerenciamento de resultados podem advir dos mais diversos incentivos (PAULO, 2007). Em contextos de crise, tais incentivos podem ser potencializados ou desestimulados, assim como novos estímulos podem surgir, em função de pressões ou oportunidades que tais cenários podem proporcionar (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

A investigação sobre a possível manipulação de resultados trimestrais das indústrias dos setores de petróleo bruto e gás natural e de refino de petróleo para reduzir os lucros durante a crise do Golfo Pérsico de 1990 conduziram Han e Wang (1998) a análise de incentivos que levariam à conduta oportunista do gestor. Dado o contexto da época e considerando as particularidades desses setores, o determinante mais relevante, segundo os autores, refere-se aos custos políticos, que incluíam a retomada do controle estatal sobre os preços do petróleo e do gás e de impostos diferenciados sobre lucros excedentes. Assim, o incentivo à redução dos ganhos tinha como motivação promover a sensibilidade política (HANG; WANG, 1998).

A hipótese formulada considerou que as empresas de refino, por serem maiores e evidenciarem maiores resultados, obtinham maior publicidade durante a crise e eram mais suscetíveis à ação política do que as de extração, circunstância que levaria a diferentes graus de gerenciamento de resultados (HAN; WANG, 1998). Os achados sinalizaram que empresas de refino de petróleo gerenciaram resultados para reduzir os ganhos reportados durante a crise, adiando a divulgação dos ganhos do quarto trimestre de 1989 para o ano fiscal de 1990. Quanto às empresas de extração, não foram observados *accruals* incomuns no período. Os autores sugerem que o benefício de divulgar o lucro antecipadamente foi superado pelo custo associado à liberação oportuna das informações nas empresas que tiveram resultados gerenciados.

Pong, Chia, Lapsley e Lee (2007) propuseram-se a analisar o efeito da escolha dos auditores na restrição ao gerenciamento de resultados em empresas de Cingapura durante a crise asiática de 1997. Verificaram que a elaboração de relatórios contábeis para *report* no país àquela época limitava-se a atender requisitos mínimos exigidos pelas agências reguladoras, não havendo sequer formato de relatório padrão. Constataram, ainda, a cultura de tirar proveito da discricção permitida pelos padrões contábeis, diminuindo a qualidade das informações contábeis e demandando por serviços de auditoria de maior qualidade (PONG; CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007).

Os autores relatam que a crise cambial originária na Tailândia em meados de 1997, que se transformou na crise asiática, afetou Cingapura por meio do mercado financeiro e dos vínculos comerciais e econômicos. Quanto às evidências de gerenciamento de resultados em momentos de crise, a literatura apresentada por Pong, Chia, Lapsley e Lee (2007) sinaliza que em momentos de crise há incentivo ao gerenciamento de redução dos lucros na intenção de: i) aumentar as chances de obter aprovações de aumento de preços controlados; ii) beneficiar-se de políticas governamentais relacionadas a incentivos e proteção de mercado; e iii) permitir maior tolerância ao desempenho ruim dos lucros das empresas. Corroborando com a literatura, os achados de Pong, Chia, Lapsley e Lee (2007) evidenciaram que os gestores se envolveram em gerenciamento de resultados para reduzir seus ganhos durante o período de crise e indicaram que apenas as Big-6, isto é, as seis maiores empresas de auditoria, foram capazes de restringir significativamente a conduta oportunista dos gerentes dessas empresas.

Os estudos que se seguem tratam dos incentivos proporcionados pela crise financeira global de 2008-2009, oriunda da bolha hipotecária do subprime norte-americano, que tomou dimensões globais, impactando de maneira substancial a economia mundial. Os estudos de Silva, Weffort, Flores e Silva (2014), Menezes Jr. (2017) e Paulo e Mota (2019) abordaram também outros momentos de estresse econômico e financeiro.

Iatridis e Dimitras (2013) investigaram os efeitos da crise financeira global em países europeus. Eles se dedicaram à análise de seus efeitos na qualidade das informações de empresas auditadas por Big-4. Ao contextualizarem o ambiente de crise, sugerem que as empresas sejam motivadas a fazer escolhas contábeis que reduzam custos e fortaleçam a imagem de sua posição financeira. Outro fator relevante refere-se ao fato de que a janela temporal do estudo, 2005 a 2011, abarca os momentos de adoção das IFRS na Europa, que, *a priori*, promoveria a melhoria da qualidade da informação contábil. Eles questionaram se a crise motivou a queda da qualidade dos resultados reportados.

Em seus achados, os autores identificaram que Portugal, Itália e Grécia tenderam a gerenciar mais seus resultados para melhorar a lucratividade e a liquidez, mitigar dívidas e evidenciar crescimento. A Irlanda exibiu os menores sinais de manipulação de ganhos, enquanto os resultados para a Espanha foram inconclusivos. Os números reportados por empresas portuguesas e gregas auditadas por Big-4 foram de melhor qualidade antes da crise, enquanto os de empresas irlandesas, italianas e espanholas foram melhores durante a crise (IATRIDIS; DIMITRAS, 2013).

A semelhança de Iatridis e Dimitras (2013), Filip e Raffournier (2014) buscaram analisar o impacto da crise financeira global no gerenciamento de resultados em empresas europeias. O objetivo do estudo, entretanto, foi explorar a influência das variações do ambiente econômico no gerenciamento de resultados, comparando o período durante a crise com o período pré-crise. A suposição dos autores é de que oscilações no cenário econômico impactam a propensão à manipulação de resultados ou o sinal dessas manipulações, afetando a qualidade dos ganhos.

Filip e Raffournier (2014) apresentam estudos que indicam a sensibilidade dos lucros contábeis aos ciclos econômicos, havendo evidências da associação entre maiores

ganhos e retorno das ações tanto durante períodos de expansão quanto durante os períodos de contração econômica. Em sua revisão de literatura, os autores identificaram várias razões para crer que o gerenciamento deve crescer o resultado em períodos de estresse econômico. Seja para compensar a diminuição do desempenho em momentos de crise, seja para evitar o declínio do preço dos valores mobiliários ou evitar descumprir acordos de dívida (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

Filip e Raffournier (2014) também encontraram, de maneira adversa, razões que levam a acreditar que o gerenciamento pode promover a redução do resultado em períodos de crise. Algumas empresas podem atribuir incentivos para gerenciar ganhos, de modo a realizar uma reestruturação da dívida com credores, reduzir custos de agência com gestores e buscar aferir vantagem em políticas de proteção e incentivos. Os autores argumentam que durante as crises as empresas estão sujeitas a um monitoramento maior dos auditores e partes interessadas, desestimulando o gerenciamento, além de um mercado mais tolerante à queda no desempenho (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

Em seus achados, os autores concluíram que o gerenciamento de resultados diminuiu significativamente nos anos de crise, tendência que foi confirmada na maioria dos 16 países em análise. Eles identificaram relação direta entre o nível de gerenciamento de resultados e a taxa de crescimento econômico e concluíram que características nacionais e as forças de mercado afetaram a propensão de suavizar a renda, mas não a qualidade dos *accruals* (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

Silva, Weffort, Flores e Silva (2014) propuseram-se a analisar se momentos de crises afetaram a prática de gerenciamento de resultados em empresas abertas brasileiras foram considerados como momentos de crise os períodos 1997-1999, 2001-2003 e 2008. Os autores entendem que a crise pode ser usada para camuflar desempenho insatisfatório do gestor e justificar as perdas e que a manipulação pode ser praticada para manter o lucro em níveis aceitáveis e evitar, por exemplo, o descumprimento de cláusulas contratuais ou a perda de incentivos (SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014).

Para os autores, no pós-crise empresas participantes do mercado de capitais podem incentivar o retorno ou a manutenção do investidor se ele sustentar resultados positivos. Ao contrário, se a crise for motivada por escândalos ou corrupção, o gerenciamento pós-crise pode ser coibido por normas mais rígidas. Assim, não há um incentivo único que direcione o comportamento esperado do gestor (SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014).

No primeiro cenário, a definição de crise pelos autores baseou-se estritamente nos conceitos de ciclos econômicos. No segundo cenário, questões eleitorais influenciaram a instabilidade econômica em 2002 e não foram cobertas pelos modelos propostos, indicando a necessidade de cautela para a realização de inferências. Os achados revelaram que as variáveis de crise foram significativas nos modelos desenvolvidos. Identificaram-se acréscimos significativos nas estimativas de *accruals* entre as médias que comparam períodos de crise e de não crise. Os autores inferiram que o comportamento dos gerentes mudou durante os períodos de crise (SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014). Quanto ao período 2008, os achados foram inconclusivos.

Xu e Ji (2015) voltaram sua pesquisa para a análise dos efeitos da crise financeira global nas empresas chinesas, analisando-as por clusters organizados por setores de atuação. Os autores ressaltaram as diferenças entre economias emergentes e economias avançadas quanto aos possíveis impactos da crise. Xu e Ji (2015) revisaram estudos anteriores sobre incentivos à manipulação de resultados promovidos por turbulências econômicas e destacaram: i) atender às expectativas do mercado; ii) obter tratamentos favoráveis durante a renegociação de contratos de dívida; e iii) culpar a recessão econômica por seu fraco desempenho (XU; JI, 2015). Para eles, a análise transversal e global do gerenciamento dos lucros nas empresas pode apresentar resultados muito distintos daqueles que obteriam por meio de análises individualizadas por setores, e por isso propõem a análise segmentada por setor.

Em seus achados, Xu e Ji (2015) identificaram que as empresas chinesas do setor de materiais de construção manipularam o lucro para cima, por meio de *accruals* discricionários, enquanto as empresas dos setores de construção e engenharia, por

meio de aumento de *accruals* contábeis. Empresas dos setores de construção pesada, máquinas agrícolas e máquinas industriais gerenciaram o fluxo de caixa operacional e o inventário de estoques para baixo, enquanto as do setor de linhas aéreas aumentaram os lucros por meio de despesas discricionárias. Por fim, os fabricantes de bens duráveis de uso doméstico reduziram os ganhos por meio de provisões discricionárias.

Persakis e Iatridis (2016) propuseram-se a analisar conjuntamente os efeitos da crise financeira global e a proteção dos investidores sobre qualidade da auditoria e, em seguida, o efeito conjunto da qualidade da auditoria e da proteção dos investidores sobre qualidade dos ganhos, segregando em *clusters* as empresas de 18 países de economia mais avançada pela classificação do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Os autores explicam que não há evidências de estudos anteriores que sinalizem possível comportamento dos efeitos conjuntos dos fenômenos analisados em condições de crise; tão somente comportamentos isolados. Como achados, os resultados do estudo mostraram que: i) as medidas de qualidade de auditoria estão associadas positivamente a fatores institucionais de proteção ao investidor nos três clusters; ii) a qualidade da auditoria é menor durante a crise financeira em todos os clusters e na maioria das medidas de qualidade de auditoria; iii) a qualidade da auditoria é mais alta (mais baixa) para empresas com forte (fraca) proteção ao investidor durante a crise financeira em todos os clusters; iv) a qualidade dos lucros é melhor (pior) em países com forte (fraca) proteção dos investidores em todos os clusters antes e durante a crise; v) qualidade de auditoria mais elevada (mais baixa) implica maior (menor) qualidade dos lucros em todos os clusters, independentemente da crise financeira; e vi) maior qualidade (mais baixa) de auditoria implica maior qualidade (mais baixa) dos lucros em países com alta (baixa) proteção do investidor em todos os clusters, independentemente da crise financeira.

Moura, Soares, Mazzioni e Krueger (2017) também se propuseram a analisar a influência da crise financeira global no gerenciamento de resultados praticado em companhias listadas na B3. Os indicadores médios evidenciaram que o gerenciamento de resultados foi maior no período 2008-2009 quando comparado ao período 2010-2015, sinalizando indícios de que o gerenciamento de resultados

mostrou-se maior no período de estresse econômico. Empresas menores e de mercado menos competitivo apresentaram escores superiores para gerenciamento de resultados (MOURA; SOARES; MAZZIONI; KRUEGER, 2017).

Menezes Jr. (2017) propôs-se a analisar as economias avançadas e emergentes participantes do G20 quanto ao gerenciamento de resultados em momentos de crises financeiras, colapso Nasdaq em 2000 e efeitos do ataque em 11 de setembro, além da crise financeira global de 2008-2009. Os dados foram analisados em conjunto e, posteriormente, segregados em: economias emergentes e economias avançadas.

Menezes Jr. (2017) identificou na literatura evidências em estudos anteriores de redução do gerenciamento de resultados em momentos recessivos quando há melhor qualidade dos relatórios financeiros e na auditoria, embora tenha destacado que nem sempre os resultados se mostraram homogêneos. Quando analisados em conjunto, estes achados sinalizaram o aumento dos níveis de gerenciamento de resultado durante períodos de crise financeira. A análise segregada, por sua vez, evidenciou que para as empresas dos países emergentes o nível de gerenciamento de resultados foi maior em comparação com os de empresas dos países de economia avançada. O autor atribui tal conclusão à possibilidade de haver maior conservadorismo nas empresas dos países de economia avançada e de um baixo nível de proteção aos acionistas em países de economia emergente (MENEZES JR., 2017).

A partir da segregação dos ciclos econômicos em fases, Paulo e Mota (2019) analisaram se o comportamento discricionário das escolhas contábeis (*accruals*) é influenciado pela fase em que o ciclo econômico se encontra. Também analisaram tais efeitos nas empresas brasileiras de capital aberto. A literatura abordada pelos autores defende a divisão do cíclico econômico em quatro fases: recuperação e expansão, que representam o crescimento da atividade econômica, e recessão e depressão, que representam a redução dessa atividade (PAULO; MOTA, 2019).

Os resultados encontrados por Paulo e Mota (2019) evidenciaram que as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, sejam por meio dos *accruals* discricionários ou das decisões operacionais, bem como a escolha dentre essas estratégias, são impactadas pelo ambiente econômico. Os autores apuraram que o

nível de *accruals* discricionários aumenta na fase de contração e reduz na recuperação, enquanto gerenciam os resultados para baixo pelas decisões operacionais nas fases de recessão e contração.

O Quadro 9 reúne estudos que evidenciam efeitos nas práticas de gerenciamento de resultados advindas de motivações incentivadas por crises econômicas

Quadro 9 - Efeitos das crises econômicas no gerenciamento de resultados

Referência	Descrição/Principais resultados
HAN; WANG, 1998	<p>Amostra: 47 empresas de petróleo e gás e 29 de refino de petróleo.</p> <p>Lapso temporal: 1989 e 1990 – Crise do Golfo Pérsico – 1990.</p> <p>Método: modelo Jones (1991) e histogramas de frequência.</p> <p>Os achados sugerem que as empresas de refino de petróleo com maiores aumentos de lucros provavelmente adiariam suas divulgações de ganhos no quarto trimestre 1989 para o ano fiscal de 1990. Essa descoberta sugere que o benefício de divulgar o aumento do lucro antecipadamente foi suplantado pelos custos políticos associados às liberações oportunas das informações.</p>
PONG; CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007	<p>Amostra: 125 empresas de Cingapura.</p> <p>Lapso temporal: 1995 a 1998 – Crise Asiática – 1997.</p> <p>Método: modelo de Ashbaugh et al. (2003) modificado.</p> <p>Os resultados mostraram que as empresas se envolvem em gerenciamento de resultados com redução de lucros durante o período de crise e indicaram que apenas as empresas Big-6 foram capazes de restringir significativamente o gerenciamento de resultados. Os achados indicaram que a auditoria de alta qualidade, Big-6, atua como fator impeditivo eficaz ao gerenciamento de resultados.</p>
IATRIDIS; DIMITRAS, 2013	<p>Amostra: 789 empresas de 5 países da União Europeia.</p> <p>Lapso temporal: 2005 a 2011 – Crise subprime – 2008/2009.</p> <p>Método: modelos Jones (1991); Garza-Gomez, Lee e Du (2006); Kothari, Leone e Wasley (2005).</p> <p>Os achados evidenciaram que empresas portuguesas e gregas apresentaram números contábeis de melhor qualidade antes da crise, enquanto aqueles apresentados por empresas irlandesas, italianas e espanholas foram melhores durante a crise.</p>
FILIP; RAFFOURNIER, 2014	<p>Amostra: 3357 empresas de 16 países da União Europeia.</p> <p>Lapso temporal: 2006 a 2009 – Crise subprime – 2008/2009.</p> <p>Método: duas métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) e três que se referem à qualidade dos <i>accruals</i>, adaptadas de Jones (1991), Jones modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kothari, Leone e Wasley (2005).</p>

Referência	Descrição/Principais resultados
	<p>Em seus achados, os autores concluíram que: i) o gerenciamento de resultados diminuiu significativamente nos anos de crise, ii) há relação entre o nível de gerenciamento de resultados e a taxa de crescimento econômico; e iii) aspectos nacionais e de mercado afetam a propensão de suavizar a renda, mas não a qualidade dos <i>accruals</i>.</p>
<p>SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014</p>	<p>Amostra: 445 empresas brasileiras de capital aberto.</p> <p>Lapso temporal: 1997 a 2009 – crises 1997/1999, 2001/2003 e 2008.</p> <p>Método: modelo Jones modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) nos períodos de crise e não crise.</p> <p>Os resultados alcançados revelaram que as variáveis de crise foram significativas nos modelos de <i>accruals</i> desenvolvidos. Identificaram-se, ainda, diferenças estatisticamente significativas entre as médias que compararam períodos de crise e não crise. Portanto, os autores inferiram que o comportamento dos gerentes mudou durante o período de crise.</p>
<p>XU; JI, 2015</p>	<p>Amostra: 232 empresas Chinesas</p> <p>Lapso temporal: 2004 a 2009 – Crise subprime – 2008/2009.</p> <p>Método: modelos Jones (1991) e Kothari, Leone e Wasley (2005).</p> <p>Os achados sinalizaram que, em resposta à crise financeira global, as empresas chinesas do setor de materiais de construção manipularam o lucro para cima, por meio de <i>accruals</i> discricionários, enquanto as empresas dos setores de construção e engenharia, por meio de aumento de <i>accruals</i> contábeis. Empresas dos setores de construção pesada, máquinas agrícolas e máquinas industriais gerenciaram o fluxo de caixa operacional e o inventário de estoques para baixo, enquanto as empresas do setor de linhas aéreas aumentaram os lucros por meio de despesas discricionárias. Por fim, os fabricantes de bens duráveis de uso doméstico reduziram os ganhos, por meio de provisões discricionárias.</p>
<p>PERSAKIS; IATRIDIS, 2016</p>	<p>Amostra: 137.091 empresas de 18 países de economia avançada, segregadas em <i>clusters</i>.</p> <p>Lapso temporal: 2005 a 2012 – Crise subprime – 2008/2009.</p> <p>Método: modelos Jones modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kothari, Leone e Wasley (2005).</p> <p>Os resultados mostraram que: i) as medidas de qualidade de auditoria estão associadas positivamente à maioria fatores institucionais de proteção ao investidor; ii) a qualidade da auditoria é menor durante a crise e na maioria das medidas de qualidade de auditoria; iii) a qualidade da auditoria é mais alta (mais baixa) para empresas com forte (fraca) proteção ao investidor durante a crise; iv) a qualidade dos lucro é melhor (pior) em países com forte (fraca) proteção dos investidores antes e durante a crise; v) qualidade de auditoria mais elevada (mais baixa) implica maior (menor) qualidade dos lucros, independentemente da crise; e vi) maior qualidade (mais baixa) de auditoria implica maior qualidade (mais baixa) dos lucros em países com alta (baixa) proteção do investidor, independentemente da crise.</p>
<p>MOURA; SOARES; MAZZIONI,</p>	<p>Amostra: 393 empresas brasileiras de capital aberto.</p>

Referência	Descrição/Principais resultados
KRUEGER, 2017	<p>Lapso temporal: 2008 a 2015 – Crise subprime – 2008/2009.</p> <p>Método: modelos Jones modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) nos períodos de crise e não crise.</p> <p>Os achados mostraram que o gerenciamento de resultados foi maior no período 2008-2009 quando comparado com o período 2010-2015, sinalizando indícios de que o gerenciamento de resultados tende a ser maior em períodos de estresse econômico. Empresas menores e com mercado de menor competitividade apresentaram escores superiores.</p>
MENEZES JR., 2017	<p>Amostra: 2.271 empresas dos países emergentes e 3.461 empresas dos países avançados, membros do G20.</p> <p>Lapso temporal: 2001 a 2014 – Colapso Nasdaq - 2000 e ataque de 11 de setembro e Crise subprime – 2008/2009.</p> <p>Método: modelos Dechow, Ge e Schrand (2010). No modelo, foram incluídas variáveis de reversão dos <i>accruals</i>.</p> <p>Os países do G20, quando analisados em conjunto, aumentaram seus níveis de gerenciamento de resultado durante períodos de crise financeira. A regressão dos dados para os países emergentes indica que o nível de gerenciamento de resultados desses países é maior quando comparados aos países de economia avançada, o que pode ser resultado de um maior conservadorismo por parte das empresas dos países de economia avançada e de um baixo nível de proteção dos acionistas, aspecto comum em países de economia emergente.</p>
PAULO; MOTA, 2019	<p>Amostra: 247 empresas de capital aberto brasileiras.</p> <p>Lapso temporal: 2000 a 2015 – Ciclos econômicos.</p> <p>Método: modelos Pae (2005) e Paulo (2007) e Roychowdhury (2006).</p> <p>Os resultados evidenciaram que as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, sejam por meio dos <i>accruals</i> discricionários ou de decisões operacionais, bem como a escolha dentre essas estratégias, são impactadas pelo ambiente econômico. Os autores apuraram que o nível de <i>accruals</i> discricionários aumenta na fase de contração e reduz na recuperação, enquanto gerenciam os resultados para baixo pelas decisões operacionais nas fases de recessão e contração.</p>

Fonte: elaborado pela autora, 2020.

