

Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro*

Analysis of the Influence of Income Smoothing over Earnings Persistence in the Brazilian Market

Ana Carolina Kolozsvari

Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Recebido em 25.09.2015 – Desk Aceite em 04.10.2015 – 2ª versão aceita em 01.03.2016.

RESUMO

Neste estudo é investigada a influência da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. Argumenta-se que as escolhas contábeis realizadas pelas empresas, em prol da divulgação de estabilidade, podem alterar o nível informacional do desempenho relatado ao mercado e, assim, afetar sua utilidade, notadamente para fins de precificação das empresas e decisões de alocação de recursos. A amostra foi determinada a partir das empresas com capital aberto na BM&FBOVESPA, com atuação entre 2004 e 2013. As empresas da amostra foram separadas em dois grupos quanto à presença de suavização de resultados, estabelecida a partir das métricas EM1 e EM2 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Em seguida, foi inserida uma variável binária multiplicativa no modelo básico de persistência, para verificar a influência da presença da suavização sobre a persistência. Os resultados mostram o aumento da transitoriedade da série temporal, promovida pela presença da suavização de resultados, e se constata que a divulgação de estabilidade, informada através de uma série de lucros suaves, prejudicou a sustentabilidade do desempenho reportado, captada pela persistência da série. Controles adicionais realizados mostram a influência da suavização sobre a persistência como negativa, para empresas de pequeno porte e na ocorrência de prejuízos, e positiva na atuação em setores com regulação contábil. Conclui-se que, ao menos para as empresas da amostra, a divulgação de desempenhos constantes abriu espaço para a perda de sustentação dos lucros como informação, na qual os investidores, financiadores e administradores baseiam suas decisões.

Palavras-chave: persistência dos lucros, suavização de resultados, propriedades temporais dos lucros, qualidade da informação contábil.

ABSTRACT

This study addresses the influence of income smoothing on earnings persistence in the Brazilian market. We argue that accounting choices made by firms in order to report stability can affect the informational level of performance reported to the market, and thus affect its usefulness, particularly for company valuations and fund allocating decisions. The sample was set based on open companies listed on the BM&FBOVESPA between 2004 and 2013. The firms in the sample were separated into two groups with regards to the presence of income smoothing, based on the EM1 and EM2 metrics from Leuz, Nanda, and Wysocki (2003). We then inserted a multiplicative dummy variable into the basic persistence model, to assess the effect of smoothing on persistence. The results show increased transience in the time series, caused by the presence of income smoothing, which denotes that reported stability, conveyed via a series of smooth earnings, decreased the sustainability of reported performance, captured by persistence of the series. Additional controls show a negative influence of smoothing on persistence for small firms and when incurring losses, and a positive one for operations in sectors with accounting regulation. We conclude that, at least for the firms in the sample, reporting of constant performance resulted in a loss in the sustainability of income as a form of information on which investors, fund providers, and administrators base their decisions.

Keywords: earnings persistence, income smoothing, time-series properties of earnings, quality of accounting information.

* Trabalho apresentado na The Third International Conference of the Journal of International Accounting Research (JIAR), São Paulo, SP, Brasil, julho de 2015.

1 INTRODUÇÃO

Na perspectiva da informação aos acionistas, esta pesquisa focaliza o lucro como informação contábil relevante, medida que reflete o desempenho da empresa. Estudos recentes de Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013, 2016) mostram que os diretores financeiros identificam o lucro como uma métrica-chave, e seu maior nível de importância é como informação aos investidores, para avaliação das empresas.

Com a apuração do desempenho em períodos sucessivos, são produzidas séries temporais de lucros divulgados, que possuem propriedades temporais específicas, como a persistência e a suavização, em que esta última é amplamente considerada uma modalidade de gerenciamento de resultados. Schipper e Vincent (2003), Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2004), Dechow e Schrand (2004) e Dechow, Ge e Schrand (2010) propõem que a persistência é um constructo representativo da utilidade dos lucros para os investidores, sujeita à influência da suavização de resultados. Trata-se de propriedades de uma mesma série de informações, mas que medem seus atributos de forma diferente, e cuja relação procurou-se investigar nesta pesquisa.

