

# GERENCIAMENTO DOS RESULTADOS CONTÁBEIS ATRAVÉS DE RECEITAS E DESPESAS NÃO-OPERACIONAIS: ESTUDO EMPÍRICO DAS COMPANHIAS “NÍVEL 1” – BOVESPA

**Autor**

**ADRIANO RODRIGUES**

Universidade de São Paulo

## RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi analisar se existe gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de receitas e despesas não-operacionais, no âmbito das empresas brasileiras classificadas como “Nível 1” de governança corporativa pela BOVESPA. Por se tratarem de itens independentes das atividades regulares ou ligadas aos negócios principais de uma empresa, as contas de resultado não-operacionais podem proporcionar certa discricionariedade aos gestores e serem empregadas para ajustar os resultados da maneira mais conveniente. Do ponto de vista metodológico, foram empregados a análise de distribuição de frequência (histograma), o coeficiente de correlação de *Pearson* e a regressão, sendo essas três técnicas preconizadas na literatura específica sobre o tema. Foram extraídas do banco de dados da Economática as informações contábeis trimestrais de 25 empresas, durante o período de 2000 a 2004 (20 trimestres), perfazendo 500 empresas-trimestres. Dentre os resultados encontrados, pode-se destacar o fato de existirem indícios de gerenciamento dos resultados, porém, somente na análise da regressão foi possível identificar que há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais. Por fim, propõe-se o uso de modelos econométricos mais robustos na condução de futuras pesquisas nessa linha.

Palavras-chave: gerenciamento dos resultados contábeis; resultados não-operacionais; variação do lucro líquido; companhias “nível 1”.

## 1 INTRODUÇÃO

No Brasil, “Gerenciamento dos Resultados Contábeis” é uma expressão utilizada para designar um conjunto de práticas adotadas por gestores e contadores com o intuito de obter os resultados contábeis desejados, as quais, normalmente, decorrem de manipulações que estão dentro dos limites legais. Tais práticas distorcem as informações contidas nas demonstrações contábeis, interferindo nas suas análises e no processo de alocação de recursos na economia.

De acordo com Santos e Grateron (2003, p.8):

É importante considerar que a expressão *earnings management* deve ser desmembrada nas duas palavras que a compõem. De um lado a palavra *management*, que em português significa gerência ou manuseio, e, por outro, a palavra *earnings*, cujo significado é, fundamentalmente, o resultado. Assim, *earnings management* pode ser entendida como gerenciamento ou manuseio dos resultados, com a intenção de mostrar uma imagem diferente (estável no tempo, melhor ou pior) da entidade.

Os efeitos nocivos do gerenciamento dos resultados, especialmente para a prosperidade das empresas e da economia como um todo, ocorrem em função da influência que a informação contábil exerce sobre os modelos decisórios dos diversos agentes econômicos, ou seja, a inadequação da informação contábil pode proporcionar ineficiências alocativas entre empresas e provocar distribuição injustificável de riquezas.

Na direção dos diversos estímulos existentes para o gerenciamento dos resultados, estão as legislações e normas contábeis, que, por sua vez, permitem, em muitos casos, o surgimento dessas práticas ao possibilitar diferentes interpretações em função da subjetividade de sua aplicação e, em outros, da inexistência de determinados instrumentos legais.

Conforme Martinez (2001), o gerenciamento dos resultados ocorre dentro dos limites que prescreve a legislação contábil, buscando os pontos em que as normas facultam certa discricionariedade ao gestor. Nesse caso, a escolha não ocorre em função da realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado específico.

Outro aspecto a ser observado é a ausência de reflexões de caráter ético dos gestores e contadores que utilizam essas práticas para alcançar objetivos particulares. Tal abordagem pode ser encontrada nos estudos desenvolvidos por Bruns (1989), Rosenzweig e Fischer (1990), Sancovschi e Matos (2002), dentre outros.

Cabe destacar que os acadêmicos de contabilidade, particularmente nos EUA, têm produzido, nos últimos anos, um número representativo de artigos em que documentam e investigam fatores que motivam o gerenciamento dos resultados e suas principais práticas. No Brasil, os trabalhos de Martinez (2001), Fuji (2004) e Tukamoto (2004) constituem as primeiras pesquisas empíricas nesse sentido.

Dáí surgiu o interesse de desenvolver um estudo sobre esse tema tão relevante, mas com enfoque nas contas de resultado não-operacionais (ganhos ou perdas na baixa de imobilizados, ganhos ou perdas na baixa de investimentos etc.), que, por se tratarem de itens independentes das atividades regulares ou ligadas aos negócios principais de uma empresa, podem proporcionar certa discricionariedade aos gestores. Desse modo, pode-se dizer que as receitas e despesas não-operacionais são capazes de exercer papel relevante no processo de gerenciamento dos resultados contábeis.

Com intuito de delimitar o número de empresas que serão pesquisadas, optou-se por aquelas classificadas como “Nível 1” de governança corporativa pela BOVESPA. Tal escolha teve como fator preponderante o conjunto de normas de conduta calcado em exigências de transparência e boas práticas de governança corporativa que essas empresas estão sujeitas a seguir para serem classificadas como “Nível 1”.