A partir dos estudos realizados em lapsos temporais distintos, utilizando metodologias diferentes, em países com diversidades expressivas em termos de desenvolvimento econômico, cultural, político e legal, observa-se como recorrente a evidência de alterações nas práticas de gerenciamento de resultados quando da exposição à situação de estresse econômico e financeiro.

Comportamento similar pode ter ocorrido nas empresas brasileiras durante a crise de 2015-2016. Contudo, não se verificaram até o momento estudos que analisassem a conduta oportunista do gestor sob o prisma da suavização de resultados, diante das turbulências vivenciadas naquele período. Em razão dessa lacuna da literatura, delineiam-se, a seguir, os procedimentos metodológicos adotados para apurar possíveis efeitos desse período de turbulência econômica na suavização de resultados.

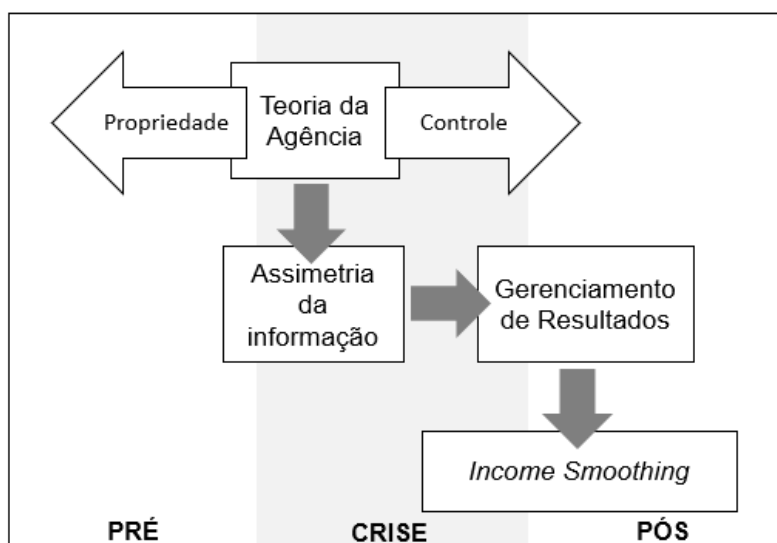
3 METODOLOGIA

Este capítulo aborda os procedimentos metodológicos que orientaram a execução deste trabalho. Aqui, discute-se a classificação da pesquisa quanto a tipo, abordagem e método. Apresentam-se as técnicas de amostragem, a forma de coleta e organização dos dados, o modelo de estimação e a descrição das variáveis utilizadas.

3.1 Caracterização da pesquisa

A partir da revisão da teoria e da literatura sobre gerenciamento de resultados, chegou-se à relação de construtos (Fig. 5).

Figura 5 - Relação entre os construtos



Fonte: elaborada pela autora, 2020.

A separação entre gestão e propriedade, tal como tratada pela teoria da agência, e a consequente geração de assimetria informacional decorrente dessa dissociação proporcionam um ambiente adequado ao gerenciamento de resultados, que surge de interesses distintos dos diversos agentes e que interfere na qualidade da informação contábil divulgada. Dentre as tipologias de gerenciamento, voltou-se à modalidade *income smoothing*, analisada nos períodos de pré-crise, crise e de pós-crise. Essa relação de construto e os objetivos traçados para responder à pergunta de pesquisa constituem a base para o desenho dos procedimentos metodológicos deste estudo.

Beuren (2014) explica que o delineamento de procedimentos metodológicos tem o propósito de articular planos para conduzir a investigação e obter as respostas para o problema de pesquisa. Os meios utilizados para viabilizar o desenvolvimento desta pesquisa a classificam como do tipo descritiva e de abordagem quantitativa.

Martins e Theóphilo (2016) esclarecem que as pesquisas descritivas têm o intuito de descrever as características de determinada população ou fenômeno. Segundo os autores, também se classificam como descritivos os estudos que buscam relacionar variáveis (MARTINS; THEÓPHILO, 2016). Este estudo se enquadra como descritivo, por relacionar variáveis ao descrever o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras de capital aberto, comparando sua prática em momentos de ausência e de presença de turbulências econômicas.

Quanto a abordagem, Hair *et al.* (2008) expõem que o emprego de procedimentos estatísticos na coleta ou tratamento dos dados caracteriza o estudo como quantitativo. Para se aferir se as empresas gerenciam e o quanto gerenciam, foram utilizadas métricas para estimar a prática de suavização, além de modelagem econométrica, por meio de dados em painel, classificando a abordagem desta pesquisa como quantitativa.

3.2 Seleção da amostra e coleta dos dados

Segundo Beuren (2014), população refere-se ao conjunto de elementos que possuem as características necessárias à realização da pesquisa. Dada a dificuldade para se considerar a totalidade de elementos, seja por sua extensão ou por sua dificuldade de acesso, busca-se, por meio de técnicas de amostragem, selecionar parte desses elementos, de forma que a amostra seja capaz de representar as características da população (BEUREN, 2014).

A população sob a qual recaiu este estudo refere às empresas de capital aberto listadas na B3. Como critérios de seleção da amostra, foram adotados os seguintes procedimentos:

1. Foram excluídas da amostra as empresas classificadas pela B3 no setor econômico-financeiro da classificação setorial, que engloba as instituições financeiras, seguradoras e previdenciárias. A justificativa à exclusão se refere, inicialmente, à regulação do Banco Central quanto à forma e ao conteúdo das demonstrações financeiras, que diferem as instituições financeiras das demais empresas abertas, conforme Malta e Camargos (2016). Outra característica que justifica a exclusão refere-se a atividade-fim dessas instituições. Ao se promover a intermediação financeira, o capital advindo de terceiros é o produto principal a ser negociado. Dessa forma, a alavancagem financeira é inerente à função e pode produzir efeitos na apuração dos indicadores econômicos e financeiros distintos daqueles observados pelos outros segmentos.
2. Foram excluídas da análise, por ausência de dados, empresas que não possuem divulgação de demonstrações financeiras em momentos de presença e ausência de crise econômica. Caso contrário, a comparabilidade seria prejudicada, inviabilizando a análise.
3. Foram excluídas empresas que, ao terem o coeficiente de Eckel apurado, enquadraram-se na “área cinzenta de suavização”, ou seja, área em que a interpretação dada pelo autor levaria ao entendimento de que o gerenciamento é inerente ao negócio, e não decorrente das intenções particulares do gestor (ECKEL, 1981).

Quanto à coleta de dados, a técnica utilizada para o levantamento de dados foi a pesquisa documental – ou seja, dados já coletados e manipulados pela empresa ou outro indivíduo, um pesquisador, por exemplo (MARCONI; LAKATOS, 2007). Neste estudo, os dados foram coletados dos relatórios e demonstrações financeiras consolidadas das empresas de capital aberto brasileiras disponíveis no banco de dados Economática®.

O espaço temporal utilizado para a realização da pesquisa contempla corte longitudinal de oito anos, iniciando-se em 2012 e finalizando em 2019. A escolha por iniciar em 2012 se deve à inteira adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), normas internacionais de contabilidade, pelas empresas de capital

aberto, de forma a evitar divergências nas práticas contábeis e possível contaminação do resultado da pesquisa. O processo de convergência brasileira às normas internacionais iniciou-se em 2008, quando a Lei 11.638 (BRASIL, 2007), ao alterar a Lei 6.404 (BRASIL, 1976), viabilizou o início do processo de convergência, o que, por sua vez, produziu mudanças profundas nas formas de reconhecimento, mensuração e evidenciação dos fatos contábeis (SANTOS, 2012).

Quanto ao término, em 2019, optou-se por findar a pesquisa no último exercício social divulgado pelas empresas, de maneira a abraçar o maior intervalo de tempo possível. Os dados obtidos foram tabulados por meio do Excel[®] e analisados quantitativamente mediante o uso do pacote estatístico Stata[®].

3.3 Definição operacional das variáveis

A fim de identificar a prática da suavização de resultados, este trabalho tem como referências principais os estudos de Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Baseou-se, também, em Castro e Martinez (2009); Almeida, Sarlo Neto, Bastianello, Moneque (2012); Castro Konraht, Soutes e Alencar (2016); Almeida Santos, Dani, Dal Magro e Machado (2017) e Fernandes, Martinez e Bastos (2019), todos estudos nacionais que aplicaram Eckel (1981) no contexto das empresas brasileiras. Fundamentou-se, ainda, em Ribeiro e Colauto (2016); Konraht, Soutes e Alencar (2016) e Kolozsvari e Macedo (2018), que utilizaram Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para identificar a intensidade da suavização, também considerando a realidade das empresas nacionais.

Ademais, como referência do estudo da prática de gerenciamento de resultados em cenário de crise econômica e financeira, este trabalho tem como base Filip, Raffournier (2014); Silva, Weffort, Flores e Silva (2014); Persakis; Iatridis (2016); Moura, Soares, Mazzioni, Krueger (2017) e Paulo e Mota (2019).

Os tópicos que se seguem trazem a descrição detalhada das variáveis apresentadas que capturam a suavização, variáveis dependentes, IS1, IS2 e IS3, bem como as variáveis com potenciais determinantes de suavização, variáveis independentes, bem como o sinal esperado dessa relação.

3.3.1 Coeficiente de Eckel (1981)

A metodologia empregada no tratamento de dados de pesquisas sobre suavização de resultados tem sido baseada na apuração do coeficiente de variação proposto por Eckel (1981) para se inferir a prática artificial de suavização de resultados pelas empresas (CASTRO; MARTINEZ, 2009; ALMEIDA, SARLO NETO; BASTIANELLO; MONEQUE, 2012; CASTRO; KONRAHT, SOUTES; ALENCAR, 2016; ALMEIDA SANTOS; DANI; DAL MAGRO; MACHADO, 2017; FERNANDES; MARTINEZ; BASTOS, 2019).

O princípio de que o lucro é função linear das vendas foi a base para o desenvolvimento do coeficiente desenvolvido por Eckel (1981), desde que o custo variável se mantenha constante, que os custos fixos não se alterem e que as vendas não sejam manipuladas artificialmente (ECKEL, 1981).

O coeficiente de Eckel (1981) pressupõe que se as variações nos lucros forem inferiores às variações das vendas a empresa incorrerá na prática de suavização do seu resultado. Assim, tem-se (1):

$$CV \Delta\% \text{ Lucros Líquidos} \leq CV \Delta\% \text{ Vendas} \Rightarrow \text{Suavização} \quad (1)$$

Em que:

CV Δ% Lucros Líquidos: coeficiente de variação dos lucros líquidos;

CV Δ% Vendas: coeficiente de variação das vendas.

O coeficiente de variação - CV é uma medida estatística dada pela razão entre o desvio padrão e a média das oscilações da variável em observação, lucros e vendas, neste caso.

Chalayer (1994) incrementou os estudos de Eckel (1981) e, a partir do coeficiente, criou um indicador de suavização. O indicador parte da premissa de que se os lucros apresentam um comportamento de variação menor que a variação observada nas vendas a empresa estaria incorrendo na prática de suavização. Neste estudo, o indicador será identificado como IS1. Assim, tem-se (2):

$$IS1 = \left| \frac{CV \Delta\% Lucros}{CV \Delta\% Vendas} \right| \quad (2)$$

Em que:

IS1: indicador de suavização 1;

CV Δ% Lucros Líquidos: coeficiente de variação dos lucros líquidos;

CV Δ% Vendas: coeficiente de variação das vendas.

Interpretando o *IS1*, valores inferiores a 1 (um) indicariam a presença de suavização e valores superiores indicariam a ausência de suavização. Quanto mais próximo de 0 (zero) o valor apurado para o *IS1* mais suavizadora a empresa. Quanto maior o *IS1*, menor a suavização.

Mediante a apuração dos *IS1*, observando-se o comportamento médio das empresas, considerando que a suavização não decorre apenas da discricionariedade do gestor e tendo como prerrogativa que práticas de suavização podem ser inerentes ao negócio, Chalayer (1994) flexibiliza a métrica, estabelecendo o intervalo próximo de 1 (um) como “área obscura”, ou “área cinzenta”, onde não existe a possibilidade de identificar ao certo a prática ou não de suavização. Nesse sentido, para o autor, as empresas que apresentam *IS1* entre 0,9 e 1,1 devem ser excluídas da análise. Assim, tem-se a equação final de Eckel (3).

$$(Suavizadoras) \Leftarrow 0,9 \leq \left| \frac{CV \Delta\% Lucros}{CV \Delta\% Vendas} \right| \leq 1,1 \Rightarrow (Não suavizadoras) \quad (3)$$

Em que:

IS1: indicador de suavização 1;

CV Δ% Lucros Líquidos: coeficiente de variação dos lucros líquidos;

CV Δ% Vendas: coeficiente de variação das vendas.

Albrecht e Richardson (1990) argumentam que por meio do coeficiente de Eckel tornou-se possível identificar as empresas que praticam ou não a suavização (ALBRECHT; RICHARDSON, 1990). Viabilizou-se, ainda, a comparação do coeficiente médio de variação de determinada empresa com o comportamento médio do seu segmento, proporcionando contribuições importantes ao estudo sobre suavização de resultados e qualidade da informação (CASTRO; MARTINEZ, 2009).

Como fragilidade, a suavização pode ocorrer em função da própria atividade e não ser um ato intencional e particular do gestor (ALBRECHT; RICHARDSON, 1990) na tentativa de superar essa limitação. Leuz, Nanda e Wysocki (2003) desenvolveram métricas para se apurar o grau suavização.

3.3.2 Métricas de suavização de Leuz, Nanda e Wysocki (2003)

Leuz, Nanda e Wysocki (2003) buscaram aplicar métricas que fossem capazes de capturar o grau de suavização praticado pelos executivos, uma vez que os gestores podem se valer tanto de decisões operacionais reais como de escolhas quando da evidenciação de fatos contábeis que podem provocar alterações no desempenho econômico da empresa (CASTRO; MARTINEZ, 2009). Leuz, Nanda e Wysocki (2003) partem do entendimento de que variações no lucro operacional, *earnings before interests and taxes* (Ebit), tendem a ser acompanhadas de variações no fluxo de caixa operacional.

Se o gestor atuar de maneira discricionária, considerando o regime de competência, em algum momento tal variabilidade irá gerar efeitos no fluxo de caixa das operações, provocando um desalinhamento entre ambos (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). Nesse sentido, a redução da variabilidade do lucro em proporções superiores à redução da variabilidade do fluxo de caixa operacional evidencia a prática de suavização (CASTRO; MARTINEZ, 2009; BAIOCO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2013).

Segundo Leuz, Nanda e Wysocki (2003), quando seapura a razão entre os desvios do lucro operacional e do fluxo de caixa advindo das operações, controla-se a variabilidade do desempenho. Assim, propuseram um indicador de suavização, aqui identificado como (IS2) (4).

$$IS2 = \frac{\sigma((LOp))}{\sigma((FCO))} \quad (4)$$

Em que:

IS2: indicador do grau de suavização;

$\sigma(LOp)$: desvio-padrão do lucro operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior;

$\sigma(FCO)$: desvio-padrão do fluxo de caixa operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior.

Com base nessa medida, em condições de não suavização os valores auferidos pelo IS2 tendem a ser superiores àqueles apurados para empresas alvo de suavização. Assim, quanto menor o valor apurado para IS2, maior será o nível de suavização praticado pelo gestor (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

No Brasil, antes da convergência das normas contábeis brasileiras às IFRS, não havia a obrigatoriedade da elaboração da demonstração do fluxo de caixa (DFC) (BAIOCO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2013). Assim, a apuração do fluxo de caixa operacional era realizada de maneira indireta, por meio da diferença entre o lucro operacional auferido no período e os *accruals* (MARTINEZ, 2009). Lembrando-se que os *accruals* são as contas que impactam o resultado, mas que não provocarão efeitos nos fluxos de caixa.

A partir da convergência às normas internacionais, a divulgação da DFC passou a ser obrigatória pela Lei 6.404 (BRASIL, 1976) e alterações posteriores. A DFC é dividida em três partes: fluxo de caixa operacional, fluxo de investimento e fluxo de financiamento. Opta-se neste estudo pela utilização do fluxo de caixa operacional evidenciado na DFC, por entendê-la como uma medida mais detalhada e de melhor qualidade (SILVA, 2020).

Outra medida apresentada por Leuz, Nanda e Wysocki (2003) refere-se à correlação entre as apropriações do regime de competência (dos *accruals*) e o fluxo de caixa operacional. Os *accruals* são apurados, conforme Leuz, Nanda e Wysocki (2003) e Dechow e Sloan (1995), da seguinte maneira (5).

$$Accruals_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Fin_{it}) - Dep_{it} \quad (5)$$

Em que:

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

$\Delta Disp_{it}$ = variação no disponível (caixa + equivalente caixa) da empresa “i” no ano “t”;

$\Delta PCit$ = variação no passivo circulante da empresa “i” no ano “t”;

$\Delta Finit$ = variação nos financiamentos de curto prazo da empresa “i” no ano “t”;

$Depit$ = despesa de depreciação e amortização da empresa “i” no ano “t”.

Apurados os *accruals*, torna-se possível estimar a IS3, dada pela equação (6):

$$IS3 = \rho (\Delta Acc, \Delta FCO) \quad (6)$$

Em que:

IS3: indicador do grau de suavização;

ΔAcc : variação nos *accruals* escalonada pelo ativo total do ano anterior;

ΔFCO : variação no fluxo de caixa operacional escalonada pelo ativo total do ano anterior;

ρ : correlação. A correlação é medida estatística que busca aferir quanto duas variáveis se correlacionam, ou seja, variam conjuntamente. No caso, as variáveis são a variação dos *accruals* e a variação do fluxo de caixa é operacional.

Por meio do IS3, busca-se verificar o poder de suavização para se camuflar desempenho abaixo ou acima do esperado. Desempenhos abaixo do esperado podem ser manipulados por meio do *timing* de reconhecimento de receitas ou de despesas. Ou seja, da antecipação do reconhecimento de receitas que seriam futuras ou do atraso no reconhecimento de despesas (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). Da mesma forma, desempenhos presentes superiores à expectativa podem ser ocultados, dando origem a reservas futuras de resultado (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

Segundo Dechow (1994) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003), em ambas as situações acima descritas os *accruals* amenizam choques no fluxo de caixa. Assim, uma correlação negativa entre as mudanças nos *accruals* e as mudanças no fluxo de caixa operacional é tida como natural para os autores. Os indícios de suavização não estão relacionados ao sinal do valor apurado, mas na magnitude desses mesmos valores.

Em resumo, o indicador IS1 tem como propósito nesta pesquisa segregar as empresas em dois grupos: suavizadoras e não suavizadoras. Os indicadores IS2 e IS3 têm como propósito aferir a intensidade da suavização.

3.3.3 Variáveis independentes

Estudos empíricos sustentam que o gerenciamento de resultados, mais especificamente a suavização de resultados, pode ser influenciado por variáveis internas e externas. Realizou-se, então, um levantamento das variáveis mais recorrentemente utilizadas na literatura pesquisada. Foram testadas no desenvolver desta pesquisa as seguintes variáveis de controle internas: alavancagem, tamanho, retorno sobre os ativos, concentração de propriedade e governança corporativa. Como variável de controle externa, testou-se o Produto Interno Bruto.

- **Alavancagem**

A alavancagem refere-se ao volume de financiamento dos recursos por meio de capital de terceiros utilizado pela empresa (PAULO; MOTA, 2019). Os estudos de Modigliani e Miller (1958; 1963) representam as primeiras iniciativas dedicadas a investigar a estrutura de captação de recursos, na busca por uma estrutura ótima de capital (CORREA; BASSO; NAKAMURA, 2013). Estudos contemporâneos têm sido direcionados para identificar os fatores determinantes da estrutura de capital: se há um nível ótimo de endividamento e uma hierarquia preferencial na forma de se financiar (CORREA; BASSO; NAKAMURA, 2013).