Pela ideia central de que um desempenho reportado estável ao longo do tempo pode afetar a utilidade da série de lucros para avaliação da empresa, formulou-se a seguinte pergunta de pesquisa: *Qual a influência da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro?* O objetivo da pesquisa foi, portanto, investigar como a suavização de resultados influenciou a

persistência dos lucros no mercado brasileiro.

A evidenciação da influência da suavização sobre a persistência é interessante por desenvolver a ideia de que as escolhas contábeis realizadas pelas empresas, em prol da divulgação de estabilidade, podem alterar o nível informacional do desempenho reportado ao mercado, afetando sua utilidade para a apuração do valor da empresa. No caso brasileiro, além dos investidores, há outros interessados no desempenho apurado, como os bancos, importantes fontes de financiamento, e as famílias, dada sua forte atuação no controle das empresas. Assim, a maior compreensão sobre a sustentabilidade da série de lucros permite, também, melhor embasamento nas decisões de alocações de recursos por esses usuários.

Outros estudos abordam propriedades dos lucros no mercado brasileiro, como os de Almeida, Sarlo, Bastianello e Moneque (2012), que comparam conservadorismo e suavização, e Paulo e Martins (2007), Cupertino (2010) e Takamatsu (2011), que investigam a persistência dos lucros e seus componentes. Em outros mercados, Bao e Bao (2004) e Yueng (2009) articulam suavização à qualidade dos lucros, como informação relevante aos investidores. Este trabalho contribui ao mostrar a relação entre suavização e persistência, algo ainda não abordado em estudos anteriores. Adicionalmente, esta pesquisa apresenta uma abordagem de atribuição de suavização de resultados a partir das métricas EM1 e EM2 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), associada diretamente às empresas, diferentemente do modelo original.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Persistência do Lucro

A persistência do lucro é uma característica da informação contábil associada à contribuição na previsão de resultados futuros da empresa – assumindo-se que lucros persistentes são mais úteis na avaliação de investimentos. Conforme Dechow et al. (2010) explicam, a lógica por trás da persistência é intuitiva: Se uma firma A apresenta lucros mais persistentes do que uma firma B na perpetuidade, então os lucros da firma A são uma medida sintética mais útil de desempenho futuro e atualizar seus lucros correntes acarretará menores erros de avaliação.

Diferentes trabalhos medem, por meio da persistência dos lucros, a qualidade da informação reportada aos usuários externos. Miller e Rock (1985), Easton e Zmijewski (1989), Kormendi e Lipe (1987) e Lipe e Kormendi (1994) referem-se à persistência como o efeito das inovações no lucro do período corrente sobre o valor presente das revisões dos lucros futuros esperados, associando-a aos impactos de inovações nos lucros sobre as expectativas dos participantes de mercado para lucros futuros.

Baginski, Lorek, Willinger e Branson (1999) explicam a persistência a partir da firma: as empresas tomam de-

cisões operacionais e de investimentos, que criam condições de sustentação de lucros correntes e seus aumentos, deixando traços que os investidores procuram observar, esperando que gerem rendas que persistam. Assim, de acordo com os autores, a persistência captura como um impacto corrente deverá afetar todo o fluxo de realizações futuras da série de lucros. Os autores partem de Lev (1983), que, por sua vez, trata a persistência como sinônimo de não aleatoriedade no comportamento dos lucros.

A persistência é apresentada por Schipper e Vincent (2003) em termos de sustentabilidade, relacionada à percepção de permanência e transitoriedade de mudanças nos lucros, como constructo de qualidade da informação, que decorre de sua utilidade para o processo decisório dos investidores, especificamente na avaliação das empresas.

Por perspectiva semelhante, Dechow e Schrand (2004) assumem que lucros são de alta qualidade quando representam com acurácia o valor da firma, também denominados “lucros permanentes”, e que a persistência é um parâmetro significativo de qualidade quando os lucros refletem o desempenho no período e se esse desem-

penho corrente persistiu em períodos posteriores.

Kothari (2001) discute a persistência denominando-a por reversão à média, em comparação ao comportamento de passeio aleatório dos lucros. O autor aponta justificativas para sua existência sob algumas perspectivas econômicas, como a não sustentabilidade de rentabilidade acima da média devido à competição; conservadorismo

e riscos de litígio, levando a um reconhecimento antecipado de perdas, que aumentam a transitoriedade da série quando revertidas; e reconhecimento de itens transitórios e marcação a mercado de ativos e obrigações.