Sendo assim, cabe destacar que o principal objetivo desta pesquisa é mostrar empiricamente a existência (ou não) de gerenciamento dos resultados contábeis por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais, no âmbito das empresas brasileiras classificadas pela BOVESPA como “Nível 1” de governança corporativa.

## **2 PROBLEMA, HIPÓTESE E METODOLOGIA DA PESQUISA**

O problema que esta pesquisa procura elucidar diz respeito à seguinte questão: *Existe gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de receitas e despesas não-operacionais, no âmbito das empresas brasileiras classificadas pela BOVESPA como “Nível 1” de governança corporativa?*

Já a hipótese que esta pesquisa procura testar é proveniente da seguinte afirmativa:

- $H_0$  (hipótese nula): Há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais.

- $H_1$  (hipótese alternativa): Não há gerenciamento de resultados contábeis por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais.

A abordagem metodológica predominante nesta pesquisa é a empírico-analítica, que, conforme Martins (2002), privilegia estudos práticos e tem forte preocupação com a relação causal entre variáveis. A razão principal para a escolha desse tipo de pesquisa originou-se da importância de verificações empíricas sobre o gerenciamento dos resultados no universo de empresas brasileiras.

De modo mais preciso, serão utilizadas as seguintes técnicas:

- Análise de distribuição de frequência (histograma);
- Correlação;
- Regressão.

A análise de distribuição de frequência (histograma) é referenciada na literatura específica sobre o tema para verificar a existência de evidências de gerenciamento de resultados. No caso de frequência de observações significativamente superiores, no intervalo imediatamente acima do ponto de referência, comparadas ao intervalo imediatamente abaixo, dará indícios de gerenciamento dos resultados.

Já as técnicas de correlação e regressão compreendem a análise de dados amostrais para saber “se” e “como” duas ou mais variáveis estão relacionadas uma com a outra numa população. Conforme observado por Stevenson (1986, p.341), “a análise de correlação dá um número que resume o grau de relacionamento entre variáveis; e a análise de regressão tem como resultado uma equação matemática que descreve o relacionamento”.

No que diz respeito à correlação, seu objetivo é a determinação da força do relacionamento entre duas observações emparelhadas. Sendo assim, o termo correlação significa o co-relacionamento, pois tenta explicar até que ponto os valores de uma variável estão relacionados com os de outra. O resultado desse tipo de análise é um coeficiente de correlação, ou seja, um valor que quantifica o grau de correlação. Nesta pesquisa será utilizado o coeficiente de correlação de *Pearson* para confrontar as variações entre períodos nas receitas e despesas não-operacionais e as variações dos lucros líquidos (VLL).

De acordo com as premissas de gerenciamento de resultados, para reduzir a variabilidade, espera-se que as contas analisadas exerçam sempre papel oposto ao sentido da variação do lucro. Quando a VLL, excluído o efeito dessas contas, estiver aumentando, espera-se que essas contas sempre atuem no sentido de reduzi-lo. Do mesmo modo, quando a VLL for negativa, estima-se que essas contas contábeis sejam usadas para minimizar a queda dos lucros.

Fazendo uso da metodologia empírica de análise de contas específicas (*specific accruals*), a regressão será empregada com a finalidade de apurar como as contas de resultados não-operacionais (variável dependente) oscilam em comparação a determinadas variáveis que foram selecionadas (variáveis independentes ou explicativas). Desse modo, não se pretende chegar por meio dessa metodologia num modelo que tenha capacidade de prever resultados da variável dependente, mas apenas compreender “como” as variáveis analisadas estão relacionadas.

O teste empírico baseia-se nos seguintes modelos de regressão:

$$\text{RecNãoOper} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VLL} + \alpha_2 \text{Exig} + \alpha_3 \text{Perm.} + \varepsilon_1$$

$$\text{DespN\~{a}oOper} = \beta_0 + \beta_1 \text{VLL} + \beta_2 \text{Exig} + \beta_3 \text{Perm.} + \varepsilon_2$$

Em que:

- a) RecN\~{a}oOper: Receita n\~{a}o-operacional;
- b) DespN\~{a}oOper: Despesa n\~{a}o-operacional;
- c) VLL: Varia\~{c}\~{a}o do lucro l\~{i}quido exclu\~{i}do o efeito cont\~{a}bil da vari\~{a}vel dependente em an\~{a}lise;
- d) Exig.: Passivo exig\~{i}vel total e
- e) Perm.: Ativo permanente total.

Nesse caso, o gerenciamento dos resultados refere-se ao *income smoothing*, ou seja, ind\~{i}cios de manipula\~{c}\~{a}o dos resultados com o intuito de apresentar uma tend\~{e}ncia est\~{a}vel de lucros. Trata-se de um esfor\~{c}o intencional de reduzir as flutua\~{c}\~{o}es dos lucros reportados.