A relação entre a alavancagem e a suavização de resultados estaria atrelada ao custo de capital mais baixo para empresas que possuem lucros menos voláteis (MCINNIS, 2010). Graham, Harvey e Rajgopal (2005) identificaram evidências de motivação dos gestores em reportar lucros mais suaves, por entenderem que lucros mais estáveis sinalizariam aos investidores indícios de menor risco, repercutindo na exigência de menor retorno esperado do capital aplicado por esses investidores.

Demergian, Donovan e Lewis-Western (2019) investigaram se a menor oscilação dos lucros interfere no estabelecimento de contratos de dívida e no vínculo de cláusulas de monitoramento com o lucro reportado. Em seus achados, confirmaram que

tomadores de recursos com resultados mais suaves têm maior probabilidade de incluir em seus contratos *covenants* baseadas em ganhos. Também, identificaram que resultados menos voláteis estão associados a uma menor probabilidade de inadimplência técnica espúria – isto é, quando o desempenho econômico do tomador se mantém, mas o empréstimo entra em inadimplência técnica (DEMERGIAN; DONOVAN; LEWIS-WESTERN, 2019).

Castro e Martinez (2009) defendem que gestores têm incentivos para influenciar itens discricionários e evitar os efeitos adversos oriundos da classificação de suas dívidas e da violação de obrigações contratuais. Metas financeiras estabelecidas em cláusulas contratuais e de limitações de endividamento podem levar à ocorrência de multas ou de liquidação antecipada da dívida, se não atendidas (CASTRO; MARTINEZ, 2009). Walker (2013) reforça que os contratos são caros para negociar e renegociar. Nessa perspectiva, estudos sobre *income smoothing* têm incluído a alavancagem, dado que esta variável pode atuar como um instrumento motivador da prática da suavização. Iudícibus e Lopes (2004) e Ronen e Yaari (2008) explicam que empresas com altos níveis de endividamento possuem maior propensão ao gerenciamento de resultados no sentido de melhorar seu lucro.

No âmbito do mercado de capitais brasileiro, os estudos de Castro e Martinez (2009) e Ribeiro e Colauto (2016) foram significativos ao confirmarem a premissa de que há relação diretamente proporcional entre o nível de endividamento e a prática de suavização pelas empresas. O indicador de alavancagem, frequentemente, utilizado está exposto na equação (7).

$$ALAV = \frac{\text{Capital de terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (7)$$

Em que:

ALAV: alavancagem;

Capital de terceiros: soma do passivo circulante e passivo não circulante;

Patrimônio líquido: interesse residual dos ativos após a dedução de todos os passivos.

A literatura sugere que empresas com níveis de endividamento mais elevados têm maior probabilidade de incorrer na prática de *income smoothing* (DEMERGIAN; DONOVAN; LEWIS-WESTERN, 2019; PAULO; MOTA, 2019; RIBEIRO; COLAUTO, 2016; WALKER, 2013; CORREA; BASSO; NAKAMURA, 2013; MCINNIS, 2010; CASTRO; MARTINEZ, 2009; RONEN; YARRI, 2008; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL; 2005). Assim, torna-se necessário fazer o controle desta variável na estimação da suavização, dado que se espera identificar uma relação positiva entre os níveis de endividamento (alavancagem) e a prática de suavização de resultados.

- **Tamanho**

A variável tamanho reflete o porte da empresa no montante do ativo total (PAULO; MOTA, 2019). Fiscal e Steviany (2015) expõem que o tamanho relaciona-se à complexidade do negócio e interfere na capacidade de geração de lucro e no nível de desempenho dos gestores na execução suas funções.

Noviana e Yuyetta (2011) entendem que há maior estímulo à suavização de resultados em grandes empresas, especialmente quando há oscilações acentuadas nos resultados auferidos. Os autores explicam que um aumento expressivo no lucro acarretaria a elevação indesejada dos passivos fiscais, por exemplo, enquanto a redução acentuada dos resultados poderia transmitir a impressão ao mercado de empresa em crise, situação que incitaria à suavização. Noviana e Yuyetta (2011) argumentam que empresas com grandes volumes e diversificação de ativos possuem maiores opções de manejo e amplitude de recursos para gerenciar.

Quanto maior o tamanho da empresa, mais precisas as informações dadas ao mercado e maior a publicidade sobre elas (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Empresas de grande porte ficam mais expostas à avaliação do investidor e atraem mais atenção do público e do governo. Tais circunstâncias desestimulariam a suavização de resultados, dado o custo político resultante dessa prática (SUSANTO; PRADIPTA, 2019; PAULO; MOTA, 2019).

Grandes empresas tendem a ter controles internos mais rígidos do que empresas menores, assim como auditorias externas mais qualificadas. Essas características

também desestimulariam o gerenciamento, o que corrobora com o entendimento de que existe uma relação negativa entre o tamanho da empresa e a prática de suavização do lucro (SUSANTO; PRADIPTA, 2019).

Ginantra e Putra (2015) argumentam que a intensidade da suavização de resultados é mais sensível às intenções dos gestores que ao tamanho da empresa propriamente dito. Isto é, a expectativa dos gestores de captar maiores investimentos para o negócio ou de aferir melhores remunerações quando atreladas ao lucro seria mais um incentivo ao gerenciamento de resultados, independentemente do tamanho do negócio (GINANTRA; PUTRA, 2015).

No Brasil, os estudos de Ardison, Martinez e Galdi (2012) e Barros, Menezes, Colauto e Teodoro (2014) identificaram relação significativa entre a prática de gerenciamento e o tamanho da empresa. A literatura tem sido recorrente em indicar o ativo total como *proxy* representativa de tamanho, a exemplo de Susanto e Pradipta (2019), Paulo e Mota (2019) Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018). Mais especificamente, o logaritmo natural do ativo total, conforme mostra a equação (8).

$$TAM = Ln Ativo Total \quad (8)$$

Em que:

TAM: tamanho

Ln Ativo total: logaritmo natural do montante de recursos aplicado no negócio, ou seja, do resultado da soma dos ativos circulantes e não circulantes.

O uso do logaritmo natural tem como principal propósito reduzir o efeito do viés que poderia ocorrer na regressão caso os tamanhos dos ativos das empresas sejam muito heterogêneos (SUSANTO; PRADIPTA, 2019; PAULO; MOTA, 2019; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018).

Em razão dos argumentos acima apresentados, torna-se prudente controlar os efeitos da variável tamanho na prática de suavização de resultados. Contudo, a literatura não é convergente, podendo haver relação tanto positiva quanto negativa entre o tamanho da empresa e a possibilidade de suavização dos lucros.

- **Retorno sobre ativos**

O indicador retorno sobre os ativos, ou *return on assets* (ROA), demonstra o nível do desempenho do negócio (PAULO; MOTA, 2019) e reflete a capacidade da empresa de gerar lucro a partir do uso de seus ativos (ATHANASOGLOU; BRISSIMIS; DELIS, 2008).

Guenther e Young (2000) argumentam que o retorno sobre os ativos é uma medida importante tanto para a tomada de decisões gerenciais como para a escolha da alocação de recursos e da reestruturação societária. Os autores reforçam que o ROA tem sido preferido a outras medidas de desempenho por ser menos afetado pela estrutura de capital da empresa.

Doyle, Ge e Mcvay (2007) entendem que o desempenho operacional insatisfatório é uma das motivações para que as empresas gerenciem seus lucros, com o objetivo de evidenciar melhor desempenho e, conseqüentemente, melhor imagem do negócio em relação ao mercado.

Estudos empíricos apontaram uma relação negativa e significativa entre o ROA e o gerenciamento de resultados (JOIA; NAKAO, 2014; BARROS; SOARES; LIMA, 2013; BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011; BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008). Assim, entende-se que é importante controlar esta variável neste estudo. O ROA é obtido a partir da equação (9)

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}_{t-1}} \quad (9)$$

Em que:

ROA: *Return on assets*. Retorno sobre ativos;

Ativo total: montante de recursos aplicado no negócio, ou seja, do resultado da soma dos ativos circulantes e não circulantes no período t-1.

Observando a sinalização da literatura estudada, espera-se verificar uma relação negativa entre o retorno sobre os ativos e a prática de suavização de resultados.

- **Concentração de propriedade**

A concentração de propriedade refere-se à maneira como as ações estão distribuídas entre os proprietários: se entre poucos acionistas ou pulverizadas nas mãos de muitos investidores (ALDRIGHI, 2014). A baixa proteção legal é indicada por La Porta, Shleifer e Vishny (1998) como uma das principais motivações para a concentração acionária. Segundo os autores, a ausência legal desestimularia o interesse dos investidores e, conseqüentemente, o investimento em ações.

Quanto ao gerenciamento de resultados, Carlson e Bathala (1997) constataram que quanto maior a pulverização maior a liberalidade do gestor para agir de forma discricionária e, conseqüentemente, maior a chance de identificar a prática de *income smoothing*. No mesmo sentido, os resultados do estudo de Moura, Bianchet, Mazzioni e Macedo (2018) sinalizaram baixo nível de gerenciamento de resultados em empresas com concentração de propriedade familiar.

Torres, Bruni, Castro e Martinez (2010) identificaram maior prática de suavização por acionistas majoritários e controladores em grandes corporações com controle concentrado. Holanda e Coelho (2016) verificaram forte relação entre a concentração de propriedade e o gerenciamento de resultados, mas o resultado de seu estudo não foi conclusivo quanto à direção dessa relação.

A estrutura de propriedade é evidenciada na literatura por uma variável *dummy*. Ou seja, assume o valor 1 (um) no caso de alta concentração e 0 (zero) caso contrário. A exemplo dos estudos de Carlson e Bathala (1997), Torres, Bruni, Castro e Martinez (2010) e Moura, Bianchet, Mazzioni e Macedo (2018), a consideração será alta concentração se um acionista detiver 21% das ações da empresa ou o grupo de acionistas dominante possuir 50% ou mais.

Como a literatura acima exposta foi inconclusiva quanto ao sinal esperado, espera-se verificar relação de efeito da concentração de propriedade na suavização de resultados, podendo ser tanto para aumento quanto para diminuição.

- **Governança corporativa**

Para Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa compreende um conjunto de mecanismos voltados à segurança quanto ao retorno do capital dos *stakeholders* que financiam ou investem seus recursos na companhia. Watts e Zimmerman (1986) entendem esta variável como potencial instrumento mitigador da assimetria informacional. Tal concepção é compartilhada institucionalmente pela B3 (2020) ao se referir à segurança dos direitos dos acionistas e da divulgação de informações aos participantes do mercado.

No contexto brasileiro, tal como ocorre no internacional, as empresas abertas listadas pela B3 são segmentadas, com base em seu perfil de divulgação, em: Nível Básico, Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. Com exceção do Nível Básico, os demais segmentos prezam por regras de governança corporativa que extrapolam as exigências da legislação societária, tais como, manutenção de Comitê de Auditoria Interna e Conselho de Administração independente, além de atender e divulgar políticas de remuneração e de gerenciamento de riscos, por exemplo (B3, 2020). No âmbito da B3 (2020), o segmento Novo Mercado é o que possui níveis de exigência mais elevados.

Para Nardi e Nakao (2009), a governança se consolida como meio capaz de evitar a conduta oportunista de gestores que, *a priori*, teriam acesso a informações privilegiadas. Estudos empíricos realizados em cenários econômicos distintos têm verificado uma relação negativa entre a suavização de resultados e a adoção de mecanismos elevados de governança corporativa (TORRES; BRUNI; CASTRO; MARTINEZ, 2010; EDWARDS; SOARES; LIMA, 2013; INDRAWAN; AGOES; PANAGARIBUAN; POPOOLA, 2018).

Como forma de capturar os efeitos da adoção de níveis elevados na suavização de resultados, considerando que o Novo Mercado seja aquele que represente os níveis mais elevados de governança, a exemplo de Silva (2020), emprega-se uma variável *dummy*, assumindo o valor 1 no caso de a empresa participar do Novo Mercado e 0 (zero) caso contrário, na expectativa de constatar uma relação negativa entre o nível de suavização de resultados e o nível de governança da instituição.

- **Produto Interno Bruto**

O Produto Interno Bruto (PIB) é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos por um país, estado ou cidade (IBGE, 2020). Mota (2018) explica que o PIB é valor agregado bruto, acrescido de quaisquer impostos sobre os produtos, sendo calculado sem a exclusão da depreciação de ativos fixos ou a exaustão de recursos naturais.

O PIB é indicado por Sicsú (2019) como a medida mais comumente utilizada para indicar o ciclo econômico de um país. Dessa forma, reflete não apenas o crescimento do produto, mas também os momentos de retração, recessão e recuperação.

Diversos estudos empíricos, já referenciados neste trabalho, indicam haver relação significativa entre crise econômica e suavização de resultados (HAN; WANG, 1998; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014; XU; JI, 2015; PERSAKIS; IATRIDIS, 2016; MOURA; SOARES; MAZZIONI, KRUEGER, 2017; MOURA; SOARES; MAZZIONI, KRUEGER, 2017; PAULO; MOTA, 2019). Contudo, estes mesmos estudos indicam que não há consenso quanto ao sinal esperado dessa relação – ou seja, se o gerenciamento é estimulado ou desestimulado quando analisados momentos de crises financeiras. Justificativas diversas são apresentadas nesses estudos como motivações tanto de aumento quanto de redução da prática de gerenciamento.

Para identificar os efeitos das flutuações do ambiente econômico, empregou-se uma variável *dummy*, assumindo o valor 1 (um) para os momentos de crise econômica e (zero) para representar os períodos de ausência de crise. Assim, a expectativa era a de identificar uma relação significativa entre a suavização de resultados e a crise econômica, a qual pode ser positiva, ou negativa, conforme exposto na literatura.

3.3.4 Resumo das variáveis

As variáveis utilizadas ao longo deste estudo estão resumidamente apresentadas no Quadro 10, no qual se demonstram a definição da variável, a sigla de representação, a forma utilizada para capturá-la, o sinal esperado da relação com *income smoothing* e as principais referências.

Quadro 10 - Definição das variáveis utilizadas

Sigla	Definição das variáveis	Mensuração	Relação esperada	Referências
Próxies de income smoothing				
IS1	Índice de suavização de resultados 1	$\frac{ CV \Delta\% Lucros }{ CV \Delta\% Vendas }$ $0,9 \leq IS1 \leq 1,1$	+/-	ECKEL, 1981; CASTRO; MARTINEZ, 2009; ALMEIDA, SARLO NETO; BASTIANELLO; MONEQUE, 2012; CASTRO; KONRAHT, SOUTES; ALENCAR, 2016; ALMEIDA SANTOS; DANI; DAL MAGRO; MACHADO, 2017; FERNANDES; MARTINEZ; BASTOS, 2019.
IS2	Índice de suavização de resultados 2	$\frac{\sigma((LOp))}{\sigma((FCO))}$	+/-	LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; RIBEIRO; COLAUTO, 2016; KONRAHT; SOUTES; ALENCAR, 2016; KOLOZSVARI; MACEDO, 2018.
IS3	Índice de suavização de resultados 3	$\rho(\Delta Acc, \Delta FCO)$	+/-	LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; RIBEIRO; COLAUTO, 2016; KONRAHT; SOUTES; ALENCAR, 2016; KOLOZSVARI; MACEDO, 2018.
Variáveis independentes de controle - internas				
ALAV	Alavancagem	$\frac{Capital\ de\ terceiros}{Patrimônio\ Líquido}$	+	DEMERGIAN; DONOVAN; LEWIS-WESTERN, 2019; PAULO; MOTA, 2019; RIBEIRO; COLAUTO, 2016; WALKER, 2013; CORREA; BASSO; NAKAMURA, 2013; MCINNIS, 2010; CASTRO; MARTINEZ, 2009; RONEN; YARRI, 2008; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL; 2005.
TAM	Tamanho	$Ln\ Ativo\ Total$	+/-	SUSANTO; PRADIPTA, 2019; PAULO; MOTA, 2019; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018; GINANTRA E PUTRA, 2015; STEVIANY, 2015; BARROS, MENEZES, COLAUTO E TEODORO, 2014; ARDISON; MARTINEZ; GALDI, 2012; NOVIANA; YUYETTA, 2011.
ROA	Retorno sobre Ativos	$\frac{Lucro\ Líquido}{Ativo\ Total}$	+	PAULO; MOTA, 2019; JOIA; NAKAO, 2014; BARROS; SOARES; LIMA, 2013; BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011; BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008; ATHANASOGLU; BRISSIMIS; DELIS, 2008; DOYLE; GE; MCVAY, 2007; GUENTHER; YOUNG, 2000.
Variável independente de controle externo				
PROP	Concentração de propriedade	Dummy que assume o valor 1 em caso de concentração e 0, caso contrário.	+/-	MOURA; BIANCHET; MAZZIONI; MACEDO, 2018; HOLANDA; COELHO; ALDRIGHI, 2014; TORRES; BRUNI; CASTRO; MARTINEZ, 2010; LA PORTA; SHLEIFER; WISHNY, 1998; CARLSON; BATHALA, 1997.
GOV	Governança corporativa	Dummy que assume o valor 1 se	-	SILVA, 2020; AGOES; PANAGARIBUAN; POPOOLA, 2018; EDWARDS; SOARES; LIMA, 2013;

Sigla	Definição das variáveis	Mensuração	Relação esperada	Referências
		Novo Mercado e 0, caso contrário.		ALI; MARZIYEH, 2012; TORRES; BRUNI; CASTRO; MARTINEZ, 2010.
CRISE	Produto Interno Bruto	<i>Dummy</i> que assume o valor 1 se crise e 0, caso contrário.	+/-	DIMITRAS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014.

Fonte: elaborado pela autora, 2020.

3.4 Estatística descritiva e modelos de estimação

Para verificar se há diferenças significativas na prática de *income smoothing* na presença ou ausência de crise, faz-se necessário descrever os dados, com vistas a identificar possíveis tendências de comportamento. Neste estudo, a análise descritiva se dá, especialmente, por meio de diferenças de médias nos períodos pré-crise, crise e pós-crise.

Para inferir a relação entre as variáveis que podem atuar como direcionadores da suavização, utiliza-se a modelagem econométrica, por meio de dados em painel. Os procedimentos necessários à apuração e análise das diferenças de médias e das modelagens econométricas estão descritas nos tópicos que se seguem.

3.4.1 Descrição dos dados

A existência de diferenças estatisticamente significativas em relação à prática de suavização de resultados pelas empresas que integram a amostra do estudo nos períodos de pré-crise, crise e pós-crise torna necessária a utilização de teste de diferenças de médias, cuja correta utilização requer, *a priori*, o conhecimento da normalidade dos dados submetidos a análise (SIEGEL; CASTELLAN, 2008). Segundo os autores, a verificação da existência de normalidade determina a utilização de testes específicos para verificar a existência de diferença de média (testes paramétricos). De outro lado, caso a normalidade não seja atendida, os dados deverão ser submetidos a testes não paramétricos de médias (SIEGEL; CASTELLAN, 2008). Dessa forma, antes de aplicar as médias, buscou-se verificar a existência de distribuição gaussiana dos dados amostrados, por meio de teste de normalidade.

A correta aplicação dos testes de diferença de médias está atrelada ao pareamento ou não dos dados analisados. A dependência dos dados requer a utilização de teste para dados emparelhados, enquanto a independência determina a aplicação de testes para dados não emparelhados (SIEGEL; CASTELLAN, 2008).

Este estudo buscou verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas em relação à prática de suavização de resultados nos períodos de pré-crise, crise e pós-crise. O grupo de empresas analisadas foi o mesmo para todos os períodos de análise. Nestas circunstâncias, têm-se o pareamento e a necessidade de utilização de teste que considere a dependência dos dados analisados.

A literatura estatística evidencia como teste estatístico para a verificação de diferenças de médias, no caso de emparelhamento e de existência de normalidade, o teste t-pareado (LEVINE; STEPHAN; KREHBIEL; BERENSON, 2005), o qual apresenta como hipótese nula a igualdade entre os valores médios do conjunto de dados analisados. A verificação de valores médios distintos para os dados analisados determinará um valor " $t_{\text{observado}}$ ", que conduzirá à rejeição da hipótese nula do teste. A versão não paramétrica do teste t-pareado refere-se ao teste de Wilcoxon para amostras pareadas. A hipótese nula do teste assume a igualdade entre os valores médios dos conjuntos de dados comparados (LEVINE; STEPHAN; KREHBIEL; BERENSON, 2005).

Para a verificação da normalidade dos dados, utiliza-se neste estudo o teste de Shapiro-Francia, que, em sua hipótese nula, assume a pressuposição de normalidade dos dados em análise (RAZALI; WAH, 2011).