Conforme apresentado por Dechow et al. (2010), o modelo básico para a persistência é representado pela Equação 1.

$$L_{t+1} = \alpha + \beta \cdot L_t + \varepsilon_t \quad \mathbf{1}$$

onde:

L_t é a medida de Lucro, no período t ;

α é o termo constante;

β é o parâmetro de persistência, compreendido entre 0 e 1;

ε_t é o termo de erro;

O limite entre 0 e 1 para o parâmetro de persistência se dá por sua própria definição. No valor 1, assume-se um passeio aleatório, ou *random walk*, o que indica que impactos nos lucros correntes afetam plenamente a série futura. Um valor zero, por outro lado, indica total transitoriedade dos choques, caracterizando uma ausência de persistência.

Estudos no mercado brasileiro investigam a persistência dos lucros sob diferentes perspectivas. Paulo e Martins (2007) observam maior persistência nos lucros operacionais em comparação aos fluxos de caixa operacionais. Sousa e Galdi (2013), Silva e Machado (2013), Takamatsu (2011) e Cupertino (2010) evidenciam maior persistência para os fluxos de caixa em relação aos *accruals*.

Como fatores relevantes para a persistência dos lucros anormais, Aguiar, Lopes e Coelho (2007) e Coelho e Braga (2008) identificam alguns setores de atuação das empresas, mas não a participação de mercado; e Wuerges, Cupertino, Siqueira e Costa (2009) mostram que dados contábeis mais recentes possuem conteúdo informacional mais preciso da situação da empresa, sendo que bons resultados impactam mais fortemente os resultados do período subsequente. Já Pimentel e Aguiar (2012) abordam os lucros trimestrais, não encontrando evidências significativas de persistência para a maior parte das empresas, e identificam o tamanho e padrões diferenciados de governança corporativa como fatores relevantes.

2.2 Suavização de Resultados

Como um dos objetivos-alvo de práticas de gerenciamento de resultados, a suavização passou a ser discutida a partir de Hepworth (1953), que observou que a empresa, ao divulgar lucros sem um histórico de picos e vales, mantém melhor continuidade em suas relações institucionais, em que investidores e credores se sentem mais confiantes frente a resultados mais estáveis. Outros autores partem de perspectiva semelhante, como Copeland (1968), Imhoff (1977) e Eckel (1981).

De acordo com Dechow e Skinner (2000) e Martinez

(2013), diversos estudos se fundamentam nas definições trazidas por Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999), que, em linhas gerais, colocam o gerenciamento como uma prática proposital da administração, com a intenção de enganar os usuários da informação sobre o desempenho da empresa.

Nota-se, entretanto, que Dichev et al. (2013) evidenciam haver posições conflituosas quanto à suavização: por um lado, ela é vista como uma característica desejável de estabilidade; por outro, é interpretada como uma atitude oportunista e enganosa. De acordo com Graham, Harvey e Rajgopal (2005), os executivos se preocupam em transmitir estabilidade nos negócios, com forte percepção de que o mercado repudia incertezas e valoriza a previsibilidade de resultados.

Por sua vez, Parfet (2000) e Arya, Glover e Sunder (2003) afirmam que gerenciar resultados é parte das atribuições dos gestores, os quais, como agentes internos, possuem maior capacidade de mitigar e isolar variações transitórias sobre o desempenho do que os usuários externos, a partir da informação reportada.

Estudos voltados para o mercado americano apontam diferenças no nível de suavização, relacionadas ao setor econômico das empresas, quando consideradas em conjunto com seu tamanho, conforme Albrecht e Richardson (1990); e empresas maiores tendem a suavizar mais seus resultados, de acordo com Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1995, 2000). Entretanto, para o mercado brasileiro, Martinez e Castro (2011) identificaram a suavização relacionada a empresas de menor tamanho, em contraste aos resultados encontrados nos mercados americano e europeu. Os autores explicam essa distinção pela possibilidade de comportamento de compensação da percepção de risco, em comparação às empresas maiores.