Assim, corroborando com as hip\~{o}teses formuladas, espera-se obter, na primeira regress\~{a}o, um coeficiente negativo para a VLL quando a varia\~{c}\~{a}o do lucro l\~{i}quido for positiva, pois haver\~{a} propens\~{a}o para reduzir as receitas n\~{a}o-operacionais. J\~{a} no caso de VLL negativa, passaria a existir incentivo para incrementar as receitas n\~{a}o-operacionais.

Quanto ao endividamento ou exigibilidade, espera-se um coeficiente de sinal positivo na primeira regress\~{a}o, ou seja, quanto maior o endividamento, maior o esfor\~{c}o da empresa para produzir melhores resultados, mesmo de natureza n\~{a}o-operacional.

Para analisar a segunda regress\~{a}o, referente \~{a}s despesas n\~{a}o-operacionais, as expectativas devem ser exatamente o inverso do que foi mencionado nos dois par\~{a}grafos anteriores.

Al\~{e}m disso, cabe ressaltar que tamb\~{e}m ser\~{a} utilizada a vari\~{a}vel independente *perm.* (ativo permanente total) nos dois modelos de regress\~{a}o, em fun\~{c}\~{a}o da maior parte de receitas e despesas n\~{a}o-operacionais serem provenientes de transa\~{c}\~{o}es com ativos fixos das empresas.

Por fim, \~{e} importante salientar que a an\~{a}lise de distribui\~{c}\~{a}o de freq\~{u}\~{e}ncia (histograma) n\~{a}o permite identificar se as contas de receitas e despesas n\~{a}o-operacionais est\~{a}o sendo utilizadas para gerenciar resultados, pois sua finalidade \~{e} verificar, apenas, se existe um comportamento suspeito nos resultados das empresas pesquisadas, ou seja, apresenta as consequ\~{e}ncias sem identificar suas causas. Somente no momento em que forem utilizadas as t\~{e}cnicas de correla\~{c}\~{a}o e regress\~{a}o ser\~{a} poss\~{i}vel verificar o uso das contas de receitas e despesas n\~{a}o-operacionais para gerenciar resultados cont\~{a}beis.

### 3 CONCEITOS E PESQUISAS SOBRE GERENCIAMENTO DOS RESULTADOS CONT\~{A}BEIS

A segregaa\~{c}\~{a}o feita por Parfet (2000) demonstra, enfaticamente, os extremos em que a defini\~{c}\~{a}o de gerenciamento dos resultados pode ser encontrada:

- “*Bad*” *earnings management*: representa gerenciamento inapropriado dos resultados por meio da cria\~{c}\~{a}o de artif\~{i}cios cont\~{a}beis ou altera\~{c}\~{o}es de estimativas al\~{e}m do ponto adequado, como, por exemplo, o reconhecimento prematuro das receitas e a expressiva redu\~{c}\~{a}o de provis\~{o}es.
- “*Good*” *earnings management*: pr\~{a}ticas adequadas de gerenciamento de resultados que configuram uma boa administra\~{c}\~{a}o de neg\~{o}cios e produzem valor

aos acionistas, tais como: respeitar orçamento, ter metas, supervisionar resultados, organizar operações internas, motivar empregados e prover informações aos investidores.

A corrente anglo-saxônica que estuda o gerenciamento dos resultados enfoca o primeiro extremo apresentado anteriormente, conforme as duas definições a seguir:

i) Gerenciamento dos resultados representa uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas, com a intenção de obter algum benefício particular, oposto ao processo neutro de reportar os resultados contábeis. (Schipper, 1989, p.92);

ii) Gerenciamento dos resultados contábeis ocorre quando os gerentes usam do julgamento (discricionariedade de tomar decisões) no processo de reportar as demonstrações financeiras, para enganar alguns agentes sobre o desempenho econômico latente da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis (Healy & Whalen, 1999, p. 368).

Já Dechow e Skinner (2000) esclarecem um ponto importante que diz respeito à distinção entre gerenciamento dos resultados contábeis e contabilidade fraudulenta. Enquanto no primeiro caso a manipulação das informações ocorre no âmbito das normas e práticas contábeis aceitas, a fraude é uma manipulação que viola as normas e princípios contábeis e configura uma prática inaceitável.

Alguns modelos foram desenvolvidos para auxiliar o estudo sobre o gerenciamento de resultados através de análise dos *accruals* (acumulações). O termo *accruals*, apresentado como a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional, que é a obediência ao regime de competência (*accruals basis*), objetiva mensurar o resultado no sentido econômico, independentemente da realização financeira.

O quadro, a seguir, apresenta uma síntese de importantes pesquisas empíricas, realizadas, no âmbito internacional, sobre o gerenciamento dos resultados.