3.4.2 Modelo de regressão logística

O coeficiente de Eckel, representado neste estudo pelo indicador IS1, tem o propósito de apurar a segregação de grupos de empresas que suavizam ou não os resultados. Apresenta uma variável resposta qualitativa do tipo dicotômica (GRENE, 2003). Neste estudo, caso seja verificada a prática de suavização de resultados, a empresa recebe o valor 1 (um). Caso não haja a prática de gerenciamento, atribui-se o valor 0 (zero). Neste caso, a verificação da relação entre os determinantes de suavização indicados

pela literatura e a probabilidade de as empresas amostradas praticarem a suavização de resultados é feita por meio da regressão logística (ou modelo logit).

A análise de um modelo de regressão logística é feita de forma distinta daquela do modelo de regressão múltipla, pois não mensura a influência de uma dada variável em relação à variável dependente. Este modelo fornece a variação de probabilidade de ocorrência, ocasionada pelo regressor, sobre a variável resposta dicotômica (GRENE, 2003). Ainda segundo o autor, outra distinção entre a regressão múltipla e a logística está atrelada ao método de estimação dos parâmetros do modelo, pois na primeira utiliza-se o método dos mínimos quadrados ordinários e na última, o método da máxima verossimilhança.

Os regressores evidenciados no modelo de regressão logística proposto devem ser capazes de provocar alterações de probabilidade na variável dicotômica de interesse. A mensuração das alterações de probabilidade é feita por meio dos efeitos marginais estimados por meio da regressão logística (WOOLDRIDGE, 2010). Neste estudo, a variável categórica é a prática ou não de suavização de resultados (*income smoothing*), representada pelo coeficiente de Eckel. Os regressores utilizados como variáveis capazes de determinar a maior ou menor propensão à prática de suavização são: alavancagem, total de ativos, retorno sobre o total de ativos, concentração de propriedade, governança corporativa e crise (*dummy proxy* de recessão econômica).

O ajustamento do modelo de regressão logística é feito por meio de testes de validação, associados aos pressupostos de ajuste da regressão logística. A significância global do modelo logit é verificada por meio do teste LR, que, em sua hipótese nula, pressupõe que todos os coeficientes estimados são conjuntamente iguais a 0 (zero) (insignificância dos parâmetros estimados). A significância individual de cada coeficiente do modelo é feita por meio de teste Z. A hipótese nula do referido teste assume a insignificância do coeficiente; ou seja, que ele seja estatisticamente igual a 0 (zero) (WOOLDRIDGE, 2010).

Outra métrica de ajuste do modelo Logit está vinculada à proporção de classificações corretas feitas dentro de cada grupo da variável categórica analisada. A sensibilidade refere-se à proporção de classificações corretas dentro do grupo classificado como 1

(um). Já a especificidade está vinculada à proporção de acertos pelo modelo em relação ao grupo classificado como 0 (zero).

A matriz de classificações evidenciada na regressão logística exhibe os percentuais de classificações corretas feitas pelo modelo logit proposto (GRENE, 2003). A curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*), é uma medida de ajuste que leva em consideração a sensibilidade e a especificidade obtidas no modelo de regressão logística. Sua área evidencia uma medida de ajuste do modelo proposto. Valores mais próximos de 1 (um) relacionados à área evidenciada pela curva ROC apontam para o ajuste do modelo proposto (WOOLDRIGE, 2010).

Quando os dados que integram o modelo de regressão logística evidenciam uma variação no tempo e no espaço, deve-se verificar a viabilidade da utilização da regressão logística em painel, que prevê três abordagens para tratamento dos dados em análise: logit *pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. A adequabilidade de cada uma das abordagens está vinculada ao componente do termo de erro, invariante no tempo, denominado “heterogeneidade não observada” (BALTAGI, 2005). Ainda segundo o autor, a viabilidade de cada uma delas está atrelada à forma como os regressores se relacionam com a heterogeneidade não observada.

A metodologia *pooled* considera que o componente do termo de erro é igual a uma constante de igual valor para todos os elementos amostrais. A abordagem de efeitos fixos considera a existência de correlação entre os regressores e a heterogeneidade não observada, diferentemente da metodologia de efeitos aleatórios, que considera a existência de correlação entre os regressores e o termo do erro invariante no tempo. A verificação da viabilidade entre as abordagens efeitos fixos e efeitos aleatórios é feita por meio do teste de Hausman, que, em sua hipótese nula, assume a adequabilidade da abordagem de efeitos aleatórios para tratamento dos dados analisados (WOOLDRIGE, 2010). Neste estudo, o modelo de regressão logística em painel proposto para responder aos objetivos do estudo é dado pela equação (10):

$$y_{it} = \beta_1 ALAV_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 PROP_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 CRISE_{it} + v_{it} + u_i \quad (10)$$

Em que:

y_{it} : variável dicotômica;

$ALAV$: índice de alavancagem;

TAM : logaritmo natural do total de ativos;

ROA : índice de retorno sobre o total de ativos;

$PROP$: *dummy* de concentração de propriedade;

GOV : *dummy* de governança corporativa;

$CRISE$: *dummy* de crise;

v_{it} : termo de erro do modelo; e

u_i : heterogeneidade não observada.

É possível verificar a influência de cada variável de controle na variável dicotômica y_{it} , que assume o valor 1 (um) caso a empresa pratique *income smoothing* e 0 (zero) caso contrário.

3.4.3 Modelo de regressão múltipla

Para verificar a influência dos determinantes no nível de suavização de resultados IS2 e IS3 pelas empresas que integram a amostra deste estudo, a abordagem econométrica foi estruturada por meio de dados em painel.

A modelagem de dados em painel é adequada quando o conjunto de dados em análise evidencia variação no tempo e no espaço, o que determina a utilização de modelagens específicas. A literatura econométrica evidencia como possibilidades de modelagens para dados em painel: *pooled*, efeitos fixos, efeitos aleatórios e mínimos quadrados generalizados (GLS) (WOOLDRIDGE, 2010).

A distinção entre as metodologias citadas se deve à forma como o componente do termo *erro da abordagem de dados em painel* se relaciona com os regressores do modelo. Nas modelagens estruturadas no formato de dados em painel, o termo de erro é composto pelo termo de erro usual variante no tempo e no espaço e por outro componente, que varia no espaço, mas é invariante no tempo. A esse componente do termo de erro que não varia no tempo dá-se o nome de “heterogeneidade não observada” (GREENE, 2003).

Na abordagem *pooled*, o componente do termo de erro invariante no tempo também não apresenta variabilidade no espaço, podendo, portanto, ser considerado um termo constante para todos dos elementos amostrais. Na metodologia de efeitos fixos, verifica-se a existência de correlação entre os regressores e a heterogeneidade não observada, o que difere dos efeitos aleatórios, abordagem que considera como premissa em sua formalização a inexistência de correlação entre os regressores e o componente do termo de erro invariante no tempo (WOOLDRIDGE, 2010).

A verificação de adequabilidade das abordagens *pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios é feita por meio de testes específicos relacionados às premissas necessárias ao ajuste de cada uma das abordagens citadas. Para a verificação de adequabilidade entre as metodologias *pooled* e efeitos fixos, deve-se utilizar o teste de Chow, que, em sua hipótese nula, assume que a heterogeneidade não observada é igual a 0 (zero). Ou seja, assume a viabilidade da abordagem *pooled* para tratamento dos dados (GREENE, 2003).

O teste de Breusch-Pagan é utilizado para verificar a adequabilidade entre as modelagens *pooled* e efeitos aleatórios. A hipótese nula do teste, analogamente ao teste de Chow, evidencia o *pooled* como metodologia para a correta estimação dos parâmetros do modelo proposto. Por fim, a verificação entre os modelos efeitos fixos e efeitos aleatórios é feita por meio do teste de Hausman, que, em H_0 , pressupõe a inexistência de correlação entre os regressores e a heterogeneidade não observada. Ou seja, assume a viabilidade dos efeitos aleatórios para a correta estimação dos parâmetros do modelo proposto (GREENE, 2003).

O modelo GLS se faz necessário quando nos modelos estimados pelas abordagens efeitos fixos ou efeitos aleatórios se verifica a presença de heterocedasticidade ou de autocorrelação (ou de ambas) dos resíduos do modelo. A verificação da presença de heterocedasticidade é feita por meio do teste de Breusch-Pagan-modificado, que, em sua hipótese nula, assume a homocedasticidade dos resíduos do modelo. A verificação da presença de autocorrelação é feita por meio do teste de Wooldridge, cuja hipótese nula assume a inexistência de autocorrelação dos resíduos do modelo proposto (WOOLDRIDGE, 2010).

Neste estudo, o modelo de regressão para dados em painel proposto para responder aos objetivos do estudo é evidenciado a seguir:

$$y_{it} = \beta_1 ALAV_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 PROP_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 CRISE_{it} + \beta_7 CRISEALAV_{it} + \beta_8 CRISSETAM_{it} + \beta_9 CRISEROA_{it} + \beta_{10} CRISEPROP_{it} + \beta_{11} CRISEGOV_{it} + v_{it} + u_i \quad (11)$$

Em que:

y_{it} : *proxies* de income *smoothing* referente ao IS2 e IS3;

$ALAV$: índice de alavancagem;

TAM : logaritmo do total de ativos;

ROA : índice de retorno sobre o total de ativos;

$PROP$: *dummy* de concentração de propriedade;

GOV : *dummy* de governança corporativa;

$CRISE$: *dummy* de crise;

$CRISEALAV$: interação entre crise e índice de alavancagem;

$CRISSETAM$: interação entre crise e logaritmo do total de ativos;

$CRISEROA$: interação entre a crise e retorno sobre o total de ativos;

$CRISEPROP$: interação entre a crise e concentração de propriedade;

$CRISEGOV$: interação entre a crise e a governança corporativa;

v_{it} : termo de erro do modelo; e

u_i : heterogeneidade não observada.

Nesse caso, o modelo foi utilizado em dois momentos. No primeiro, a variável resposta y_{it} assume os valores estimados para IS2. No segundo, os valores estimados para IS3, de forma a verificar os efeitos de cada determinante nos indicadores de suavização.

3.5 Esquema-resumo da pesquisa

O Quadro 11 apresenta, resumidamente, o percurso metodológico realizado neste estudo.

Quadro 11 - Resumo dos procedimentos metodológicos

Item	Detalhamento	Principais Referências
Tipo	Descritiva.	MARTINS; THEOPHILO, 2008; HAIR, 2008.
Abordagem	Quantitativa.	
População	Empresas de capital aberto - B3.	
Amostra	Empresas de capital aberto que atendam aos critérios amostrais relacionados no item 3.2.	
Janela temporal	2012 a 2019.	
Técnica de coleta de dados	Documental – dados secundários obtidos da base de dados Economática®.	
Técnicas de estimação dos indicadores	Dados tabulados em Excel e estatisticamente tratados pelo software Stata® 13. Métodos de estimação dos indicadores de suavização 1 - Coeficiente de Eckel (1) $CV \Delta\% \text{ Lucros Líquidos} \leq CV \Delta\% \text{ Vendas}$ $IS1 = CV \Delta\% \text{ Lucros Líquidos} / CV \Delta\% \text{ Vendas} $ Suavizadora $0,9 \leq IS1 \leq 1,1$ Não suavizadora 2 – Métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) $IS2 = \sigma(\text{LOp}) / \sigma(\text{FCOp})$ $\text{Accruals} = (\Delta \text{ AC} - \Delta \text{ Disp}) - (\Delta \text{ PC} - \Delta \text{ Fin}) - \text{Depreciação}$ $IS3 = \rho(\Delta \text{ Acc}, \Delta \text{ FCO})$	ECKEL, 1981; LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003.
Técnicas de tratamento de análise dos dados	Estatística descritiva: Teste de diferenças de médias Estatística inferencial: Logit panel para modelagem do IS1 $y_{it} = \beta_1 ALAV_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 PROP_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 CRISE_{it} + v_{it} + u_i$ Regressão múltipla por meio de dados painel para modelagem do IS2 e IS3 $y_{it} = \beta_1 ALAV_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 PROP_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 CRISE_{it} + \beta_7 CRISEALAV_{it} + \beta_8 CRISSETAM_{it} + \beta_9 CRISEROA_{it} + \beta_{10} CRISEPROP_{it} + \beta_{11} CRISEGOV_{it} + v_{it} + u_i$	LEVINE; STEPHAN; KREBBIEL; BERENSON, 2005; SIEGEL; CASTELLAN, 2008; BALTAGI, 2005; GREENE, 2003; WOOLDRIDGE, 2010.

Fonte: Elaborado pela autora, 2020.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, evidenciam-se os resultados decorrentes da aplicação das técnicas para tratamento e análise de dados descritas nos procedimentos metodológicos.

4.1 Análise descritiva da amostra e variáveis do estudo

A partir dos procedimentos metodológicos especificados, buscou-se, na base de dados Economática®, identificar as empresas brasileiras de capital aberto. O levantamento dos dados foi realizado em abril e maio de 2020. Retornaram à pesquisa 600 empresas, no período de dezembro de 2011 a dezembro de 2019.

Com base nos critérios de amostragem descritos no item 3.2, procedeu-se à seleção das empresas para estudo, compreendendo a exclusão das instituições que compõem o setor econômico-financeiro, a partir da classificação setorial das empresas negociadas na B3 (instituições financeiras, securitizadoras de recebíveis, serviços financeiros diversos, previdência e seguros, exploração de imóveis, *holdings* diversificadas e outros títulos), e das empresas que não possuíam divulgação de informações financeiras ao longo do período analisado. Assim, permaneceram para estudo 297 empresas, conforme destacado na Tabela 1.

Tabela 1 - Descrição da amostra

Setor Econômico Bovespa	Quantidade de empresas	%
Bens Industriais	46	15,49
Comunicações	4	1,35
Consumo Cíclico	63	21,21
Consumo Não Cíclico	18	6,06
Materiais Básicos	23	7,74
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	8	2,69
Saúde	9	3,03
Tecnologia da Informação	4	1,35
Utilidade Pública	44	14,81
Não Classificadas	78	26,26
Total	297	100,00

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A amostra está segregada em nove dos dez setores econômicos Bovespa. Destaque é conferido à participação dos setores consumo cíclico (21,21%), bens industriais (15,49%) e utilidade pública (14,81%). Os setores – comunicações, consumo não cíclico, materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis, saúde e tecnologia da informação – representam 22,22% da amostra. Ademais, a base de dados não apresentou classificação para 78 (26,26%) das empresas analisadas. Como há segregação setorial dispersa e um volume expressivo de empresas sem classificação, optou-se por realizar a análise conjunta do bloco amostral, e não de forma estratificada por setor.

Conforme detalha a literatura, a estimação dos indicadores de *income smoothing*, coeficiente de Eckel (1981) e métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) tem como base de apuração o uso de medidas de estatística descritiva: média, desvio-padrão e coeficiente de variação e correlação, bem como indicadores de variação percentual. Assim, para que os indicadores IS1 (coeficiente de Eckel), IS2 e IS3 (métricas de Leuz, Nanda e Wysocki) pudessem ser estimados, foram utilizados dados trimestrais, totalizando 88.546 observações. Para as variáveis explicativas utilizadas na análise inferencial, foram utilizados dados anuais, apurando-se 12.177 observações.

Para identificar e analisar os efeitos da crise na prática de *income smoothing*, o período de estudo foi segregado em três momentos distintos: pré-crise, crise e pós-crise. Classificou-se como período pré-crise o intervalo entre o 1º trimestre de 2012 e o 4º trimestre de 2014. O período de crise é dado pelo intervalo contado a partir do 1º trimestre de 2015, finalizando no 2º trimestre de 2017. O período pós-crise compreendeu o 3º trimestre de 2017 e o 4º trimestre de 2019.

A referência utilizada para realizar a segregação da amostra foi a oscilação do PIB – ou seja, o intervalo entre o pico ocorrido em 2014, que marcou o fim do ciclo de crescimento econômico, e o vale reportado em 2016, marcando o ápice do período recessivo, conforme datações do CODACE realizadas nos anos 2015 e 2016. O uso do PIB para a classificação de ciclos econômicos e a identificação de crises tem como referência os estudos de Paulo e Mota, 2019; Mota, 2018; Dimitras, 2013; Filip; Raffournier, 2014; Silva; Weffort; Flores; Silva, 2014. Após a classificação da amostra por período de estudo, iniciou-se a estimação dos indicadores de suavização.

4.1.1 Identificação da prática de *income smoothing* – IS1

Para segregar as empresas suavizadoras das não suavizadoras e responder ao primeiro objetivo específico deste estudo, aplicou-se a metodologia de Eckel (1981), observando a flexibilização do coeficiente, conforme sugere os estudos de Chalayer (1994). A Tabela 2 resume a quantidade de empresas suavizadoras e não suavizadora para os três períodos.

Tabela 2 - Segregação dos grupos de empresas, a partir de Eckel

Descrição	Pré-Crise	Variação % Pré e Crise	Crise	Variação % Crise e Pós	Pós-Crise	Variação % Pré e Pós
Suavizadora	125	52,80	191	-23,04	147	17,60
Não suavizadora	139	-40,29	83	49,40	124	-10,79
Área cinzenta	33	-30,30	23	13,04	26	-21,21
Total	297		297		297	

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

Dentre as 297 empresas da amostra analisada, 125 praticaram *income smoothing* no período pré-crise, 191 suavizaram no período da crise e 147 no período pós-crise. Quanto à quantidade de empresas que não praticaram gerenciamento, 139 não suavizaram seus resultados no período pré-crise, 83 no período de crise e 124 no pós-crise. Não foram passíveis de classificação por ter seu coeficiente IS1 situado entre 0,9 e 1,1, e por isso foram identificadas como “indefinidas”, ou “área cinzenta”, 33 empresas no período pré-crise, 23 no período de crise e 26 no período pós-crise.

A estimação do IS1 sugere que há maior concentração de empresas classificadas como não suavizadoras no período pré-crise em comparação com os outros períodos. Notam-se um incremento de 52,8% na quantidade de empresas que recorreram à suavização em comparação com os períodos de pré-crise e de crise e uma redução de 23,4% quando se comparam os períodos de crise e pós-crise. Os dados indicam que no período pós-crise, diferentemente do pré-crise, há maior concentração de empresas classificadas como suavizadoras, denotando que houve inversão na quantidade de empresas que recorrem à prática de *income smoothing* quando se comparam os dois períodos.

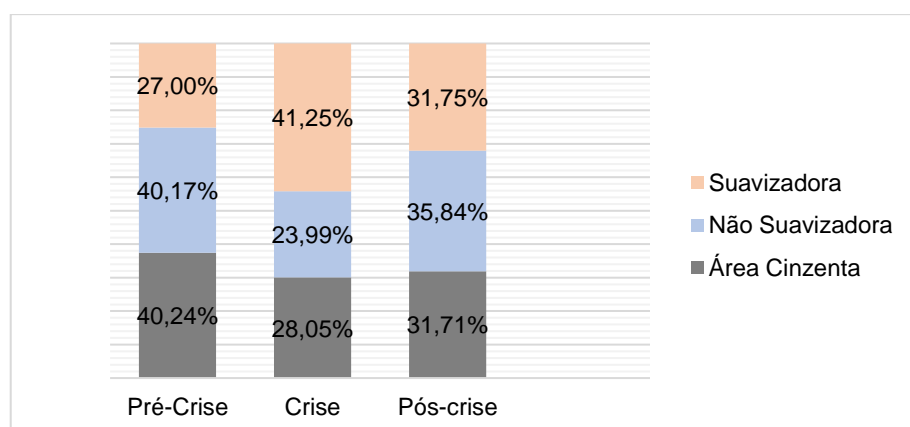
Tabela 3 - Classificação das empresas por período

Períodos	Área cinzenta		Não suavizadora		Suavizadora		Total
	Quantidade	Percentual	Quantidade	Percentual	Quantidade	Percentual	
Pré-crise	33	40,24%	139	40,17%	125	27,00%	297
Crise	23	28,05%	83	23,99%	191	41,25%	297
Pós-crise	26	31,71%	124	35,84%	147	31,75%	297
Total	82	100,00%	346	100,00%	463	100,00%	891

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A Tabela 3 mostra a representação total em quantidades e em percentual de ocorrências de suavização, não suavização e de empresas que se enquadraram como indefinidas em cada um dos três períodos analisados. Para melhor visualização, os dados estão dispostos no Gráfico 3.

Gráfico 3 - Comparação percentual por período



Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A comparação dos percentuais por período de análise revela que do total de empresas dadas como suavizadoras entre 2012 a 2019, 27% praticaram a suavização no período pré-crise, 41,29% no período de crise e 31,75% no período pós-crise. Quanto à classificação como não suavização, 40,17% ocorreram no período pré-crise, 23,99% no período de crise e 35,84%, no período pós-crise. Por fim, quanto ao total de empresas com classificação indefinida, apurou-se que 40,24% estavam alocadas no período pré-crise, 28,05% no período de crise e 31,71% no pós-crise.