Torres, Bruni, Castro e Martinez (2010) evidenciam a mitigação da suavização pela presença de melhor governança corporativa, indicando que as firmas com capital mais concentrado podem praticar a suavização de forma a atender aos interesses dos acionistas majoritários e controladores, alterando a percepção de risco dos acionistas minoritários. Já Lyra e Moreira (2011) analisam a suavização relacionada à governança corporativa, com foco nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA, e evidenciam menor proporção de empresas com suavização no segmento de maior governança.

Diferentes autores relacionam a suavização a outros fa-

tores, como o conservadorismo, no caso de Almeida et al. (2012), que observaram maior dificuldade do mercado no reconhecimento de perdas antecipadas dos lucros quando há suavização; a classificação de risco, como mostrou Tonin (2012), havendo maior probabilidade de suavização em empresas que possuem *rating* determinado por agências; e a comparação setorial, evidenciada por Baioco, Almeida e Rodrigues (2013), ao mostrarem que setores com regulação contábil específica apresentam menor nível de suavização.

Leuz et al. (2003) associam a suavização a práticas de gerenciamento de resultados, ao estudarem diversos países, conforme as características de mercado. Os autores encontram uma relação inversa entre o nível de proteção aos investidores minoritários e o gerenciamento de resultados. Eles propõem quatro métricas de gerenciamento,

$$EM1 = \frac{\sigma(LO)}{\sigma(FCO)} \quad \mathbf{2}$$

onde:

$\sigma(LO)$ é o desvio-padrão dos Lucros Operacionais no período total;

$\sigma(FCO)$ é o desvio-padrão dos Fluxos de Caixa Operacionais no período total.

A outra métrica de suavização apresentada pelos autores (EM2) é a correlação entre as variações dos *accruals* e as do fluxo de caixa operacional, conforme a Equação 3, sob a justificativa de que a discricionariedade contábil pode ser utilizada para esconder impactos nos fluxos de caixa e,

$$EM2 = \rho(\Delta Accruals, \Delta FCO) \quad \mathbf{3}$$

onde:

$\Delta Accruals$ é a variação de *Accruals* ao longo do período analisado;

ΔFCO é a variação de Fluxos de Caixa Operacionais ao longo do período analisado.

Vale ressaltar que essas medidas são incapazes de diferenciar situações de suavização, quando esta é naturalmente decorrente do processo de geração do lucro. Assim, esta pesquisa assume a perspectiva da suavização como gerenciamento de resultados, mas sem deixar de enxergá-la também como uma propriedade temporal do lucro, cuja presença, conforme se argumenta, pode influenciar outra característica, a persistência.

2.3 Influência da Persistência sobre a Suavização

Schipper e Vincent (2003), ao classificar as propriedades temporais da série de lucros reportados, tratam a persistência como um indicativo de permanência das variações dos lucros, inversa à transitoriedade. As autoras argumentam que a introdução de componentes transitó-

das quais duas se relacionam à suavização de resultados e duas medem discricionariedade sobre os lucros. Como esta pesquisa aborda especificamente a suavização, optou-se por adotar conjuntamente apenas as duas primeiras métricas de Leuz et al. (2003).

A primeira medida (EM1) relaciona o desvio-padrão dos lucros operacionais ao desvio-padrão dos fluxos de caixa operacionais, conforme a Equação 2. Argumenta-se que o processo de suavizar resultados promove menor variabilidade nos lucros operacionais, em comparação aos fluxos de caixa. Quanto menor o valor encontrado para a medida, maior é o nível de suavização atribuído. Como a diferença entre as duas informações é decorrente dos *accruals*, esta métrica capta a suavização dos resultados por ajustes contábeis, mas não por decisões que também afetam o fluxo de caixa.

então, apresentar lucros suavizados. Além de Leuz et al. (2003), outros pesquisadores utilizaram essa medida, como Land e Lang (2002) e Myers, Myers e Skinner (2007).

Esses autores explicam que, em geral, não há surpresa em encontrar níveis de correlação negativos, pois se considera que os *accruals* ajustam impactos nos fluxos de caixa, ou seja, acumulam temporalmente valores de resultado que serão revertidos em caixa em outro momento. O efeito amortecimento dos lucros em relação aos fluxos de caixa, quando muito forte, indica suavização de resultados, resultando em valores mais negativos para EM2.

rios nos lucros reduz a qualidade do lucro mensurada pela persistência, por serem ruídos na série temporal.