<b>Autores / Assuntos</b>	<b>Metodologias</b>	<b>Resultados</b>	<b>Comentários</b>
<b>Healy (1985)</b> Examina se os gerentes manipulam os lucros de modo a aumentar a sua remuneração na forma de bônus.	Testa a existência de gerenciamento dos resultados pela comparação dos valores das acumulações ( <i>accruals</i> ) com o seu valor médio no tempo.	Existe uma associação entre o valor dos <i>accruals</i> e os incentivos dos gestores para reportar aumentos dos lucros.	Introduziu o primeiro modelo para avaliação de gerenciamento dos resultados, tornando-se referencial teórico para trabalhos posteriores.
<b>McNichols &amp; Wilson (1988)</b> - Examina se os gerentes manipulam os lucros pelo uso de provisão para devedores duvidosos.	Testa a existência de gerenciamento dos resultados pelo uso de provisões de devedores duvidosos em empresas financeiras.	As empresas gerenciam resultados pelo aumento da provisão de devedores duvidosos, quando o lucro projetado é muito elevado.	Este artigo oferece visão alternativa de pesquisa ao focalizar sua análise em uma conta patrimonial particular de um setor específico.
<b>Jones (1991)</b> Examina se as empresas que podem obter benefícios de proteção alfandegária adotam práticas de gerenciamento dos resultados.	Usa os resíduos da regressão das acumulações totais em relação a mudanças nas receitas e do ativo permanente como forma de mensurar os <i>accruals</i> .	Os resultados não rejeitam a hipótese de que os gestores efetuam práticas para reduzir os lucros, em função do efeito de criação da proteção alfandegária.	O modelo de Jones criou uma ferramenta mais robusta para identificar o valor dos <i>accruals</i> .
<b>Kasanen &amp; Kinnuanen (1996)</b> - Examina se existe gerenciamento do	Testa, com base nos dividendos que se espera pagar, se a empresa define	Os autores encontram evidências de que as firmas ajustam seus	Demonstra que algumas empresas se preocupam com o sinal que a queda

resultado para pagar cota regular de dividendos.	montante de lucro alvo, ao qual procurará se ajustar.	resultados de modo a proporcionar fluxo regular de dividendos para seus acionistas.	nos dividendos poderia provocar sobre os acionistas.
<b>Burgstahler &amp; Dichev (1997)</b> - Proporciona evidências de que as firmas gerenciam seus resultados para evitar perdas e para sustentar resultados obtidos.	Utiliza distribuição de frequência (histograma) da variação de lucros para evidenciar gerenciamento dos resultados ao redor de certos <i>benchmarks</i> .	Encontram frequência incomum de pequenos lucros quando comparada à frequência incomum de pequenos prejuízos.	Vários artigos posteriores passaram a utilizar metodologias similares, em função da sua simplicidade.
<b>Teoh, Welch &amp; Wong (1998)</b> - Examina se as empresas manejam os seus resultados de modo a obter melhores termos em sua primeira subscrição de ações.	Analisa o valor dos <i>accruals</i> para verificar se as empresas gerenciam os seus resultados nos anos anteriores e posteriores à sua primeira subscrição de ações.	As firmas analisadas apresentaram valor relativamente alto de acumulações ( <i>accruals</i> ) correntes, quando comparadas com firmas do mesmo setor.	Oferece explicação para o fato das firmas que efetuam subscrição de ações pela primeira vez terem desempenho abaixo do mercado nos anos subsequentes ao lançamento.

**Quadro 1 – Pesquisas empíricas internacionais sobre o gerenciamento dos resultados**

Fonte: Adaptado a partir de Martinez (2001).

Os trabalhos de Martinez (2001), Fuji (2004) e Tukamoto (2004), que constituem as primeiras pesquisas sobre o gerenciamento dos resultados em empresas brasileiras, apresentaram os seguintes resultados:

<b>Martinez (2001)</b>	
<b>Hipóteses da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
<u>Hipótese 1</u> : Gerenciamento dos resultados para evitar perdas	a) Evita-se reportar perdas anuais e trimestrais; b) Evita-se reportar resultados negativos de EBTIDA; c) Evita-se reportar resultados negativos no lucro operacional e LAIR; d) Empresas endividadas têm maior propensão a gerenciar seus resultados.
<u>Hipótese 2</u> : Gerenciamento dos resultados para sustentar o desempenho recente	a) Fraca evidência de gerenciamento para assegurar a continuidade dos resultados anuais e trimestrais; b) Empresas com alto valor de mercado têm maior propensão ao gerenciamento dos resultados; c) Empresas com seqüência de resultados positivos e crescentes acima do que seria probabilisticamente esperado.
<u>Hipótese 3</u> : Gerenciamento dos resultados para reduzir a variabilidade dos resultados	a) Contas de depreciação, provisão de devedores duvidosos e receita não operacional ajudam na redução da variabilidade dos resultados; b) Variações de ativo diferido, amortização de ágio/deságio de investimentos e provisão para perdas em investimentos podem estar sendo utilizadas para reduzir a variabilidade.
<u>Hipótese 4</u> : Gerenciamento dos resultados para manter credibilidade perante aos credores	a) Contas de depreciação e receita não operacional ajudam a minimizar resultados negativos; b) É nitidamente mais forte o gerenciamento dos resultados para evitar perdas nas empresas que possuem coeficiente de endividamento maior.
<u>Hipótese 5</u> : Gerenciamento dos resultados para piorar resultados correntes em prol de resultados futuros.	As empresas que, em média, possuíam a maior quantidade de acumulações discricionárias ( <i>discretionary accruals</i> ) negativas, foram as empresas que possuíam, em termos médios, os maiores prejuízos.
<u>Hipótese 6</u> : O mercado é ludibriado no curto prazo com gerenciamento dos resultados, porém, no longo prazo, o mercado identifica o procedimento.	As empresas com os valores das acumulações discricionárias ( <i>discretionary accruals</i> ) mais altas (positivas), bem como mais baixas (negativas), tiveram desempenho, em termos de retornos anormais médios, pior do que as outras empresas no longo prazo.