As quantidades aferidas e demonstradas nas Tabelas 2 e 3 e a comparação apresentada no Gráfico 3 sinalizam que no período da crise econômica de 2015 e 2016 a quantidade de empresas que recorreram à prática de *income smoothing* foi

superior à dos demais períodos analisados. Isso responde ao segundo objetivo específico deste estudo, isto é, de que há maior ocorrência da prática de *income smoothing* nos momentos de crise econômica.

Ademais, no rol de empresas da amostra, observou-se que 38 recorreram à suavização ao longo de todo o período analisado e que 19 que não apresentaram a partir do indicador IS1 evidências da prática de suavização em momento algum. Aspecto que levou estas últimas serem excluídas da apuração de IS2 e IS3, conforme detalha a Tabela 4.

Tabela 4 - Resumo da amostra para IS2 e IS3

Empresas	Quantidade
Empresas da base de dados	600
Setor econômico: Financeiro	81
Empresas com dados incompletos	222
Sub-total	297
Empresas que não suavizaram IS1	19
Amostra para análise IS2 e IS3	278

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

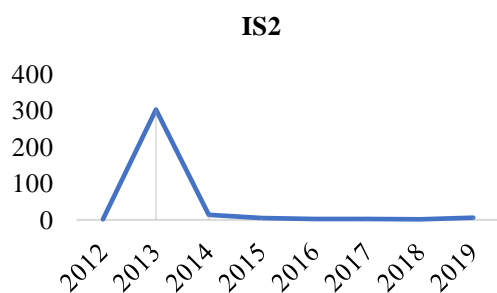
Partindo do total de 600 empresas de capital aberto obtidas junto a base de dados foram excluídas 81 pertencentes ao segmento financeiro e 222 empresas que não tinham os dados necessários divulgados por todo o período. Restaram 297 empresas que foram submetidas e segregadas por IS1. Destas, 19 empresas não mostraram a partir do indicador IS1 evidências de prática de suavização em momento algum, restando para análise do nível de suavização 278 empresas.

4.1.2 Nível de suavização – IS2 e IS3

O nível de suavização praticado pelas empresas foi estimado por meio dos indicadores IS2 e IS3, aplicando os procedimentos metodológicos de Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

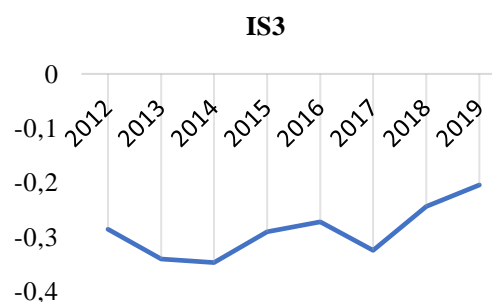
O comportamento longitudinal dos indicadores de suavização IS2 e IS3 está sinalizado nos Gráficos 4 e 5, dispostos lado a lado para facilitar a comparação.

Gráfico 4 - Comportamento linear IS2



Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

Gráfico 5 - Comportamento linear IS3



Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

Os desenhos longitudinais formados pelas linhas estimadas para IS2 e IS3 demonstram que no período de análise as variáveis IS2 e IS3, *proxies* de *income smoothing*, evidenciaram comportamentos distintos. Em razão das diferenças dos elementos que compõem cada indicador, eram esperados desenhos diferentes.

O indicador IS2 tem sua apuração baseada na relação entre lucro operacional e fluxo de caixa operacional. As variações dos lucros tendem a ser acompanhadas das variações nos fluxos de caixa, percorrendo trajetórias aproximadamente semelhantes. O indicador IS3, de outro lado, tem como medidas para apuração os *accruals* e o fluxo de caixa operacional, elementos que tendem a variar de maneira inversa. Para IS3, a literatura sinaliza como natural a correlação negativa entre mudanças no comportamento dos *accruals* e no fluxo de caixa operacional (LEUZ, NANDA; WYSOCKI, 2003; DECHOW, 1994).

A *proxy* de suavização de resultados IS2 apresenta maiores valores no ano de 2013, sinalizando menor nível de suavização no período pré-crise e níveis mais elevados de suavização nos períodos crise e pós-crise, dado que quanto menor o valor encontrado para o indicador maior a suavização. A estimação do IS3, por sua vez, fornece valores negativos mais altos em 2013, 2014 e 2017, sinalizando maior nível de gerenciamento nesses anos.

A Tabela 5 exibe as estatísticas descritivas dos dados referentes às proxies de *income smoothing* IS2 e IS3 segregadas pelos períodos de pré-crise, crise e pós-crise.

Tabela 5 - Estatísticas descritivas das *proxies income smoothing* IS2 e IS3.

Pré-crise							
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Coefficiente Variação	Número de Observações
IS2	151,9175	0,5443	83650,9156	0,0148	3547,5306	2335,17%	556
IS3	-0,3139	-0,4938	0,9985	-1,0000	0,6055	192,86%	556
Crise							
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Coefficiente Variação	Número de Observações
IS2	6,9739	0,6028	3449,7221	0,0199	122,3349	1754,17%	834
IS3	-0,3041	-0,4636	0,9996	-1,0000	0,6081	200,00%	833
Pós-crise							
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Coefficiente Variação	Número de Observações
IS2	3,3848	0,6483	887,0836	0,0021	33,6263	993,44%	834
IS3	-0,2585	-0,4205	0,9937	-1,0000	0,6230	241,02%	834

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A descrição dos dados permite verificar alta variabilidade em torno da média para as proxies de suavização IS2 e IS3 nos períodos de pré-crise, crise e pós-crise. Tal variabilidade pode ser justificada pela heterogeneidade das empresas amostradas, conforme se percebe na descrição da amostra. O impacto da turbulência econômica pode afetar os segmentos de maneira distinta (POCHMANN, 2016).

As inferências apresentadas por Pochmann (2016) retratam as diferenças de sensibilidade dos setores aos impactos da crise 2015-2016, enfatizando maiores repercussões nos setores da indústria e construção civil quando comparado ao de serviços, aspectos que podem ajudar a explicar a alta variabilidade em torno da média para ambas as proxies.

Quanto à intensidade da suavização, aferida por meio do IS2, identificou-se valores mais elevados no período pré-crise, média de 151,91, reduzindo para 6,97 no período de crise e para 3,38 no pós-crise. O indicador oferece evidências de menor nível de suavização no período anterior a crise e de níveis mais elevados de suavização nos períodos crise e pós-crise, considerando que o nível de suavização é maior quanto menor o valor estimado para o indicador. Quanto a intensidade de suavização sinalizada por IS3, as médias apresentadas indicam maior prática de suavização no

período pré-crise -0,31 e valores decrescentes nos períodos de crise e pós-crise, -0,3041 e -0,26, respectivamente.

A sinalização indicada por IS2, de intensificação da prática de gerenciamento em momentos de crise, corroboram com os achados de Iatridis e Dimitras, (2013), Pong, Chia, Lapsley e Lee (2007) e Hang e Wang (1998) de que em momentos de turbulências no ambiente econômico há estímulo ao gestor a incorrer em práticas de suavização de resultados.

Diferentemente do comportamento sinalizado pelo IS2, o indicador IS3 parece não responder aos efeitos da crise. Evidência semelhante é oferecida por Filip e Raffounier (2014) ao verificarem que a taxa de crescimento (ou de decréscimo) econômico e as forças de mercado não interferiram na qualidade dos *accruals*. Adicionalmente, o achados convergem aos resultados apresentados por estudos realizados em empresas europeias (CHEN; JIANG; LIN, 2010) e chinesas (HO; LIAO; TAYLOR, 2015) de que a convergência às IFRS tenha melhorado a qualidade da informação contábil e contribuído para reduzir o gerenciamento por meio de *accruals*, ou pelo menos, para minimizá-lo.

Quanto ao período pós-crise, nota-se que a média para IS2 é superior ao dobro daquela aferida para o período de crise, esta evidencia demonstra que a melhora do ambiente econômico não foi suficiente para desestimular a suavização, pelo contrário, a prática de *income smoothing* teve sua intensidade ainda mais elevada no período após a crise. O estudo de Silva, Weffort, Flores e Silva (2014) oferecerem argumentos que podem justificar tal comportamento. Segundo os autores, reportar resultados positivos ou melhores após a crise pode denotar capacidade de rápida recuperação e sinalizar menor risco ao mercado, incentivando o retorno ou a manutenção dos investidores e financiadores.

A Tabela 6 mostra a existência de diferenças estatisticamente significativas nos períodos de pré-crise, crise e pós-crise. Uma vez que o teste de normalidade de Shapiro-Francia evidenciou a ausência de normalidade para todas as *proxies* de *income smoothing* utilizadas nesta pesquisa, faz-se necessário utilizar o teste não paramétrico para amostras pareadas Wilcoxon pareado.

Tabela 6 - Teste de diferenças de médias para as proxies de suavização

Teste de Wilcoxon pareado
Proxy IS2
Pré-crise versus não pré-crise
Estatística Z = -1,307
Crise versus não crise
Estatística Z = 1,226
Pós-crise versus não pós-crise
Estatística Z = 2,366**
Proxy IS3
Pré-crise versus não pré-crise
estatística Z = 0,010
Crise versus não crise
estatística Z = 0,655
Pós-crise versus não pós-crise
estatística Z = 2,054**

Nota: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

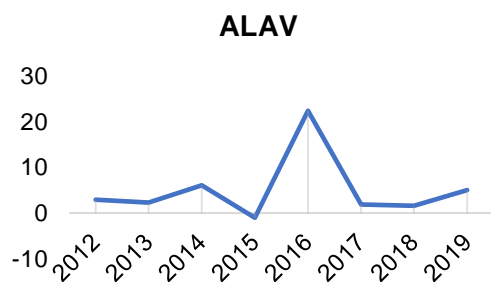
Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A análise do teste Wilcoxon pareado evidencia a existência de diferenças significativas de médias em relação à prática de *income smoothing* pelas empresas amostradas no período de pós-crise para ambas as proxies de suavização analisadas (IS2 e IS3). Assim, pode-se inferir que a manutenção de níveis altos de suavização no pós-crise foi significativa para IS2, assim como foi significativa para a redução de níveis de suavização capturados por IS3.

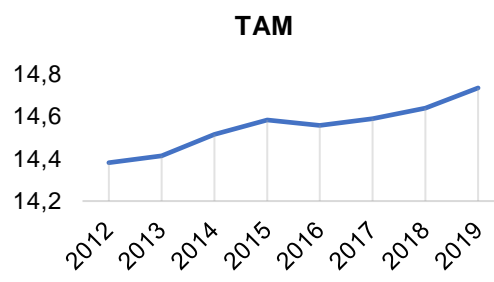
Nessas circunstâncias, os achados ora apresentados para IS2 parecem confirmar as evidências de aumento na suavização sustentada por Silva, Weffort; Flores e Silva (2014). Da mesma forma, IS3 indicam tendência de redução do uso de gerenciamento por *accruals* após as IFRS, de maneira semelhante as evidências empíricas apresentadas por Filip e Raffounier (2014).

4.1.3 Descrição das variáveis explicativas “não dicotômicas”

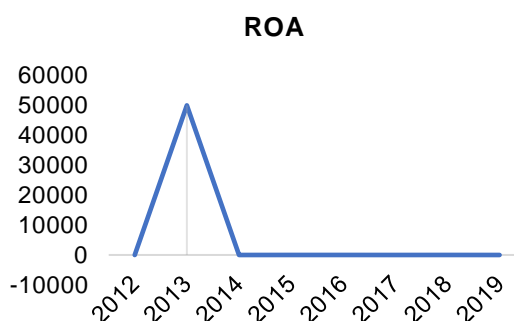
Quanto às variáveis explicativas obtidas das empresas amostradas – alavancagem, porte das empresas e retorno sobre o total de ativos –, também se verificaram comportamentos distintos no período de análise do estudo, conforme descrevem os Gráficos 6, 7 e 8.

Gráfico 6 - Comportamento linear alavancagem

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

Gráfico 7 - Comportamento linear tamanho

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

Gráfico 8 - Comportamento longitudinal ROA

Fonte: Dados da pesquisa.

A interpretação do Gráfico 6 sugere que a alavancagem em 2016 apresentou valores mais acentuados, período em que se vivenciava a turbulência econômica provocada pela crise. Quanto ao porte, o Gráfico 7 sinaliza comportamento ascendente do tamanho durante todo o período de análise, com ligeira desaceleração no período de crise. Por fim, o Gráfico 8, apresenta o comportamento do ROA, retorno sobre os ativos e oferece evidências de maior rentabilidade em 2013, período pré-crise.

Assim, há indícios de que a crise exerceu efeito maior nas variáveis representativas da alavancagem e da rentabilidade e menor influência no porte das empresas amostradas.

A Tabela 7 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizada na pesquisa para responder aos objetivos propostos.

Tabela 7 - Estatísticas descritivas dos regressores não dicotômicos

Pré-crise							
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Coefficiente Variação	Número de Observações
INALAV	2,607	1,4968	412,7411	-271,054	23,9055	916,98%	556
LOGTAM	14,3969	14,473	20,4395	7,6742	1,8846	13,09%	556
INROA	24961,56	1,0981	2813795	-6,932	139068,6	557,13%	556
Crise							
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Coefficiente Variação	Número de Observações
INALAV	9,1436	1,4228	5517,863	-732,038	196,0189	2143,79%	834
LOGTAM	14,5505	14,6134	20,6181	7,6907	1,9019	13,07%	834
INROA	-0,0121	0,0172	0,8804	-1,6261	0,1768	1459,5%	834
Pós-crise							
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Coefficiente Variação	Número de Observações
INALAV	2,8524	1,2671	1158,039	-197,396	42,8136	1500,98%	832
LOGTAM	14,6526	14,6998	20,6464	7,6672	1,991	13,59%	832
INROA	-0,0054	0,0311	1,5864	-3,3607	0,2386	4417,92%	832

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

As estatísticas apresentadas mostram a expressiva variabilidade dos regressores em relação a seus valores médios, o que permite inferir sobre a heterogeneidade das empresas amostradas, o que, possivelmente, está atrelado aos diferentes portes das instituições que integram o conjunto de dados.

No período que antecede a crise, é possível verificar que a rentabilidade apresenta valores médios mais elevados comparativamente aos períodos de crise e pós-crise, o que sugere que a recessão econômica afetou a lucratividade e, conseqüentemente, a rentabilidade das empresas amostradas. Em relação à alavancagem, percebe-se no período de recessão econômica a ocorrência de valores mais elevados desse indicador, comparativamente aos períodos de pré-crise e pós-crise, indicando maior dependência de capital oneroso. Por fim, o porte das instituições que integram a amostra do estudo parece permanecer inalterado nos três períodos analisados.

4.2 Modelo estimado pela regressão logística – IS1

A variável categórica utilizada para inferência por meio da regressão logística refere-se ao coeficiente de Eckel (1981), representado neste estudo por IS1, que assume o valor 1 (um) caso a empresa pratique a suavização de resultados e 0 (zero) caso contrário, pela característica dicotômica de IS1.

As variáveis independentes representativas da alavancagem, tamanho, rentabilidade, concentração de propriedade, governança corporativa e PIB, elencadas no capítulo 3, foram testadas quanto sua capacidade de explicar a ocorrência ou não de empresas que recorreram à prática de *income smoothing*, ao longo do período analisado.

Os resultados do modelo de regressão logística estimado para as variáveis amostradas na pesquisa estão apresentados na Tabela 8.

Tabela 8 - Modelo de regressão logística para amostra estudada

Modelos LOGIT				
Variáveis	Efeito Marginal	Logit Pooled	Logit Efeito Fixo	Logit Efeito Aleatório
ALAV	-0,0002	-0,0009 (0,3350)	-0,0006 (0,4580)	-0,0008 (0,3660)
TAM	-0,0117**	-0,0475** (0,0400)	0,3654** (0,0100)	-0,0433 (0,1600)
ROA	-0,0199	-0,0807 (0,5730)	0,0566 (0,8550)	-0,0569 (0,7340)
PROP	0,0331	0,1337 (0,2570)	-0,0570 (0,8340)	0,1101 (0,4600)
GOV*	-0,0567**	-0,2293** (0,0150)	0,0000	-0,2650** (0,0370)
CRISE*	0,0627***	0,2569*** (0,0080)	0,2716*** (0,0080)	0,2786*** (0,0060)
Constante		0,8362** (0,0180)		0,8206* (0,0790)
Número de observações		2373	2221	2373
Número de grupos			278	297
R² de McFadden	0,0086***			
Sensibilidade	86,75%			
Especificidade	17,80%			
Ajuste geral do modelo	56,38%			
area under ROC curve	0,5656			
Teste de Hausman	10,69*			
Likelihood	38,41***			
Insig_{2u}				-0,9868992
sigma_u				0,6105167
Rho				0,1017667

Variável dependente: 1 = Suavização; 0 = Não suavização

Variáveis independentes:

ALAV: Alavancagem financeira

TAM: Logaritmo natural do tamanho

ROA: Rentabilidade do ativo

PROP*: Concentração acionária

GOV: Governança corporativa

CRISE*: Recessão econômica

Nota: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A validação do modelo de regressão logística proposto é evidenciada pelos testes de ajuste apresentados na Tabela 8. O teste de Likelihood utilizado para verificar a viabilidade entre o Logit Pooled e o Logit em Painel evidencia a rejeição de sua hipótese nula, que pressupõe a viabilidade da abordagem Pooled. O teste de Hausman, que verifica a viabilidade das metodologias efeitos fixos e efeitos aleatórios, aponta a viabilidade do modelo de efeitos aleatórios para tratamento dos dados estudados.

Os resultados do modelo de efeitos aleatórios utilizado para tratamento dos dados da pesquisa evidenciam que a presença de níveis elevados de governança corporativa determina variações de probabilidade negativas à suavização, enquanto a presença de crise determina variações positivas na prática de suavização de resultado das empresas amostradas.

Quanto aos níveis elevados de governança corporativa, as inferências realizadas por meio do modelo corroboram o comportamento sinalizado pela literatura de que a presença de mecanismos de governança corporativa determina variações de probabilidade negativas para a quantidade de empresas que recorrem à suavização de resultados. Estudos empíricos realizados em cenários econômicos distintos têm constatado uma relação negativa entre o uso de práticas de suavização de resultados e a adoção de mecanismos elevados de governança corporativa (NARDI; NAKAO, 2008; TORRES; BRUNI; CASTRO; MARTINEZ, 2010; EDWARDS; SOARES; LIMA, 2013; INDRAWAN; AGOES; PANAGARIBUAN; POPOOLA, 2018).

A crise, de outro lado, evidencia-se como fator determinante de variações de probabilidade positiva para a adoção de *income smoothing*. Ou seja, a recessão iniciada no País a partir de 2015 contribuiu para a intensificação da prática de suavização de resultados pelas empresas que integram a amostra do estudo. Tais achados confirmam os resultados dos estudos de Han e Wang (1998); Iatridis e Dimitras (2013); Filip e Raffournier (2014); Silva, Weffort, Flores e Silva (2014); Xu e Ji (2015); Persakis e Iatridis (2016); Moura, Soares, Mazzioni, Krueger (2017) e Paulo e Mota (2019).

Por fim, as demais variáveis testadas representativas do tamanho, rentabilidade, concentração de propriedade e alavancagem não foram significativas para o modelo. Portanto, não provocaram efeitos que interferissem significativamente no comportamento de IS1, não sendo seus resultados passíveis de análise.

4.3 Modelo estimado pela regressão múltipla – IS2 e IS3

A estimação do nível de *income smoothing* foi realizada por meio de regressão múltipla, em painel com os dados obtidos das empresas amostradas. As *proxies* que apontam o nível de suavização, definidas como IS2 e IS3, têm como referência os indicadores sugeridos por Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

Para a definição dos modelos de regressão mais adequados às *proxies* de suavização, IS2 e IS3, foi necessário realizar testes, conforme detalhado nos procedimentos metodológicos, para estimação em painel. Primeiramente, aplicaram-se aos modelos os testes de Chow e de Breusch-Pagan, que evidenciaram a rejeição de suas hipóteses nulas. Ou seja, indicaram a inviabilidade da abordagem *Pooled* para tratamentos dos dados em ambas as estimações. Em seguida, aplicou-se o teste de Hausman, que indicou a viabilidade da abordagem de efeitos aleatórios tanto para IS2 quanto para IS3. Por fim, o teste de Wooldridge evidenciou a existência de autocorrelação dos resíduos nos modelos de efeitos aleatórios, tornando-se necessária a estimação por GLS dos modelos propostos para IS2 e IS3.