Adicionalmente, Francis et al. (2004) destacam que a suavização auxilia na eliminação da incerteza sobre os lucros reportados; entretanto, isso pode comprometer o nível informacional quanto à estrutura de pagamentos das empresas, que é de interesse dos investidores. Os autores oferecem uma perspectiva complementar da influência da suavização sobre a persistência, pela possibilidade de aumento da persistência, ao serem mitigadas flutuações transitórias sobre a série de lucros.

Dechow e Schrand (2004) explicam que a qualidade do lucro, capturada pela persistência, pode ser aumentada quando são suavizados impactos não relevantes para o valor da empresa, mas é reduzida quando se suavizam mudanças relevantes. Dechow et al. (2010) reforçam que esconder impactos relevantes piora a qualidade da informação, pois eles seriam úteis para o processo decisório dos investidores.

Voltados para o mercado americano, Bao e Bao (2004) articulam a suavização à qualidade da informação, encon-

trando evidências de que a relevância dos resultados divulgados decorre tanto da qualidade da informação quanto de ambas as características em conjunto, mas não da suavização de resultados sozinha; e propõem que os dois fatores devem ser levados em conta para a avaliação das empresas. Yueng (2009) abordou de maneira semelhante a relação entre suavização e qualidade para diversos países do mercado europeu, encontrando evidências consistentes.

Pelo emprego da suavização como uma prática de ge-

renciamento de resultados, trazida pela literatura, e sua possibilidade de interferência sobre a persistência, conforme Schipper e Vincent (2003), Francis et al. (2004), Dechow e Schrand (2004), e Dechow et al. (2010), além das evidências de Bao e Bao (2004) e Yueng (2009) sobre o efeito da suavização em conjunto com a qualidade dos lucros, em sua utilidade como informação aos investidores, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa: *A suavização de resultados reduz a persistência dos lucros, no mercado brasileiro.*

3 METODOLOGIA

O universo desta pesquisa é delimitado às empresas de capital aberto que atuaram no mercado brasileiro entre 2004 e 2013. A escolha deste intervalo se justifica pelo equilíbrio em torno do processo de adoção dos padrões internacionais de contabilidade, uma mudança normativa importante para o mercado brasileiro. Dado que a utilização, apenas, de dados mais recentes deixaria a série temporal muito curta para atribuir suavização e realizar uma análise consistente da persistência, buscou-se ampliar o período da pesquisa, de forma a abranger igualmente a

utilização plena dos padrões domésticos brasileiros, de 2004 a 2007, e internacionais, de 2010 a 2013.

A partir da base de dados Economática®, buscaram-se todas as companhias com ações negociadas na BM&FBOVESPA entre dezembro de 2003 e dezembro de 2013. O início do intervalo em dezembro de 2003 foi considerado como valor inicial para o ano de 2004, e, portanto, o intervalo 2004-2013 compreende os anos completos. Na Tabela 1 é apresentada a composição da amostra da pesquisa.

Tabela 1 Composição da amostra

Composição da amostra	Quantidade de empresas
Empresas presentes em todo o período da pesquisa	275
(-) Remoção das empresas	
com peculiaridades contábeis (holdings e financeiras)	(76)
com dados faltantes	(44)
<i>Amostra final</i>	<i>155</i>

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nesta pesquisa, é analisado um painel balanceado, ou seja, com observações para todos os elementos transversais ao longo de cada período; e curto, pois o número de empresas é maior que o dos períodos de tempo. Conforme Kothari (2001), a mensuração de persistência é afetada pelo viés de sobrevivência, ao se esperar que as firmas sobreviventes revertam o mau desempenho, o que leva ao aumento da

transitoriedade. Assim, é possível argumentar que os parâmetros de persistência podem ser subestimados pelo viés de sobrevivência, reduzindo sua significância estatística.

Para a realização da pesquisa, diversas variáveis foram coletadas na base de dados Economática® para desenvolvimento dos modelos de persistência e de suavização adotados. As variáveis são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2 Variáveis da pesquisa

Aplicação	Variáveis coletadas	Intervalo
Parâmetros de Persistência	Ativo Total Lucro Líquido	2003-2013 2004-2013
FCO	EBIT	2003-2013
<i>Accruals</i>	Ativo Circulante, Caixa e Equivalentes de Caixa, Passivo Circulante, Financiamentos de Curto Prazo e Impostos a Pagar	2004-2013 2004-2013

Fonte: Elaborado pelos autores.