<u>Outros Resultados</u>	a) Empresas que lançaram ADR'S promoveram o gerenciamento para aumentar lucros um ano antes da emissão; b) Entre 1996 e 1999, o ano de 1999 foi quando ocorreu a maior prática de gerenciamento dos resultados.
--------------------------	--

**Quadro 2 – Síntese dos resultados encontrados por Martinez (2001).**

<b>Fuji (2004)</b>	
<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Verificar se no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil há indícios de gerenciamento dos resultados, enfocando a conta “despesa com provisão para créditos de liquidação duvidosa”.	Pela análise de distribuição de frequência proposta por Burgstahler e Dichev (1997), constatou-se que: a) Há indícios de gerenciamento dos resultados para evitar reportar perdas; b) Os cinquenta maiores bancos buscam sustentar o desempenho recente.  A análise específica da conta despesa com provisão para créditos de liquidação duvidosa mostrou que há uma correlação positiva (0,75) entre esta e os resultados das instituições financeiras, assim como alta correlação positiva (0,91) com as acumulações discricionárias, sugerindo indícios de gerenciamento dos resultados.

**Quadro 3 - Síntese dos resultados encontrados por Fuji (2004).**

<b>Tukamoto (2004)</b>	
<b>Hipóteses da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
<u>Hipótese 1</u> : As companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs praticam menos gerenciamento de resultados do que companhias abertas brasileiras não emissoras de ADRs.	As medidas estruturadas de gerenciamento de resultados não apresentaram médias estatisticamente diferentes nas comparações entre as amostras, implicando na não verificação de diferenças no nível de gerenciamento de resultados entre as demonstrações contábeis das companhias emissoras de ADRs e das companhias não emissoras de ADRs.
<u>Hipótese 2</u> : As demonstrações contábeis segundo as PCAB são mais suscetíveis à prática de gerenciamento de resultados do que as demonstrações em US GAAP.	Não foi observada diferença nos níveis de gerenciamento de resultados entre as demonstrações conforme as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB) e as demonstrações em US GAAP das companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs.

**Quadro 4 - Síntese dos resultados encontrados por Tukamoto (2004).**

#### **4 NATUREZA DAS CONTAS DE RECEITAS E DESPESAS NÃO-OPERACIONAIS**

O art. 187 da Lei das Sociedades por Ações apenas menciona que “após o resultado operacional devem aparecer as receitas e despesas não operacionais”. Dessa maneira, a referida lei não fornece detalhes sobre quais itens ou transações devem ser contabilizados nessas contas e nem como deve ser realizado tal procedimento.

Entretanto, conforme FIPECAFI (2003, p.358):

Em face do conteúdo dos resultados operacionais, e considerando os conceitos complementares contidos na legislação de Imposto de Renda, aceitos pela contabilidade, temos que, em suma, e exceto por um ou outro tipo adicional de resultado, somente farão parte dos resultados não operacionais os lucros ou prejuízos na venda ou baixa de bens do Ativo Permanente. São resultados não operacionais, portanto, os resultados nas baixas ou alienações de Investimentos, de Ativo Imobilizado ou Ativo Diferido. A tais resultados a legislação fiscal dá o nome de *Ganhos e Perdas de Capital*.

Existe uma tendência mundial de não segregar resultado operacional e não operacional, pois isso sempre causa algum tipo de confusão. Ao invés disso, as recomendações de órgãos internacionais de contabilidade têm promovido a segregação apenas dos itens extraordinários e dos resultados de operações descontinuadas, normalmente definidos de forma rígida.

## 5 COMPANHIAS NÍVEL 1 – BOVESPA

No Brasil, uma parte significativa das companhias abertas já se empenha em oferecer aos seus investidores melhorias nas práticas de governança e de transparência. No entanto, essas mudanças têm sido adotadas com pouca visibilidade por parte das empresas, visto serem resultado de esforços individuais. A adesão aos "Níveis Diferenciados de Governança Corporativa" da BOVESPA dá maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com investidores e eleva o potencial de valorização dos seus ativos.

A BOVESPA define como um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. A adesão a essas práticas distingue a companhia como "Nível 1" ou "Nível 2", dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa.