A correta estimação dos parâmetros pela abordagem GLS requer a verificação da presença de heterocedasticidade, realizada neste estudo por meio do teste Likelihood. Para o modelo que tem como variável resposta o IS2, o teste de Likelihood evidenciou a presença de heterocedasticidade, o que determinou a estimação do modelo GLS com correção de autocorrelação e heterocedasticidade. Para a estimação do modelo que tem como variável resposta IS3, constatou-se a ausência do problema de heterocedasticidade, característica que determinou a estimação do modelo GLS com correção apenas de autocorrelação.

Por fim, o teste de significância global do modelo GLS (teste de Wald) evidenciou a significância global dos parâmetros do modelo de IS2 e a insignificância global do

modelo proposto para o IS3. Este último aspecto (IS3) evidenciou que os parâmetros desse modelo não são passíveis de análise. Assim, somente as estimações realizadas e significativas para IS2 são interpretadas neste estudo.

A Tabela 9 apresenta os resultados estimados para as variáveis, IS2 e IS3 e os resultados dos testes de validação das abordagens utilizadas neste estudo.

Tabela 9 - Modelo de dados em painel para amostra do estudada

Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS)			
Variável Dependente IS2		Variável Dependente IS3	
Variável	Coefficiente (p-valor)	Variável	Coefficiente (p-valor)
ALAV	-0,0008** (0,0310)	ALAV	-0,1617 (0,9110)
TAM	-0,0320*** (0,0010)	TAM	4,6145 (0,4520)
ROA	0,0000 (0,1900)	ROA	0,0000 (0,9660)
PROP	-0,0666 (0,1330)	PROP	4,3923 (0,8620)
GOV	-0,1522*** (0,0000)	GOV	-1,3271 (0,6260)
CRISE	-0,2695* (0,0510)	CRISE	-8,6835 (0,3050)
CRISEALAV	0,0007** (0,0460)	CRISEALAV	0,1878 (0,9000)
CRISETAM	0,0193** (0,0420)	CRISETAM	5,2977 (0,3470)
CRISEROA	-0,4406*** (0,0000)	CRISEROA	4,8662 (0,2470)
CRISEPROP	-0,0016 (0,9730)	CRISEPROP	-758,4260 (0,7890)
CRISEGOV	-0,0454 (0,1590)	CRISEGOV	114,2700 (0,6230)
Constante	1,0006*** (0,0000)	Constante	-606,7780 (0,5070)
Chow	1,15*	2,37***	
Breusch-Pagan	1,38	163,45***	
Hausman	4,1	5,47	
Wooldridge	63,586***	39,698***	
Likelihood	33378,70***	197,59	
Wald	64,68***	6,2	

Nota: teste de Chow: verificação de adequabilidade entre *pooled* e efeitos fixos; teste de Breusch-Pagan: verificação de adequabilidade entre *pooled* e efeitos aleatórios; teste de Hausman: verificação de adequabilidade entre efeitos aleatórios e efeitos fixos; teste de Wooldridge: verificação da existência de autocorrelação residual no modelo de efeitos fixos; teste de Wald: significância global do modelo GLS. As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

A descrição dos parâmetros que se mostraram significativos para o modelo de estimação para a variável dependente IS2 identificou que os indicadores

alavancagem, tamanho e governança de corporativa influenciaram de forma negativa e significativa a variável resposta. A crise evidenciada no Brasil a partir de 2015 também significou impacto negativo e significativo no indicador que estima o nível de suavização praticada pelas empresas amostradas.

Em relação às interações da recessão econômica com o índice de alavancagem e tamanho, apurou-se que a presença da recessão determina a inversão do sinal da influência de tais variáveis na variável resposta IS2. Assim, em períodos não recessivos apresentaram impacto negativo no indicador e em períodos de crise, passando a impactar IS2 positivamente. Quanto à interação do retorno sobre o total de ativos com a crise, verificou-se que em períodos de recessão o retorno sobre o total de ativos apresenta influência negativa sobre IS2. Para os demais períodos, a proxy de rentabilidade não interferiu significativamente na métrica.

O indicador IS2 deve ser interpretado de maneira inversamente proporcional, na medida em que exprime a elevação do nível de suavização quanto menor for o resultado apurado. Assim, o aumento da alavancagem, do tamanho e da presença em níveis mais elevados de governança impulsionou o indicador IS2 para baixo, elevando o nível de suavização ao longo do período analisado. O Quadro 12 descreve a direção da suavização, considerando o aumento da alavancagem do tamanho e da rentabilidade, bem como a identificação da presença das variáveis *dummies* governança e crise, dado o modelo estimado para IS2.

Quadro 12 - Resposta da suavização para aumento das variáveis

Variável	Sinal estimado	IS2	Suavização	Período
Alavancagem	Negativo	Diminui	Aumenta	Não Crise
	Positivo	Aumenta	Diminui	Crise
Tamanho	Negativo	Diminui	Aumenta	Não Crise
	Positivo	Aumenta	Diminui	Crise
ROA*	Negativo	Diminui	Aumenta	Crise
Crise	Negativo	Diminui	Aumenta	Crise
Governança	Negativo	Diminui	Aumenta	Não Crise

* A variável ROA teve seus montantes reduzidos no momento de crise, sendo assim, contribuiu para aumentar IS2 e consequentemente diminuir a suavização.

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

O exame do modelo estimado revela que o aumento da alavancagem, para a amostra estudada, sinaliza maior nível de suavização praticado pelas empresas na ausência de crise. Pesquisas nacionais e internacionais têm sinalizado comportamento

semelhante. A suavização na busca por resultados menos voláteis estaria atrelada ao custo de capital mais baixo e à evidenciação aos investidores e financiadores de menor risco (MCINNIS, 2010; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005). Castro e Martinez (2009) e Walker (2013) salientam a tendência à suavização para se evitar os efeitos adversos provenientes da violação de cláusulas contratuais, como, multas ou antecipação do pagamento, normalmente presentes em contratos junto a financiadores.

Em situação de crise, observa-se o aumento da alavancagem, conforme se observou na estatística descritiva das variáveis, movimento esperado em função das dificuldades financeiras e operacionais geradas por situações de turbulência. Mas a ampliação do endividamento passa a desestimular a prática de suavização de resultados na estimação realizada.

Na literatura consultada, Sicsú (2019) e Hang e Wang (1998) alertam para as operações de intervenção de resgate econômico e de desenvolvimento de políticas monetárias de amparo e de estímulo ao crescimento promovidas por governos e bancos centrais, em que se observa atuação na oferta de garantias aos financiadores e de taxas de juros mais amenas para financiamento empresarial. Tais argumentos podem justificar o comportamento de redução de suavização em relação ao aumento do endividamento em condições de crise.

Quanto ao tamanho, observa-se comportamento semelhante ao identificado para alavancagem. Na ausência de crise, as maiores empresas apresentam maiores níveis de suavização. Tais achados corroboram com aqueles apresentados por Noviana e Yuyetta (2011) ao inferirem que empresas com maior volume e diversificação de ativos possuem maiores opções de recursos e amplitude para gerenciar.

Paulo e Mota (2019), Susanto e Pradipta (2019) lembram que empresas de grande porte dão maior publicidade a suas informações financeiras, estão mais expostas à avaliação do investidor e atraem mais atenção do público e do governo. Em situação de crise, a atenção se volta ainda mais para seus resultados, circunstância que desestimularia a suavização. Daí a possível inversão do comportamento discricionário.

Observa-se que a rentabilidade não foi significativa para justificar a suavização na ausência de crise, mas mostrou-se significativa quando de sua interação com a crise, reduzindo o nível de suavização. Assim, os achados deste estudo não confirmam as evidências sinalizadas pela literatura de que a queda da rentabilidade estimula a prática de gerenciamento (JOIA; NAKAO, 2014; BARROS; SOARES; LIMA, 2013; BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011; BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008).

Silva, Weffort, Flores e Silva (2014) argumentam que a crise é usada por gestores como motivação para camuflar desempenho insatisfatório e justificar as perdas nos lucros. Se essa for a motivação dos gestores, não haveria a necessidade de manipulação para evitar a evidenciação de resultado negativo, desestimulando o gerenciamento.

Os achados deste estudo surpreendem quanto ao impacto do nível de governança na suavização de resultados. A participação em níveis elevados de governança, como Novo Mercado, tem sido tratada na literatura como fator de mitigação do gerenciamento (TORRES; BRUNI; CASTRO; MARTINEZ, 2010; EDWARDS; SOARES; LIMA, 2013; INDRAWAN; AGOES; PANAGARIBUAN; POPOOLA, 2018). As evidências empíricas não se confirmaram. Ainda, os achados a contrapõem-se a isso quando se verifica uma relação significativa entre o aumento do nível de suavização e a participação no Novo Mercado. Assim, os achados deste estudo indicam que a capacidade de o Novo Mercado sinalizar menores níveis de gerenciamento deve ser vista com cautela.

4.4 Análise dos efeitos da crise na suavização de resultados

Os achados desta pesquisa corroboram com as evidências empíricas de que crises econômicas atuam sobre o comportamento dos gestores no que tange à suavização de resultados. Os resultados deste estudo permitem inferir que as turbulências econômicas vivenciadas em 2015-2016 impactaram o aumento tanto da quantidade de empresas que recorreram à suavização quanto da intensidade de sua prática, evidenciando seus efeitos nocivos às empresas da amostra estudada.

Em relação às adversidades, apurou-se um aumento de 42,09% na quantidade de empresas suavizadoras. A estatística descritiva do indicador IS2, também representado no Gráfico 5 (pág. 115), demonstra o aumento do nível de *income smoothing*. Percebe-se, ainda, que variáveis significativas ao aumento da suavização antes da crise passaram a diminuir a intensidade da suavização no momento de crise. Variáveis que não se mostravam significativas passaram a influenciá-la, assim como variáveis que eram significativas deixaram de ser, demonstrando o quanto as atividades foram atingidas.

Quanto aos efeitos da crise, pode-se inferir que o reestabelecimento de um ambiente de crescimento econômico, dado pela recomposição do PIB em níveis positivos a partir de 2017, não foi suficiente para reverter seus impactos. Em 2019, término do período de estudo, a rentabilidade permaneceu baixa, assim como o nível de suavização alto, demonstrando que as empresas não conseguiram retomar seus patamares iniciais.

Este estudo evidenciou a relevância de se considerar os efeitos de variáveis sistemáticas, como o PIB, variável sob a qual as empresas não possuem poder de atuação. Assim, os números reportados e as inferências realizadas parecem corroborar com a percepção de Sicsú (2019) de que a crise se configura em depressão e que o País ainda não foi de todo capaz de superar. Se se considerar a retração econômica desencadeada pela pandemia que se estabeleceu no planeta em 2020, o reestabelecimento das condições iniciais de 2012 parece cada vez mais distante de ser alcançado.

4.5 Análise complementar da viabilidade dos indicadores IS2 e IS3

O primeiro indício de inadequação do indicador IS3 para representar o nível de suavização de resultados para a amostra de empresas estudada pode ser percebido na descrição da *proxy*, quando o comportamento da métrica não se alinhava à intensidade de suavização demonstrada por IS2, sugerindo que uma das medidas não era capaz de representar o nível de suavização com fidedignidade. A inadequação da métrica IS3 pode ser inferida para a amostra estudada ao longo do período de 2012 a 2019 com a falta de significância geral do modelo de regressão múltipla, que tem como

variável resposta IS3, que não gerou parâmetros significativos para explicar seu comportamento.

Na busca por justificar tais achados, Paulo e Mota (2019) e Zang (2012) explicam que o gerenciamento por decisões operacionais impacta diretamente o fluxo de caixa operacional, enquanto o gerenciamento por escolhas contábeis não necessariamente provoca consumo de recursos financeiros, intensificando a geração de *accruals*.

A estrutura proposta por Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para a métrica IS2, que relaciona lucro operacional e fluxo de caixa operacional, tende a capturar melhor o gerenciamento por decisões operacionais, enquanto a métrica IS3, que relaciona o fluxo de caixa operacional com os *accruals* contábeis, exprime melhor o gerenciamento por decisões contábeis.

Boina e Macedo (2018) que relaciona o gerenciamento de resultados com a melhoria da qualidade da informação contábil proporcionada pela adoção das IFRS sinaliza indícios de que o gerenciamento de resultados diminuiu, pelo menos, em relação àquele praticado por meio de *accruals*. Ou que há um movimento de substituição de gerenciamento por *accruals* para gerenciamento por decisões operacionais (HO; LIAO; TAYLOR, 2015).

Como todo o período estudado se dá após a adoção das IFRS pelas empresas brasileiras e as normas internacionais podem atuar mitigando o comportamento oportunista por meio de *accruals*, os valores estimados pelo indicador IS3 podem ter sido impactados, não sendo passível representar com fidedignidade a suavização de resultados. Pelo menos, foi isso que se verificou para a amostra e o período estudados. Ou pode ser que demande adaptação para incorporar elementos que ajustem o indicador à realidade atual. Tais aspectos demandariam estudos complementares, que extrapolariam o escopo deste estudo. Assim, sugere aqui a realização de mais estudos acerca da métrica IS3 e que sua análise seja realizada com cautela.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O lucro, ao evidenciar a capacidade de preservação e geração de riqueza, tem se sustentado dentre as principais proxies para capturar a performance organizacional. Quando se fala em qualidade da informação contábil, tem sido recorrente o uso dos termos qualidade dos lucros ou qualidade dos resultados, conferindo relevância do resultado reportado como medida de desempenho (MARTINEZ, 2013; FERREIRA; SOUZA, 2018; DECHOW; SCHARAND, 2004).

O resultado gerenciado não reflete com fidedignidade o desempenho, afeta a qualidade da informação contábil reportada, podendo induzir seus usuários a decisões equivocadas (GAIO, 2010). A preocupação dos órgãos reguladores em coibir o gerenciamento vão ao encontro da atenção dada pelos pesquisadores ao tema. Torna-se mais eficiente combater o gerenciamento quando mais conhecidas são suas nuances.

Estudos empíricos abordam tipologias distintas de gerenciamento de resultados que se moldam em função das motivações dos gestores. A modalidade *income smoothing*, apontada como a mais recorrente na prática empresarial (MARTINEZ, 2013), se dá em função da diminuição da variabilidade dos resultados da empresa ao longo do tempo, eliminando os extremos de picos ou vales nos resultados, na intenção de demonstrar ao mercado a imagem de empresa economicamente sustentável, por reportar ganhos equilibrados e, conseqüentemente, de menor risco.

Para que a evolução do resultado se mantenha estável, a suavização demanda o uso de práticas contínuas de controle dos fluxos de lucros, a continuidade é um aspecto que ajuda a explicar a suavização de resultados como modalidade mais praticada. Outra justificativa pode ser conferida a sua sutileza quando comparada a outros tipos de gerenciamento, como *big bath accounting*, que deixa mais evidente a interferência do gestor no resultado.

A intencionalidade de suavizar o resultado para evidenciar menor risco, no entanto, é um contrassenso, já que a prática de gerenciar resultados tem sido relacionada à

perda da transparência e fidedignidade da informação, características que levariam à perda da qualidade da informação e, conseqüentemente, elevaria o nível de classificação de risco empresarial.

Analisar a suavização de resultados em um ambiente de crise econômica foi o propósito deste estudo. Crises econômicas são nocivas aos agentes econômicos e ao desenvolvimento do país. Referem-se a uma condicionante sistêmica, sobre a qual a empresa não tem poder de controle. Além disso, ela pode provocar alterações expressivas no nível de vendas, no volume de produção, no preço dos insumos, na disponibilidade de mão de obra. Seus efeitos tendem a repercutir negativamente no desempenho corporativo.

Estudos anteriores sobre a prática de gerenciamento em momentos de turbulências econômicas sinalizam que não há consenso quanto ao comportamento esperado do gestor e que há muitos fatores que poderão incentivar ou não a intensificação do nível de gerenciamento de resultados sob tais condições. Se a crise for oriunda de fraudes contábeis, por exemplo, a tendência é de que o gerenciamento seja reduzido.

Pretendeu-se com este estudo identificar e analisar os efeitos da crise 2015-2016 na prática de *income smoothing* nas empresas brasileiras de capital aberto: se houve aumento na quantidade de empresas que recorreram à suavização de resultados e se a intensidade da prática foi modificada. Pretendeu também identificar as variáveis mais significativas na prática de suavização: se rentabilidade, alavancagem, tamanho, concentração de propriedade ou nível de governança, analisadas no momento de crise e pré-crise e pós-crise.

A amostra constituiu-se de 297 empresas brasileiras de capital aberto listadas pela B3, cujas demonstrações financeiras estão divulgadas na base de dados Económica®, após o tratamento de exclusão das instituições relacionadas ao segmento financeiro e das empresas que, por ausência de dados, comprometeriam o tratamento e análise dos resultados. O estudo contemplou a janela temporal de 2012 a 2019, considerando como crise os anos de 2015 e 2016. Foram utilizados dados trimestrais para a apuração dos indicadores de suavização IS1, IS2 e IS3, coeficiente de Eckel (1981) e para as métricas de Leuz Nanda e Wysocki (2003) respectivamente.

A partir das variações do resultado e das variações da receita aferiu-se IS1, por meio do indicador, buscou-se investigar a quantidade de empresas que recorreram à suavização. Da amostra, 38 empresas evidenciaram recorrer à prática de suavização de maneira contínua ao longo de todo o período estudado, enquanto 19 demonstraram não recorrer ao gerenciamento em momento algum.

A métrica IS1 sinalizou ainda um incremento de 52,8% na quantidade de empresas que praticaram suavização no período de crise quando comparado ao período de pré-crise e uma redução de 23,04% da quantidade de suavizadoras quando da comparação dos períodos de crise e pós-crise. Tais evidências reforçam os achados dos estudos de Iatridis e Dimitras, (2013), Pong, Chia, Lapsley e Lee (2007) e Hang e Wang (1998) que sugerem o incentivo ao gerenciamento em circunstâncias de estresse no ambiente econômico.

Quanto à intensidade da suavização, ao se relacionar o lucro operacional ao fluxo de caixa operacional, apurou-se por meio do indicador IS2 valores mais elevados no período pré-crise, média de 151,91, reduzindo para 6,97 no período de crise e para 3,38 no pós-crise. O indicador oferece evidências de menor nível de suavização no período pré-crise e de níveis mais elevados de suavização nos períodos crise e pós-crise, dado que quanto menor o valor encontrado para o indicador maior a suavização. A sinalização indicada por IS2, de intensificação da prática de gerenciamento em momentos de crise, também reforçam os achados de Iatridis e Dimitras, (2013), Pong, Chia, Lapsley e Lee (2007) e Hang e Wang (1998).

Quanto ao período pós-crise, nota-se que a média para IS2 é superior ao dobro daquela aferida para o período de crise, esta evidencia demonstra que a melhora do ambiente econômico não foi suficiente para desestimular a suavização, pelo contrário, a prática de *income smoothing* teve sua intensidade ainda mais elevada no período após a crise. O estudo de Silva, Weffort, Flores e Silva (2014) oferecerem argumentos que podem justificar tal comportamento. Segundo os autores, reportar resultados positivos ou melhores após a crise pode denotar capacidade de rápida recuperação e sinalizar menor risco ao mercado, incentivando o retorno ou a manutenção dos investidores e financiadores.

Quanto a intensidade de suavização sinalizada por IS3, que correlaciona o fluxo de caixa operacional aos *accruals*, as médias apresentadas indicam maior prática de suavização no período pré-crise -0,31 e valores decrescentes nos períodos de crise e pós-crise, -0,3041 e -0,26, respectivamente. Tal comportamento, diferentemente daquele verificado por IS2, parece não responder aos efeitos da crise. Evidência semelhante é oferecida por Filip e Raffournier (2014) ao verificarem que a taxa de crescimento econômico e as forças de mercado não interferiram na qualidade dos *accruals*.

Adicionalmente, nossos achados convergem aos resultados apresentados por estudos realizados em empresas europeias (CHEN; JIANG; LIN, 2010) e chinesas (HO; LIAO; TAYLOR, 2015) de que a convergência às IFRS tenha melhorado a qualidade da informação contábil e contribuído para reduzir o gerenciamento por meio de *accruals*, ou pelo menos, para minimizá-lo.

Quanto à relação entre possíveis determinantes que estimulariam as empresas a recorrerem à suavização ou a intensificá-las, foram utilizados dois modelos econométricos: Logit Efeitos Aleatórios, para estimar IS1; e regressão por dados em painel, modelo mínimos quadrados generalizados (GLS) para IS2 e IS3.