O modelo básico de persistência, representado na Equação 1, serve como ponto de partida para a investigação da persistência como qualidade do lucro. Para a pre-

sença de suavização, foram estimadas as duas grandezas, conforme as métricas de Leuz et al. (2003), EM1 e EM2, dadas pelas Equações 2 e 3.

$$Accruals_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta FincCP_{it} - \Delta Imp_{it}) - Dep_{it}$$

4

onde:

ΔAC_{it} é a variação do Ativo Circulante para a firma i no período t ;

$\Delta Disp_{it}$ é a variação de Caixas e Equivalentes de caixa para a firma i no período t ;

ΔPC_{it} é a variação do Passivo Circulante para a firma i no período t ;

$\Delta FincCP_{it}$ é a variação de Financiamentos de Curto Prazo para a firma i no período t ;

ΔImp_{it} é a variação de Impostos a Pagar para a firma i no período t ;

Dep_{it} são despesas de Depreciação e Amortização para a firma i no período t ;

Para separar as empresas quanto à suavização, partiu-se da lógica atribuída às métricas EM1 e EM2 de Leuz et al. (2003) das Equações 2 e 3. Em seu trabalho, ambas as métricas são utilizadas em nível de mercado, ou seja, calculadas para empresas pertencentes a grupos já previamente determinados e comparadas entre esses grupos. Nesta pesquisa, essas medidas são utilizadas como critério de agrupamento, de forma que o conjunto atribuído à presença de suavização é formado pelas empresas que apresentem ambas as métricas estatisticamente significativas nesse sentido.

Para a determinação da presença de suavização pela métrica EM1, estimou-se o valor p do teste de Levene, comparando-se as variâncias dos lucros operacionais e

dos fluxos de caixa operacionais de cada empresa para o período em estudo. A classificação da empresa no grupo com presença de suavização atendeu a dois critérios: (i) a razão do desvio-padrão dos lucros operacionais e do desvio-padrão dos fluxos de caixa operacionais deve ser menor que a unidade; e (ii) a metade do valor p do teste de Levene deve ser menor que 0,05, pelo nível de significância estipulado.

Já a determinação da presença de suavização pela métrica EM2 foi realizada comparando-se os valores da correlação de Pearson das variações de *accruals* e de fluxos de caixa operacionais entre 2005 e 2013, com o valor r crítico de 0,5822 – obtido para nove pares de observações e um nível de significância de 0,05 unilateral. Para determinação da presença de suavização, a correlação deve ser estatisticamente inferior a zero: (i) deve ser negativa; e (ii) deve possuir valor absoluto maior que r crítico.

Assim, se os Lucros Operacionais apresentarem desvio-padrão estatisticamente inferior ao dos Fluxos de Caixa Operacionais, ao longo do período analisado, tem-se um indicativo de suavização contábil pela lógica da medida EM1. De forma análoga, se a correlação da medida EM2, entre as variações de *Accruals* e as de Fluxos de Caixa Operacionais, for estatisticamente negativa, ou seja, menor que zero, é inferida a suavização. Então, é possível atribuir uma variável binária DS, para os casos em que as duas medidas apontem para a presença de suavização, conforme a relação da Tabela 3.

Tabela 3 Critério para a dummy de suavização DS

Modelos de suavização (Eq. 2 e 3):	$EM1 = \frac{\sigma(LO)}{\sigma(FCO)}$	$EM2 = \rho(\Delta Accruals, \Delta FCO)$
Se $EM1 \geq 1$ ou $EM2 \geq 0$	então	DS=0
Se $EM1 < 1$ ou $EM2 < 0$	então	DS=1

Fonte: Elaborado pelos autores.

Pelos critérios definidos na Tabela 3, casos indefinidos são absorvidos pelo grupo sem presença de suavização. Essa atribuição implica assumir que nenhuma das métricas é suficiente para inferir a suavização por si só, mas que ambas são para a não suavização e, com isso, assume-se uma postura conservadora na atribuição da presença de suavização para as empresas. A principal implicação de se absorver casos sem clara determinação, em um ou outro grupo, é prejudicar a delimitação dos grupos, classificando empresas semelhantes em grupos separados – nesse caso, não atribuir a presença de suavização a uma empresa que apresente resultados suavizados.