As Companhias "Nível 1" se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Assim, suas principais práticas são:

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- Informar negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de seus acionistas controladores ou administradores;
- Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*;
- Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos;
- Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa.

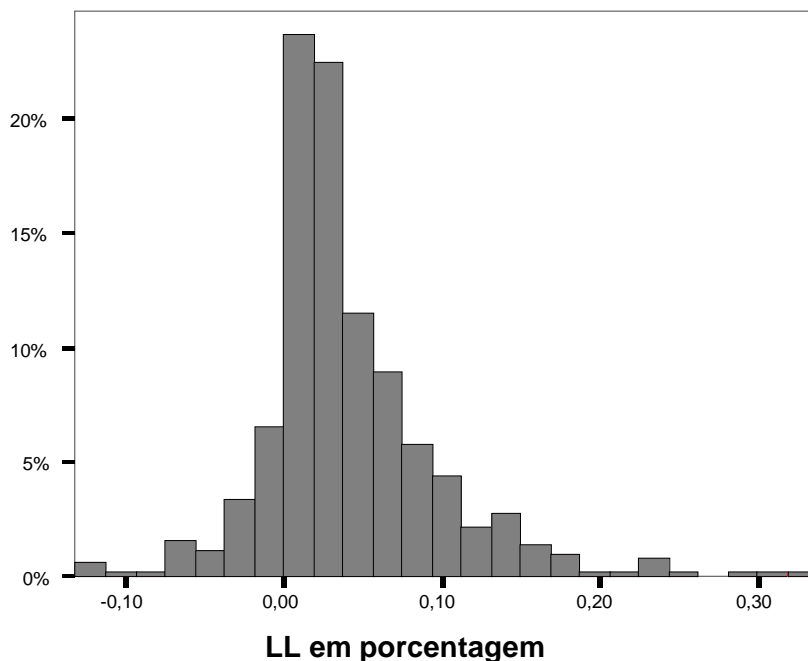
## 6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Da listagem de companhias abertas classificadas pela BOVESPA como "Nível 1" foram excluídas as instituições financeiras antes de compor a amostra que serviu de base para realização desta pesquisa. Desse modo, foram extraídos do banco de dados da Economatica as informações contábeis trimestrais de 25 empresas "Nível 1", durante o período de 2000 a 2004 (20 trimestres), perfazendo um total de 500 empresas-trimestres, que corresponde ao número de observações obtidas para cada uma das variáveis de pesquisa.

Primeiramente, foi realizada a análise de distribuição de frequência (histograma), apenas com o intuito de verificar se existe um comportamento suspeito nos resultados das empresas pesquisadas. Assim, não será identificado por meio dessa metodologia se as contas de receitas e despesas não-operacionais estão sendo utilizadas para gerenciar resultados.



Para preparar o histograma empírico foi necessário balancear o tamanho e a densidade das barras, visando obter uma resolução de boa qualidade. De acordo com a literatura que trata dessa metodologia (Burgstahler & Dichev, 1997), optou-se pela utilização do valor dos ativos totais para medir em porcentagem a variável de interesse (Lucro Líquido).



**Figura 1 - Distribuição do Lucro Líquido (LL) em Porcentagem dos Ativos Totais**

Os pesquisadores pioneiros no uso dessa abordagem presumem que as empresas procuram evitar a apuração de perdas em seus resultados contábeis. Desse modo, se o resultado contábil latente indica que está ocorrendo pequeno prejuízo, os gestores farão o possível para reverter essa situação e apresentar pequeno lucro como resultado.

Por essa figura que representa o histograma empírico da distribuição de frequência de lucros líquidos trimestrais em termos de porcentagem dos ativos totais, pode-se constatar que o comportamento do lucro abaixo de zero (prejuízo) acontece muito menos frequentemente do que seria esperado, mas, por outro lado, as frequências de observações no intervalo imediatamente acima do ponto de referência (lucro = 0) são, significativamente, superiores ao intervalo imediatamente abaixo.

Tal resultado indica fortes evidências de gerenciamento dos resultados contábeis, pois, intuitivamente, a distribuição empírica revela a existência de frequência mais alta que a esperada de empresas com pequenos lucros quando comparadas à frequência de empresas com pequenos prejuízos. Em função da aversão dos gestores em apresentar resultados negativos, é muito mais provável que a empresa venha reportar pequeno lucro do que pequeno prejuízo em situações próximas de resultados nulos (lucro = 0).

Entretanto, vale lembrar que uma das principais limitações dessa metodologia é não identificar a magnitude do gerenciamento de resultados.

Na segunda metodologia empregada, procurou-se confrontar as variações entre períodos nas contas de receitas e despesas não-operacionais com as variações dos lucros líquidos (VLL), excluindo-se o efeito das contas de resultado não-operacional da VLL. Foi

utilizado para essa finalidade o coeficiente de correlação de *Pearson* ( $r$ ), que representa o grau de associação de duas variáveis a partir de uma série de observações.