Em relação as inferências para IS1, verificou-se que as variáveis crise e níveis elevados de governança foram significativas para explicar as oscilações do indicador. Observou-se que a variável crise provocou efeitos positivos e significativos para o aumento da quantidade de empresas suavizadoras. Tal achado confirma os resultados dos estudos de Han e Wang (1998); Iatridis e Dimitras (2013); Filip e Raffournier (2014); Silva, Weffort, Flores e Silva (2014); Xu e Ji (2015); Persakis e Iatridis (2016); Moura, Soares, Mazzioni, Krueger (2017) e Paulo e Mota (2019). Já os níveis elevados de governança corporativa contribuíram para evitar que as empresas recorressem ao *income smoothing*, corroborando com as evidências empíricas de Nardi e Nakao, (2008); Torres, Bruni, Castro e Martinez (2010); Edwards, Soares e Lima (2013); Indrawan, Agoes, Panagaribuan e Popoola (2018).

Quanto aos modelos de regressão propostos para explicar a intensidade da suavização, somente se mostrou passível de interpretação o modelo para IS2.

Mostraram significativos neste estudo os parâmetros alavancagem, tamanho, nível de governança e crise e a interação da crise com alavancagem, tamanho e rentabilidade. A crise, além de significativa para intensificar a prática de suavização, influenciou os efeitos das variáveis alavancagem, tamanho e rentabilidade na prática de suavização, provocando a inversão de seu impacto na intensidade da suavização. Demonstrou-se, portanto, o quanto as adversidades provocadas por uma turbulência econômica podem interferir nas atividades empresariais e repercutir em seus números contábeis.

Os indicadores alavancagem, tamanho e governança de corporativa influenciaram de forma negativa e significativa a variável resposta no período não crise, contribuindo para aumentar o nível de suavização. Quanto ao período de crise, alavancagem e tamanho passaram a exercer efeito redutor no nível de suavização. Quando se analisam as interações, percebe-se que a queda da rentabilidade se tornou significativa para explicar a redução do nível de suavização.

O Quadro 13 relaciona os efeitos das variáveis explicativas significativas para a suavização de resultados de encontrados e a sinalização indicada pela literatura.

Quadro 13 - Resumo da relação de sinais das variáveis significativas

Variáveis	Empresas que praticaram suavização	Intensidade da suavização	Relação esperada	Literatura
Alavancagem	-	Aumento	Aumento	MCINNIS, 2010; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; CASTRO; MARTINEZ, 2009; WALKER, 2013.
Tamanho	-	Aumento	Aumento	NOVIANA; YUYETTA, 2011.
Governança Corporativa	Redução	Aumento	Redução	NARDI; NAKAO, 2008; TORRES; BRUNI; CASTRO; MARTINEZ, 2010; EDWARDS; SOARES; LIMA, 2013; INDRAWAN; AGOES; PANAGARIBUAN; POPOOLA, 2018.
Crise	Aumento	Aumento	Aumento	SHIM, 2013; BORIO, 2014; MOTA, 2018; PAULO; MOTA, 2019.
Interação Alavancagem e Crise	-	Redução	Aumento	Não confirma a literatura.
Interação Tamanho e Crise	-	Redução	Redução	PAULO; MOTA, 2018; SUSANTO; PRADIPTA, 2019.
Interação ROA e Crise*	-	Aumento	Redução	Não confirma a literatura.

* A variável ROA teve seus montantes reduzidos no momento de crise, sendo assim, contribuiu para aumentar IS2 e conseqüentemente diminuir a suavização, neste estudo.

Fonte: Dados da pesquisa, 2020.

Os achados deste estudo demonstram que em situação de crise as motivações dos gestores podem mudar. As interações da crise com alavancagem e com a rentabilidade não corroboram com a sinalização evidenciada pela literatura. A expressiva redução da rentabilidade e acentuada elevação da alavancagem podem ser a explicação para a inversão dos sinais esperados. Afinal, justificativas como manter custo de capital mais baixo, evidenciação de menor risco, por exemplo, podem ser suplantadas por outras razões, como auferir benefícios fiscais ou de políticas monetárias de amparo e resgate financeiro, conforme expõem Sicsú (2019) e Hang e Wang (1998).

O que se refere ao efeito negativo da governança corporativa em ambiente de ausência de crise, provocando aumento na evidenciação de *income smoothing*, não há na literatura consultada justificativa para esse achado. Assim, indica-se cautela ao se utilizar a classificação no Novo Mercado como evidência de níveis elevados de governança. Pelo menos, para analisar o nível de suavização de resultados.

Quanto a insignificância do modelo de regressão para a *proxy* IS3, as evidências deste estudo sugerem que nem a crise nem outros determinantes sejam suficientemente significativos para provocar oscilações no indicador, características que podem indicar melhoria da qualidade e menor vulnerabilidade das informações contábeis para uso como mecanismo de gerenciamento.

Mais uma vez, os achados deste estudo convergem às evidências de Boina e Macedo (2018) e Ho, Liao e Taylor, (2015) que relacionam a redução do gerenciamento de resultados por *accruals* à melhoria da qualidade da informação contábil após a convergência às IFRS. Achados também reforçam as evidências de Filip e Raffounier (2014) de que alterações na taxa de crescimento econômico e nas forças de mercado não interferiram na qualidade dos *accruals*, reforçando ainda mais as evidências de não ser o mecanismo de gerenciamento mais praticado na contemporaneidade.

Em resumo, este estudo quantificou as empresas suavizadoras, separando-as daquelas que não praticaram suavização, identificou o aumento da quantidade de empresas no momento da crise e buscou determinantes para explicá-las. Para as empresas que praticaram suavização, este estudo analisou a intensidade da prática,

observando o momento de crise e de não crise, buscando, também, por determinantes para explicar suas oscilações. Dessa forma, entende-se que o objetivo geral deste estudo foi alcançado e que o problema de pesquisa – “Quais são os efeitos da crise de 2015-2016 na prática de *income smoothing* nas empresas brasileiras de capital aberto” – foi respondido.

• Limitações da pesquisa

Os achados aqui apresentados limitam-se ao estudo de uma amostra de empresas brasileiras abertas selecionadas por acessibilidade de dados, ficando alheias à análise parcela expressiva das empresas nacionais que não dão publicidade aos seus demonstrativos, pelo menos, conforme demandou os procedimentos metodológicos desta pesquisa.

Adicionalmente, esse estudo está restrito ao período de 2012 a 2019, intervalo de tempo que teve um único período de crise econômica quando se toma o PIB como referência para recessão. Assim, as evidências ora relatadas podem ser usadas como referências para outros estudos e outros períodos de crise, mas não são passíveis de generalização.

Aponta-se, ainda, como limitação o fato desse estudo restringir-se a verificar oscilações no nível de intensidade da suavização, não explorando se sua intensificação se deu com a intenção de aumentar ou diminuir o lucro reportado.

• Contribuições da pesquisa

Este trabalho contribuiu para ampliar o conhecimento sobre gerenciamento de resultados na modalidade *income smoothing* em momentos de crises econômicas. Sobre a crise de 2015-2016, até onde se sabe, este pode ser o primeiro estudo voltado ao estudo de seus efeitos na modalidade *income smoothing* de gerenciamento de resultados. Espera-se que os achados ora elencados possam contribuir para mitigar a assimetria informacional, ampliando a literatura sobre a qualidade da informação contábil e, conseqüentemente, para oferecer análises mais adequadas aos usuários da informação contábil, especialmente em momentos de turbulências econômicas.

● Sugestões para trabalhos futuros

Quanto aos efeitos da crise, sugere-se que novas pesquisas se voltem ao estudo do gerenciamento operacional real, especialmente por meio do estudo campo que sejam capazes de confirmar ou refutar a inferência de que os modelos econométricos sugerem que existam, diante das anomalias identificadas no comportamento usual dos dados.

Dada a geração de parâmetros não significativos para IS3 e considerando a possibilidade de a adoção das IFRS ter tornado o indicador obsoleto ou de demandar sua adaptação, sugere-se a realização de estudo aprofundado deste indicador, independentemente da análise dos efeitos de crises econômicas.

Por fim, parece haver indícios de que o gerenciamento operacional seja, nos tempos atuais, o mecanismo mais suscetível para a prática de gerenciamento de resultados (BOINA; MACEDO, 2018; HO; LIAO; TAYLOR, 2015). Sugere-se pois, a realização de pesquisas voltadas para verificar se a tendência indicada na literatura e sinalizada neste estudo de migração da suavização de resultados por *accruals* para suavização por decisões operacionais se confirma.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. A. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. **The quarterly journal of economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- ALBRECHT, W. D; RICHARDSON, F. M. Income smoothing by economy sector. **Journal of business finance and accounting**, v. 17, n. 5, p. 713-730, 1990.
- ALDRIGHI, D. M. Concentração da propriedade do capital e controle das empresas no Brasil. **Anais... XIV Encontro Brasileiro de Finanças**, 2014.
- ALMEIDA, J. E. F. Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos. Tese de Doutorado. **Faculdade de economia, administração e contabilidade, Universidade de São Paulo**, São Paulo, 2010.
- ALMEIDA, J. E. F. D.; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUE, E. Z. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM & FBovespa. **Revista contabilidade e finanças**, v. 23, n. 58, p.65-75, 2012.
- ALMEIDA, M. S.; BERTUCCI, L. A.; FRANCISCO, J. R. S. Influência da crise financeira mundial na estrutura econômica das instituições financeiras bancárias brasileiras e seus reflexos no Índice de Basileia: uma abordagem comparativa. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 6, n. 16, p. 73-94, 2012.
- ALMEIDA SANTOS, P. S; DANI, A. C; DAL MAGRO, C. B; MACHADO, D. G. Propriedade familiar e o earnings management no Brasil: uma análise sob a ótica do take a bath e do income smoothing. **Enfoque: reflexão contábil**, v. 36, n. 1, p.23-44, 2017.
- ARDISON, K M. M.; MARTINEZ, A. L.; GALDI, F. C. The effect of leverage on earnings management in Brazil. **Advances in scientific and applied accounting**, v. 5, n. 3, p. 305-324, 2012.
- ATHANASOGLU, P. P.; BRISSIMIS, S. N.; DELIS, M. D. Bank-specific, industryspecific and macroeconomic determinants of bank profitabilit. **Journal of international financial markets, institutions and money**, v. 18, n.1, p. 121-136, 2008.
- BAIOCO, V; ALMEIDA, J. E.; RODRIGUES A. Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. **Contabilidade vista e revista**, v. 24, n. 2, p. 110-136, 2013.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, p. 159-178, 1968
- BALTAGI, B. H. Econometric analysis of panel data. 3. ed. **Edition England JW & Sons**, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. Sistema gerenciador de séries temporais. SELIC. Brasília: **Banco Central do Brasil**. 2018. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 30 nov. 2019.

BAO, B. H; BAO, D. H. Income smoothing, earnings quality and firm valuation. **Journal of business finance and accounting**, v.31, n.9-10, p. 1525-1557, 2004.

BARROS, M. E.; MENEZES, J. T.; COLAUTO, R. D.; TEODORO, J. D. Gerenciamento de resultados e alavancagem financeira em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista contabilidade, gestão e governança**, v. 17, n. 1, 2014.

BARTH, M. E.; LANDSMAN; W. R; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BEIDLEMAN, C. R. Income smoothing: The role of management. **The accounting review**, v. 48, n. 4, p. 653-667, 1973.

BELKAOUI, A. R. Accounting theory. **Cengage Learning EMEA**, 2004.

BEKIRIS, F. V.; DOUKAKIS, L. C. Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and decision economics*, v. 32, n. 7, p. 439-456, 2011.

BEUREN, I. M. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. 3. Ed. São Paulo: **Atlas**, 2014, 195p.

BERESKIN, F. L.; HSU, P. H.; ROTENBERG, W. The real effects of real earnings management: Evidence from innovation. **Contemporary accounting research**, v. 35, n. 1, p. 525-557, 2018.

BLACK, R.; NAKAO, S. H. Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. **Revista contabilidade e finanças**, v. 28, n. 73, p. 113-131, 2017.

BLANCHARD, O. Macroeconomia. (3. ed). São Paulo: **Prentice hall**. 2004.

BOINA, T. M.; MACEDO, M. A. S. Capacidade preditiva de accruals antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. **Revista contabilidade e finanças**, v. 29, n. 78, p. 375-389, 2018.

BORA, J.; SAHA, A. Investigation on the presence of income smoothing among nse-listed companies. IUP **Journal of accounting research e audit practices**, v. 15, n. 1, p. 55, 2016.

BORTOLETO, F. C. Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná. **Dissertação de mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP**, 2015, 134p.

BOTOSAN C. A. Disclosure and the cost of capital: what do we know?. **Accounting and business research**, v. 36, n.1, p. 31-40, 2006.

BOWEN, R. M.; RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. is warren buffett's commentary on accounting, governance, and investing practices reflected in the investment decisions and subsequent influence of berkshire hathaway?. **The accounting review**, v. 89, n. 5, p. 1609-1644, 2014.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO - B3. Institucional. **B3**, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em: 10 abr. 2020.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO - B3. Segmentos de listagem. **B3**, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 15 jun. 2020.

BRASIL. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 10 abr. 2020.

BRASIL. Lei n. 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 10 abr. 2020.

BREADLEY, R; MYERS, S. Business finance principles. Lisboa: **McGraw-Hill**. 2000.

BRESSAN, V. G. F.; SOUZA, D. C.; BRESSAN, A. A. Income smoothing: a study of the health sector's credit unions. **Revista brasileira de gestão de negócios**, v. 19, n. 66, p. 627-643, 2017.

BURGSTHALER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. **The accounting review**, v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.

BURNS, A. F.; MITCHELL, W. C. Measuring business cycles. 1946.

CACCIAMALLI, M. C; TATEI, F. Mercado de trabalho: da euforia do ciclo expansivo e de inclusão social à frustração da recessão econômica. **Estudos avançados**, v. 30, n.87, p.103-121, 2016.

CALLAO, S.; JARNE, J. I. Have IFRS affected earnings management in the European Union?. **Accounting in europe**, v. 7, n. 2, p. 159-189, 2010.

CARLSON, S. J.; BATHALA, C. T. Ownership differences and firms' income smoothing behavior. **Journal of business finance e accounting**, v. 24, n. 2, p. 179-196, 1997.

CASTRO, M. A; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **Revista de administração mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 25-46, 2009.

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES. **Orientações para apresentação de trabalhos científicos**. 10. ed. rev. e atual. Belo Horizonte, 2018, 87 p.

CHALAYER, S. Identification et motivations des pratiques de lissage des resultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse. Tese doutorado em Ciências de Gestao – **Univeridade de Saint-Étienne**, Saint-Étienne, 1994.

CHEN, H.; TANG, Q.; JIANG, Y., LIN, Z.. The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of international financial management e accounting*, v. 21, n. 3, p. 220-278, 2010.

CHEN, L. H. Income smoothing, information uncertainty, stock returns, and cost of equity. **Review of pacific basin financial markets and policies**, v.16, n.3, p.1350020, 2013.

COIMBRA, M. Aceitar os fatos. *Carta Capital*, 10 dez. 2014. Disponível em: <<https://www.cartacapital.com.br/revista/829/aceitar-os-fatos-3950.html>>. Acesso em: 16 mar. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. Informações financeiras consolidadas cias abertas 2012-2019: **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: Economática®. Acesso em: 04 abr. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. Mercado de valores mobiliários brasileiro. 4.ed. Rio de Janeiro: **Comissão de Valores Mobiliários**, 2019, 380p.

COMITÊ DE DATAÇÃO DOS CICLOS ECONÔMICOS - CODACE. Nova ferramenta para acompanhar os ciclos econômicos brasileiros. *Conjuntura Econômica*, v. 63, n. 6, p. 30-32, 2009.

COMITÊ DE DATAÇÃO DOS CICLOS ECONÔMICOS - CODACE. Rio de Janeiro: **Instituto Brasileiro de Economia (Ibre)**, Fundação Getulio Vargas, 2016.

COMITÊ DE DATAÇÃO DOS CICLOS ECONÔMICOS - CODACE. Rio de Janeiro: **Instituto Brasileiro de Economia (Ibre)**, Fundação Getulio Vargas, 2017.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 00 R2. Estrutura conceitual para relatório financeiro. 2019. Disponível em : [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acesso em:10 jan. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 23. Políticas contábeis, mudança de estimativa e retificação de erro. 2009. Disponível em : http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/296_CPC_23_rev%2014.pdf. Acesso em:10 jan. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 26 R1. Apresentação das demonstrações contábeis. 2011. Disponível em : http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf. Acesso em:10 jan. 2020.

- CONSONI S.; COLAUTO R. D.; LIMA G. A. A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. **Revista contabilidade e finanças**, v. 28, n. 74, p. 249-63, 2017.
- COPELAND, R. M. Income smoothing. **Journal of accounting research**, p. 101-116, 1968.
- CORDEIRO, F. A. A crise econômica e o desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras. Dissertação de mestrado, **Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais**, Minas Gerais. 2018.
Disponível em:
<http://www.cepcon.face.ufmg.br/cursos/mestrado/dissertacoes/category/66-2019.html>
Acesso em: 01 nov. 2019.
- CORREA, C. A.; BASSO, L. F. C.; NAKAMURA, W. T. A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de pecking order e trade-off, usando panel data. RAM. **Revista de administração mackenzie**, v. 14, n. 4, p. 106-133, 2013.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista contabilidade e finanças**. – USP, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011.
- CUPERTINO, C. Earnings management: estudo de caso do Banco Nacional. **Revista contabilidade e finanças-USP**, v. 17, n. 41, 110-120, 2006.
- DAMASCENA, L. G.; DUARTE, F. C. L.; PAULO, E. Meta-análise dos efeitos da adoção das IFRS na qualidade da informação contábil no Brasil. **Revista de contabilidade do mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 22, n. 1, p. 28-48, 2017.
- DANTAS, J. A.; BORGES, M. A. B.; FERNANDES, B. V. R. Gerenciamento de resultados contábeis em cooperativas de crédito no Brasil. **Revista ambiente contábil**, v. 10, n. 2, p. 342-363, 2018.
- DANTAS, J.; MEDEIROS, O. R.; GALDI, F.; COSTA C. L. Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados. **Revista brasileira de finanças**, v. 11, n. 1, p.17-48, 2013.
- DEANGELO, L. E. Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. **The accounting review**, v. 70, p 193-225, 1995.
- DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. **Journal of accounting and economics**, v. 18, n. 1, p. 3-42, 1994.
- DECHOW, P. M.; HUTTON, A. P.; KIM, J. H.; SLOAN, R. G. Detecting earnings management: a new approach. **Journal of accounting research**, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. Earnings quality. New York: **The research foundation of CFA Institute**, 2004.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY A. P. Detecting earnings management. **The accounting review**. p. 193-225, 1995.

DEMERJIAN P.; DONOVAN J.; LEWIS-WESTERN M. F. Income Smoothing and the Usefulness of Earnings for Monitoring in Debt Contracting. **Contemporary accounting research**. 2019.

DINH, T.; KANG, H.; SCHULTZE, W. Capitalizing research & development: Signaling or earnings management?. **European accounting review**, v. 25, n. 2, p. 373-401, 2016.

DOMINGOS, S. R. M.; PONTE, V. M. R.; PAULO, E.; ALENCAR, R. C. Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista contemporânea de contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 89-107, jan./abr. 2017.

DOUKAKIS, L. C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. **Journal of accounting and public policy**, v. 33, n. 6, p. 551-572, 2014.

DOYLE, J.; GE, W.; MCVAY, S. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting. **Journal of accounting and economics**, v. 44, n. 1-2, p. 193-223, 2007.

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

EDWARDS, S.; SOARES, R.; LIMA, G. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de contabilidade e organizações**, v.7, n.19, p. 27-39, 2013.

FARIA, B. R.; AMARAL, H. F. O gerenciamento de resultados através do Income Smoothing e a relação com o risco das ações: estudo empírico com empresas do Ibovespa. **Revista de contabilidade e controladoria**, v. 7, n. 1, p. 25-42, 2016.

FAVORETTO, A. B.; CORRÊA, F. P., SILVA, F. L., GRECCO, M. C. P. O Gerenciamento de Resultados Contábeis e o Controle de Provisões. **Revista eletrônica do departamento de Ciências Contábeis e departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)**, v. 4, n. 2, p. 113-125, 2017.

FERNANDES, E. P.; MARTINEZ A. L.; BASTOS, S. A. A divulgação de outros resultados abrangentes e sua relação com a suavização de resultado. **Revista de auditoria, governança e contabilidade**, v. 7, n. 27, 2019.

FERRAZ, F. C. Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados. Dissertação de Mestrado em Economia. **Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, 2013.

FERREIRA, A. C.; SOUZA, A. A. Ensaio teórico sobre qualidade da informação contábil – *earnings quality* e os atributos baseados em dados contábeis. **XIII USP Internacional conference in accounting**. 2018.

FILIP A.; RAFFOURNIER B. Financial crisis and earnings management: The European evidence. **The international journal of accounting**. v. 49, n. 4, p. 455-478, 2014.

FISCAL, Y.; STEVIANY, A. the effect of size company, profitability, financial leverage and dividend payout ratio on income smoothing in the manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange period 2010-2013. **Jurnal akuntansi dan keuangan**, v. 6, n. 2, 2015.

FLORES, E; BRAUNBECK, G; CARVALHO, N. (org.). Teoria da contabilidade financeira: fundamentos e aplicações. Sao Paulo: **Gen**, 2018, 243p.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. **Brazilian business review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

FREITAS, M. C. P. D. The effect of the global crisis in Brazil: risk aversion and preference for liquidity in the credit market. **Estudos avançados**, v.23, n.66, p.125-145, 2009.

FUNCHAL, B; LOURENÇO, D; MOTOKI, F. Y. S. Sofisticação dos investidores, liberdade de movimentação e risco: um estudo do mercado brasileiro de fundos de investimento em ações. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 10, n. 28, p. 45-57, 2016.

GAIO, C. The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. **European accounting review**, v. 19, n.4, 2010, p. 693-738.

GAO, S.; MENG, Q.; CHAN, K. C.; WU, W. Earnings management before IPOs: Are institutional investors misled?. **Journal of empirical finance**, v. 42, p. 90-108, 2017.

GELBCKE, E. R; SANTOS, A.D; IUDÍCIBUS, S. D; MARTINS, E. Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Gen, 2018.

GINANTRA, I. K. G.; PUTRA, I. N. W. A. Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan publik, dividend payout ratio dan net profit margin pada perataan laba. **E-Jurnal Akuntansi**, p. 602-617, 2015.

GODEIRO L. L.; OLIVEIRA LIMA, L. R. Medindo incerteza macroeconômica para o Brasil. *Economia aplicada*, v. 21, n. 2, p.311-334, 2017.

GOULART, A. M. C. Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Contábeis)- **Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo**, 2008, 219p.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of accounting and economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GRAY, S. J.; KANG, T., LIN, Z; TANG, Q. Earnings management in Europe post IFRS: Do cultural influences persist?. **Management international review**, v. 55, n. 6, p. 827-856, 2015.

GREENE, W. H. Econometric analysis. India: **Pearson Education**, 2003.

GUENTHER, D. A.; YOUNG, D. The association between financial accounting measures and real economic activity: A multinational study. **Journal of accounting and economics**, v. 29, n. 1, p. 53-72, 2000.

GUNNY, K. A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary accounting research**, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.

HAIR, J. F; BLACK, W; ANDERSON, R. E; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2008, 593 p.

HAN, J. C. Y.; WANG, S. Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis. **The accounting review**, p. 103-117, 1998.

HANSMANN, H. Ownership of the firm. **Journal of law, economics, e organization**, v. 4, n. 2, p.267-304, 1988.

HE, W.; NG, L.; ZAIATS, N.; ZHANG, B. Dividend policy and earnings management across countries. **Journal of corporate finance**, v. 42, p. 267-286, 2017.

HEALY, M. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. **Journal of accounting and economics**, vol. 7, p. 85-107, 1985.

HEALY, M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HEJAZI, R.; ANSARI, Z.; SARIKHANI, M.; EBRAHIMI, F. The impact of earnings quality and income smoothing on the performance of companies listed in Tehran stock exchange. **International journal of business and social science**, v. 2, n. 17, 2011.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. Teoria da Contabilidade. São Paulo: **Atlas**, 1999.

HEPWORTH, S. R. 1953. Smoothing periodic income. **The accounting review**, v. 28, n. 1, p.32-39, 1953.

HO, L. C. J.; LIAO, Q.; TAYLOR, M. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-IFRS periods: Evidence from China. **Journal of international financial management e accounting**, v. 26, n. 3, p. 294-335, 2015.

HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no brasil. **Reunir: Revista de administração, contabilidade e sustentabilidade**, v. 6, n. 2, 2016.

IATRIDIS, G.; DIMITRAS, A. I. (2013). Financial crisis and accounting quality: evidence from five European countries. **Advances in accounting**, v. 29, n.1, p.154-160, 2013.

INDRAWAN, V.; AGOES, S.; PANGARIBUAN, H.; POPOOLA, O. M. J. The impact of audit committee, firm size, profitability, and leverage on income smoothing. **Indian-pacific journal of accounting and finance**, v. 2, n.1, p. 61-74, 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Indicadores IBGE - Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – SCNT: PIB a preços de mercado. Dezembro de 2019. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa. Acesso em 02 mar. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD Contínua. Séries históricas

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios - PNAD, 2016. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/pesquisa/pnad2015>. Acesso em: 07 de dezembro de 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Taxa de desocupação, jan-fev-mar 2012 - dez-jan-fev 2020. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9173-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-trimestral.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=desemprego B. Acesso em 02 mar. 2020.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA - IPEA. Carta de conjuntura (Relatório de Pesquisa/2015 - dezembro - nº 29), **Gecon – Grupo de Estudos de Conjuntura**. 2016. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_alphacontent&view=alphaccontent&Itemid=59. Acesso em:20 jan. 2020.

IUDÍCIBUS, S; BROEDEL LOPES, A. Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: **Atlas**. 2004.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. **Revista contabilidade e finanças**, v. 18, n. special, p. 09-18, 2007.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. Ne. Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. **Revista de contabilidade e finanças – USP**, São Paulo, n. 38, p. 7-19, 2005.

JENSEN, M. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takovers. **The American economic review**, v. 72, n. 2, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M. C; MECKLING W. H. Firm theory: management behavior, agency costs and ownership structure. **Revista de administração de empresas - clássicos**, p. 87-125, 2008.

JENSEN, M. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Business ethics quarterly**, p. 235-256, 2002.

JENSEN, M; MECKING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure. **Journal of financial economics**, 1976.

JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. Adopção de IFRS y gerenciamento de resultado en las empresas brasileñas de capital abierto. **Revista de educação e pesquisa em contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 22-38, 2014.

JONES, J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of accounting research**, vol. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

KANAGARETNAM, K; KRISHNAN, G.V; LOPO, G. J. An empirical analysis of auditor independence in the banking industry. **The accounting review**, v. 85, n. 6, 2010, 46p.

KANG, S. H; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management an instrumental variable approach. **Journal of accounting and economics**, v. 22, n. 1-3, 1995.

KLEIN, L. S; O'BRIEN, T. J.; PETERS, S. R. Debt vs. equity and asymmetric information: A review. **Financial review**. V. 37, no. 3, p.317-349, 2002.

KLIASS, P. A Lava-Jato e a economia devastada, três anos depois. **Outras Palavras**, 31 mar. 2017. Disponível em: <<https://outraspalavras.net/outrasmidias/destaque-outras-midias/a-lava-jato-e-economia-devastada-tres-anos-depois/>>. Acesso em: 11 mar. 2020.

KOLOZSVARI, A. C; MACEDO, M. A. S. The Relation between Income Smoothing, Earnings Persistence and IFRS Adoption. **Brazilian review of finance**, v.16, n. 2, p. 251-284, 2018.

KONRAHT, J. M.; SOUTES, D. O.; ALENCAR, R. C. A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista contabilidade e controladoria**, v.8, n.1, 2016.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of financial economics**, v. 69, n. 3, p. 505-527, 2003.

LEV, B. On the usefulness of earning and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. **Journal of accounting research**, v. 27 (suplement), p. 153-192, 1989.

LEVINE, D.; STEPHAN, D.; KREHBIEL, T.; BERENSON, M. Estatística: teoria e aplicações usando Microsoft Excel. 3. ed. Rio de Janeiro: **LTC Editora**, 819p, 2005.

LO, K.; RAMOS, F.; ROGO, R. Earnings management and annual report readability. **Journal of accounting and economics**, v. 63, n. 1, p. 1-25, 2017.

LOPES, A. B. A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. In: **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas. 2008.

MACEDO, M.; KELLY, V. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. **Revista evidenciação contábil e finanças**, v. 4, n. 2, p. 82-96, 2016.

MACHADO, D. G.; BEUREN, I. M. Gerenciamento de resultados: análise das publicações em periódicos brasileiros de contabilidade. **Revista enfoque de contabilidade**, v. 33, n. 1, p. 19-36, 2014.

MALTA, T. L.; CAMARGOS, M. A. Variáveis de análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. **Revista de gestão – USP**, v. 23, p. 52-62, 2016.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos. 7. ed. São Paulo: **Atlas**, 2007.

MARTINEZ A. L. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Revista universo contábil**, v. 2, n. 1, p. 9-25, 2006.

MARTINEZ, A. L. "Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado, **Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo**, São Paulo. 2001. doi:10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538. Disponível em: www.teses.usp.br. Acesso em: 31 ago. 2019.

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

MARTINEZ, A. L.; LEAL, L. V. (2019). Conformidade contábil-fiscal e gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. **Revista de administração, contabilidade e economia**, v. 18, n. 1, p. 9-30, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.18593/race.18854>. Acesso em 13 mai 2020.

MARTÍNEZ-FERRERO, J.; BANERJEE, S.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices. **Journal of business ethics**, v. 133, n. 2, p. 305-324, 2016.

MARTINS, E. Contabilidade de custos. **Gen**, 2018, 408p.

MARTINS, V. G.; PAULO, E.; MONTE, P. A. O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil? **Revista universo contábil**, v. 12, n. 3, p. 73-90, 2016.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas. 3. ed. São Paulo: **Gen**. 2016.

MATOS, J. A. Theoretical foundations of corporate finance. **University Press: Princeton and Oxford**, 2001, 227p.

MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. **Revista brasileira de gestão de negócios**, v. 20, n. 1, p. 92-111, 2018.

MCINNIS, John. Earnings smoothness, average returns, and implied cost of equity capital. **The accounting review**, v. 85, n. 1, p. 315-341, 2010.

MELI, D. B. O impacto da prática de income smoothing no custo de capital próprio em empresas brasileiras de capital aberto. Tese de doutorado. **Universidade de São Paulo**. 2015.

MELILLO, P. H. Recompra de ações e práticas de gerenciamento de resultados financeiros: um estudo empírico sobre as empresas listadas na BM&FBOVESPA. Dissertação de mestrado. **Universidade Federal de Minas Gerais**. 2017.

MENEZES JR., C. B. Gerenciamento do resultado contábil: uma análise em períodos de crise financeira. Dissertação (mestrado), **Universidade de Brasília**. Brasília. 2017. Disponível em: <http://repositorio.unb.br/handle/10482/23339>. Acesso em: 10 abr 2020.

MICHELSON, S. E.; JORDAN-WAGNER, J.; WOOTTON, C. W. A market based analysis of income smoothing. **Journal of business finance and accounting**, v. 22, p. 1179-1194, 1995.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL - MPF. Caso lava jato: Entenda o caso. 2020 Disponível em: <http://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/entenda-o-caso>. Acesso em: 02 abr. 2020.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American economic review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **The American economic review**, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.

MOHANRAM P.; GODE D. Inferring the cost of capital using the Ohlson–Juettner model. **Review of accounting studies**, v.8, n.4, p. 399-431, 2003.

MOTA, R. H. G. A influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis. 2018. 223 f., il. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—**Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.

MOURA, G. D.; BIANCHET, T. D. S. A.; MAZZIONI, S.; MACÊDO, F. F. R. R. Influência da estrutura de propriedade e da gestão familiar no gerenciamento de resultados. **Enfoque: reflexão contábil**, v. 37, n. 2, p. 107-126, 2018.

MOURA, G. D.; SOARES, J. C.; MAZZIONI, S.; KRUEGER, S. D. Crise financeira e gerenciamento de resultados: evidências de companhias abertas listadas na bm&fbovespa. **Anais... Anpcont**, 2017.

MULFORD, C. W.; COMISKEY E. The financial numbers game: detecting creative accounting practices. **John wiley e sons**, 2002.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista contabilidade e finanças**, v. 20, n. 51, p. 77-100, 2009.

NASCIMENTO, A. M; REGINATO, L. (org.). **Controladoria: um enfoque organizacional**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

NORANI, H. The effect of income smoothing on stock return of companies listed in Tehran stock exchange. 2002. Tese de Doutorado. MA **Thesis, Shiraz university**.

NOVIANA, S. R.; YUYETTA, E. N. A. Analisis faktor yang mempengaruhi praktik perataan laba. Semarang. Universitas Diponegoro. **Jurnal akuntansi dan auditing**, v. 8, n. 1, 2011.

OLSON, M. The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Grollps. **Harvard economics studies 124**. Cambridge: Harvard University Press, 1971.

PADILHA, E. S; REIF, E; MORÁS, V. R; HEIN, N; PADILHA, C. K. Análise do desempenho econômico das empresas abertas que emitem ADR no período pré e pós-crise subprime. **Revista visão: gestão organizacional**, v. 7, n. 2, p.84-103, 2018.

PAULO, E.; MOTA, R. H. G. Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. **Revista contabilidade e finanças**, v. 30, n. 80, p. 216-233, 2019.

PERSAKIS, A.; IATRIDIS, G. E. Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. **Journal of international financial markets, institutions and money**, v. 41, p. 73-101, 2016.

PINHEIRO, F. A. P.; SAVÓIA, J. R. F.; SECURATO, J. R. Basileia III: Impacto para os Bancos no Brasil. **Revista de contabilidade e finanças – USP**, São Paulo, vol. 26, n. 69, p. 345-361, 2016.

PONCHMANN, M. Ajuste econômico e desemprego recente no Brasil metropolitano. **Estudos avançados**, v. 29, n. 85, p. 7-19, 2016.

PONG, C.; CHIA, Y. M.; LAPSLEY, I.; LEE, H. W. Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis. **Managerial auditing journal**. 2007.

PORTA, R. L.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Law and finance. **Journal of political economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M.; LÉLIS, M. T. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. **Revista economia contemporânea**, v.1, n. 15, p. 62-91, 2011.

RAZALI, N, M; WAH, Y. B. Power comparisons of shapiro-wilk, kolmogorov-smirnov, Lilliefors and Anderson-darling tests. **Journal of statistical modeling and analytics**, v.2, n. 1, p. 21-33, 2011.

REIS, E. M.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, D. M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX–Índice Brasil. *Advances in scientific and applied accounting*, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014.

REIS, F. R.; BRUNOZI JR., A. C.; LIMA, B. P. Gerenciamento de resultados e persistência dos dados contábeis em empresas de capital aberto listadas no Brasil. **Sociedade, contabilidade e gestão**, v. 13, n. 3, 2018.

RIBEIRO, F.; CARNEIRO, L. M.; SCHERER, L. M. Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista contabilidade, gestão e governança**, v. 21, n. 1, p. 63-79, 2018.

RIBEIRO F; COLAUTO, R. D. The relationship between board interlocking and income smoothing practices. **Revista contabilidade e finanças**, v. 27, n. 70, p. 55-66, 2016.

ROCHA, C. F. P; PROCIANOY, J. L. Disclosure das companhias abertas brasileiras: Um estudo exploratório. **Revista eletrônica de gestão organizacional**, v. 2, n. 3, p. 169-182, 2004.

RONEN, J; YAARI, V. Earnings management. **Springer**. 2008.

ROSS S. A; WESTERFIELD R. W; JAFFE J., LAMB R. Administração financeira. **AMGH**. 10. ed. 2016.

SALEHI, H; REZAIE, H; ANSARI, F. Corporate governance and information asymmetry. **Management science letters**, v. 4, p. 1829–1836, 2014.

SANTANA, C. V. S., SANTOS, L. P. G. D., CARVALHO JR., C. V. D. O., MARTINEZ A. L. Sentimento do investidor e gerenciamento de resultados no Brasil. **Revista contabilidade e finanças**, n. AHEAD, 2019.

SANTOS, P. S. A.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Earnings management through real activities manipulation and the corporate governance: analysis of the Brazilian steel and metals industries. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 5, n. 13, p. 55, 2011.

SANTOS, A. D; PAULO, E. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **Brazilian business review**, v. 3, n. 1, 2006.

SANTOS, E. S. Análise dos impactos dos CPCs da primeira fase de transição para o IFRS no Brasil: um exame dos ajustes aos resultados nas DFPs de 2008. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 6, n. 15, p. 23-43, 2012.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SCOTT, W. R. Financial Accounting Theory, 5.ed. **Pearson Education Ontario**. 2009.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Management entrenchment: The case of manager-specific investments. **Journal of financial economics**, v. 25, n. 1, p. 123-139, 1989.

SIBIM, M. C. Gerenciamento de resultados e risco de crédito: estudo em companhias que negociam na BM&FBOVESPA. Dissertação de mestrado. **Universidade Federal do Paraná**. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Curitiba, 2017.

SICSÚ, J. Brasil: é uma depressão, não foi apenas uma recessão. **Revista de economia contemporânea**. v. 23, n. 1, p. 1-41, 2019.

SIEGEL, S.; CASTELLAN JR, N. J. Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento. **Artmed Editora**, 2008.

SINCERRE, B. P.; SAMPAIO, J. O.; FAMA, R.; SANTOS, J. O. D. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n.72, p. 291-305, 2016.

SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas. **Novos estudos**, Cebrap, 102. ed., v. 34, n. 2, p. 39-67, 2015.

SILVA, A. F. D; WEFFORT, E. F. J; FLORES, E. D. S; SILVA, G. P. D. Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. **Revista de administração de empresas**, v. 54, n. 3, p. 268-283, 2014.

SILVA, C. A. M.; NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, J. M.; LOURENÇO, I. C. Gerenciamento de resultados por meio da perda estimada de créditos em bancos brasileiros e luso-espanhóis. *Revista contemporânea de contabilidade*, v. 15, n. 37, p. 139-157, 2018.

SILVA, G. R.; SOUSA, R. G. A influência do canal de denúncia anônima na detecção de fraudes contábeis em organizações. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 11, n. 30, p. 46-56, 2017.

SILVA, J. P., BORGES, T. J. G., GONÇALVES, R. D. S., & DO NASCIMENTO, D. V. R. (2017). Convergência ao padrão IFRS e suavização de resultados em empresas de energia elétrica. **Revista base**, v.14, n.4, 281-296.

SILVA, R. C. Determinantes da prática de income smoothing em cias abertas: uma análise de empresas brasileiras e americanas. Dissertação de mestrado, **Universidade Federal de Minas Gerais**, Minas Gerais, 2020. Disponível em: <http://www.cepcon.face.ufmg.br/cursos/mestrado/dissertacoes/category/66-2020.html> Acesso em: 01 mar. 2020.

SILVA, V. C. A adoção das IFRS impacta no gerenciamento de resultados? Evidências do mercado de capitais brasileiro. Dissertação de mestrado, **Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Universidade Federal do Espírito Santo, Espírito Santo**, 2015.

SMITH A. The wealth of nations 1776.

SODERSTROM, N. S.; SUN, K. J. IFRS adoption and accounting quality: a review. **European accounting review**, v. 16, n. 4, p. 675-702, 2007.

STIGLITZ, J. E. O mundo em queda livre. São Paulo: **Companhia das letras**, 2010.

STIGLITZ, J. E; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The american economic review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

STOLOWY, H; BRETON, G. Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. **Review of accounting and finance**, vol. 3., n. 1, p. 5-66, 2004.

SUSANTO, Y. K; PRADIPTA, A. "Firm Value, Firm Size and Income Smoothing." **J. fin. bank. review**, v. 4, n. 1, p. 01-07, 2019.

THE WORLD BANK. The World Bank Open Data. **The World Bank Group. 2018**. Disponível em: < <https://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 30 nov. 2019.

- TONIN, J. M. F.; COLAUTO, R. D. Relação entre income smoothing e ratings em companhias brasileiras de capital aberto. **Contabilidade vista e revista**, v. 26, n. 1, p. 104-122, 2015.
- TORRES, D.; BRUNI, A. L.; CASTRO, M. Á. R.; MARTINEZ, A. L. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. **Revista contemporânea de contabilidade**, v. 7, n. 13, p. 11-34, 2010.
- VALADARES, J. P. A. Relação entre audit report lag e gerenciamento de resultados. Dissertação de mestrado. **Universidade Federal de Minas Gerais**. 2019.
- VAKILIFARD, H.; ALLAME HAERI, F. Investigating the relationship between income smoothing and stockholders. **Wealth, economics and management**, p. 54-67, 2001.
- WALKER, M. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. **Accounting and business research**, v. 43, n. 4, p. 445-481, 2013.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory. New Jersey. **Prentice Hall**, 1986, 383p.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **Accounting review**, p. 131-156, 1990.
- WOOLDRIDGE, J. M. Econometric analysis of cross section and panel data. **MIT press**, 2010.
- XAVIER, P. H. M. Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil. Tese de Doutorado. **Universidade de São Paulo**. 2007.
- XI, G. L.; JU, X.. Earnings management by top Chinese listed firms in response to the global financial crisis. **International journal of accounting and information management**, 2015.
- ZANG, Amy Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The accounting review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012