Espera-se que, em contexto de VLL positiva, exista uma tendência de aumento das despesas e redução das receitas não-operacionais. Para VLL negativa, esperam-se os resultados anteriores, porém com os sinais opostos (redução das despesas e aumento das receitas não-operacionais). Cabe destacar que a constatação dessa expectativa constitui uma evidência que não contraria a hipótese de estar ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*).

Para efeito do cálculo do coeficiente de correlação, foram relacionadas com a VLL ajustada (excluindo as contas de resultado não-operacional) a variação das receitas não-operacionais, a variação das despesas não-operacionais e a variação dos resultados não-operacionais. O seguinte quadro foi extraído do SPSS:

		VLL Ajustada	Variação Rec Não Oper	Variação Desp Não Oper	Variação Res Não Oper
VLL Ajustada	Pearson Correlation	1,000	-,013	,058	-,042
	Sig. (2-tailed)	,	,772	,196	,347
	N	500	500	500	500
Variação Rec Não Oper	Pearson Correlation	-,013	1,000	,140**	,858**
	Sig. (2-tailed)	,772	,	,002	,000
	N	500	500	500	500
Variação Desp Não Ope	Pearson Correlation	,058	,140**	1,000	-,389**
	Sig. (2-tailed)	,196	,002	,	,000
	N	500	500	500	500
Variação Res Não Oper	Pearson Correlation	-,042	,858**	-,389**	1,000
	Sig. (2-tailed)	,347	,000	,000	,
	N	500	500	500	500

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

#### Quadro 5 – Cálculo do coeficiente de correlação

Conforme esperado, para VLL positiva, o coeficiente de correlação foi negativo para variação da receita não-operacional (-0,013) e variação do resultado não-operacional (-0,042), além de ter sido positivo para a variação da despesa não-operacional (0,058). Por mais que os sinais do coeficiente de correlação apontem para indícios de gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*), deve-se atentar para o fato de a correlação não ter sido significativa ao nível de 1%, ou seja, os baixos coeficientes de correlação encontrados impedem a afirmação de que há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais.

Por fim, fazendo uso da metodologia empírica de análise de contas específicas (*specific accruals*), a regressão foi empregada com a finalidade de apurar como as contas de resultados não-operacionais (variável dependente) oscilam em comparação a determinadas variáveis que foram selecionadas (variáveis independentes ou explicativas). Portanto, não se pretende chegar, por meio dessa metodologia, a um modelo que tenha capacidade de prever resultados da variável dependente, mas apenas compreender “como” as variáveis analisadas estão relacionadas.

Vale lembrar que o teste empírico baseia-se nos seguintes modelos de regressão:

$$\text{RecNãoOper} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VLL} + \alpha_2 \text{Exig} + \alpha_3 \text{Perm.} + \varepsilon_1$$

$$\text{DespN\~{a}oOper} = \beta_0 + \beta_1\text{VLL} + \beta_2\text{Exig} + \beta_3\text{Perm.} + \varepsilon_2$$

Também nesse caso, o gerenciamento dos resultados refere-se ao *income smoothing*, ou seja, indícios de manipulação dos resultados com intuito de apresentar uma tendência estável de lucros. Portanto, espera-se obter na primeira regressão um coeficiente negativo para a VLL quando a variação do lucro líquido for positiva, pois haverá propensão para reduzir as receitas não-operacionais. Já no caso de VLL negativa, passaria a existir incentivo para incrementar as receitas não-operacionais. Quanto ao endividamento ou exigibilidade, espera-se um coeficiente de sinal positivo na primeira regressão, ou seja, quanto maior o endividamento, maior o esforço da empresa para produzir melhores resultados, mesmo sendo de natureza não-operacional. Para analisar a segunda regressão, referente às despesas não-operacionais, as expectativas devem ser exatamente o inverso.

Os seguintes quadros foram extraídos do SPSS para realizar essa análise:

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	883,926	6484,887		,136	,892
	VLL - Rec Não Oper	-4,19E-02	,011	-,164	-3,737	,000
	Passivo Exigível	6,298E-03	,002	,173	2,730	,007
	Permanente	6,363E-04	,001	,031	,483	,630

a. Dependent Variable: Receita Não Operacional

**Quadro 6 - Coeficientes da primeira regressão**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5643,955	4794,756		1,177	,240
	VLL + Desp Não Oper	1,899E-02	,008	,100	2,268	,024
	Passivo Exigível	6,019E-03	,002	,222	3,501	,001
	Permanente	4,422E-05	,001	,003	,045	,964

a. Dependent Variable: Despesa Não Operacional

**Quadro 7 - Coeficientes da segunda regressão**

O primeiro modelo mostrou, tendo em vista os sinais dos coeficientes estimados e o grau de significância verificado, que as receitas não-operacionais das empresas apresentaram propensão para reduzir com a variação positiva do lucro líquido. Já o segundo modelo mostrou, seguindo o mesmo tipo de análise do modelo anterior, que as despesas não-operacionais das empresas apresentaram propensão para aumentar com a variação positiva do lucro líquido. O sinal positivo do endividamento demonstra o esforço das empresas para produzir melhores resultados, mesmo de natureza não-operacional. A análise do sinal do permanente fica comprometida, pois o resultado do teste t indica que esse coeficiente é nulo.

Conforme esperado, para VLL positiva, os resultados não contrariam a hipótese de estar ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*) através das contas de receitas e despesas não-operacionais.

## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Inicialmente, através do histograma empírico da distribuição de frequência de lucros líquidos trimestrais em termo de porcentagem dos ativos totais, foi possível verificar a existência de indícios de gerenciamento dos resultados contábeis. A frequência mais alta que a esperada de empresas com pequenos lucros, quando comparada à frequência de empresas com pequenos prejuízos, corrobora a expectativa de ser muito mais provável que os gestores venham reportar pequeno lucro do que pequeno prejuízo em situações próximas de resultado nulo.

Contudo, a análise de distribuição de frequência não permite identificar se as contas de receitas e despesas não-operacionais estão sendo utilizadas para gerenciar resultados, pois sua finalidade é verificar, apenas, se existe um comportamento suspeito nos resultados das empresas pesquisadas. Somente no momento em que foram utilizadas as técnicas de correlação e regressão, criaram-se as condições necessárias para testar a hipótese de pesquisa ( $H_0$ : Há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais).

Os resultados encontrados, utilizando o coeficiente de correlação de *Pearson*, levaram à rejeição da hipótese de que há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais. O fato de a correlação não ter sido significativa ao nível de 1%, em função dos baixíssimos coeficientes encontrados, não sustentam os indícios de gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*) levantados na análise dos sinais de tais coeficientes.

Por outro lado, o uso da regressão para análise de contas específicas (*specific accruals*) não contrariou a hipótese de estar ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de receitas e despesas não-operacionais, uma vez que os sinais dos coeficientes estimados e o seu grau de significância indicaram, no dois modelos de regressão uma redução da variabilidade dos lucros (*income smoothing*).

Como sugestão para futuras pesquisas, propõe-se outro estudo sobre gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de receitas e despesas não-operacionais que possibilite generalizar os resultados encontrados, utilizando-se de outras metodologias além de distribuição de frequência (histograma), correlação e regressão, como, por exemplo, o uso de modelos econométricos mais robustos.

## 8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRUNS, W. J., MERCHANT, K. A., Ethics test for everyday managers. **Harvard Business Review**, Vol. 67, n.2, p.220-221, March-April, 1989.

BURGSTAHLER, D., DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decrease and losses. **Journal of Accounting & Economics**, Vol. 24, n.1, p.99-126, December, 1997.

DECHOW, P.M., SKINNER, D. **Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practioners and regulators**. Accounting Horizons, Vol. 14, n.2, p.235-250, June, 2000.

FIPECAFI. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FUJI, A. H. **Gerenciamento dos resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controladoria FEA/USP. São Paulo, 2004.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes of accounting decisions (symposium on management compensation and the managerial laboratory market). **Journal of Accounting & Economics**, V. 7, n.1-3, p.85-107, April, 1985.

HEALY, P.M., WHALEN, J. M. **A review of the earnings management literature and its implications for standard setting**. Accounting Horizons, Vol. 13, n.4, p.365-383, December, 1999.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**. Vol. 29, n.2, p.193-228, Autumn, 1991.

KASANEN, E., KINNUANEN, J. Dividend based earnings management: empirical evidence from Finland. **Journal of Accounting & Economics**, Vol. 22, n.1-3, p. 283-312, December, 1996.

KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**. São Paulo: EPU, 1980.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado em Contabilidade e Controladoria FEA/USP. São Paulo, 2001.

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

McNICHOLS, M., WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of Accounting Research**. Vol. 26, p.1-31, supplement, 1988.

PARFET, W. U. **Accounting Subjectivity and Earnings Management**: a Preparer Perspective. Accounting Horizons, Vol. 14, n.4, p.481-488, December, 2000.

ROSENZWEIG, K., FISCHER, M. **Is managing earnings ethically acceptable?**. Management Accounting, Vol. 75, n.9, p.31-34, March, 1990.

SANCOVSCHI, M., MATOS, F. F. J. **Gerenciamento de lucros: o que pensam administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil?** XXVI ENANPAD. Salvador, 2002.

SANTOS, A., GRATERON, I. R. G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n.32, p.7-22, maio/agosto, 2003.

SCHIPPER K. **Commentary on earnings management**. Accounting Horizons, Vol. 3, n.4, p.91-102, December, 1989.

SHERMAN, H. D., YOUNG, S. D. Tread lightly through these accounting minefields. **Harvard Business Review**, Vol. 79, n.7, p.129-135, July-August, 2001.

STEVENSON, W. J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harbra, 1986.

TEOH, S. H., WELCH, I., WONG, T. J. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. **Journal of Financial Economics**, Vol. 50, n.1, p. 63-99, October, 1998.

TUKAMOTO, Y. S. **Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs**. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controladoria FEA/USP. São Paulo, 2004.