Para determinação da característica de persistência dos lucros, foi adotado o modelo básico representado pela Equação 1, com defasagem de primeira ordem em relação ao lucro líquido das empresas. No intuito de mitigar o efeito

“tamanho” sobre a amostra, os lucros atribuídos a cada empresa foram ajustados pelo seu Ativo Total Médio referente a cada período. Optou-se pela mensuração média do ativo para atenuar variações de tamanho ao longo do período contábil, frente à alternativa de tratar o tamanho como uma medida mais simples do ativo total, no início do período. Análises de robustez mostraram evidências mais fortes de persistência quando utilizada a mensuração pelo valor médio, sem alterações para as conclusões da pesquisa.

Em seguida, atribuiu-se uma variável binária multiplicativa ao termo autorregressivo do modelo básico, o que permite relacionar a presença de suavização ao parâmetro de persistência dos lucros (DS). Como o foco da pesquisa é a influência da suavização sobre a persistência, e a persistência é mensurada pelo coeficiente estimado do termo autorregressivo, destaca-se que, nesse caso, a inserção da

variável binária convém ser realizada apenas de forma multiplicativa, não havendo sentido em inseri-la também de

forma aditiva. Partiu-se, assim para o modelo da pesquisa que pode ser descrito pela Equação 5.

$$LL_{it}^{aj} = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2 \cdot DS) LL_{i,t-1}^{aj} + \varepsilon_{it} \quad 5$$

onde:

LL_{it}^{aj} é o Lucro Líquido Ajustado, da empresa i , no período t ;

β_0 é o termo constante;

β_1 é o parâmetro de persistência sem presença de suavização;

$\beta_1 + \beta_2$ é o parâmetro de persistência na presença de suavização;

DS é a variável *dummy*, que representa a presença de suavização;

ε é o termo de erro.

Os parâmetros de persistência fornecem sensibilidade ao modelo quanto à presença de suavização, em que o termo β_1 se aplica ao grupo de empresas para as quais não foi atribuída a presença de suavização, e $\beta_1 + \beta_2$ às empresas com presença de suavização. Então, β_2 representa a diferença entre os grupos, e sua significância estatística indica influência da presença de suavização sobre a persistência dos lucros. Em caso de sinal positivo, aponta-se aumento na persistência atribuída à suavização, ou seja, sua presença melhora a qualidade da informação; caso contrário, com sinal negativo, infere-se que a suavização piora a qualidade.

4 RESULTADOS E ANÁLISES

Na Tabela 4 é descrito estatisticamente o Lucro Líquido Ajustado das empresas que compõem a amostra total e com a separação quanto à presença de suavização.

O Lucro Líquido Ajustado é uma medida representativa do desempenho, em que se busca reduzir a influência do tamanho das empresas. Cupertino (2010) lembra que, como a magnitude dos itens do balanço varia entre diferentes empresas, a comparação com variáveis padroniza-

das é uma prática amplamente empregada em estudos que utilizam dados em *cross-section*. Um ponto adicional em relação à estimação dos parâmetros de persistência é que há um interesse específico em expurgar o efeito “tamanho dos lucros” como medida de desempenho. Isto porque o tamanho é uma característica altamente constante, influenciando a persistência do desempenho mensurado pelos lucros reportados diretamente.

Tabela 4 Lucro Líquido Ajustado na amostra

Amostra	Obs.	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
Total	1.550	0,0021	0,4755	0,0437	-8,4206	2,0652	-12,8874	194,1146
Com suavização	410	0,0431	0,1430	0,0416	-0,6584	2,0652	5,8735	103,5961
Sem suavização	1.140	-0,0126	0,5470	0,0444	-8,4206	0,9347	-11,4704	149,2426

Fonte: Elaborado pelos autores.

A descrição estatística do Lucro Líquido Ajustado mostra uma média muito próxima a zero e um desvio-padrão que aponta para uma alta dispersão dos dados. Em relação aos valores de mínimo, máximo e mediana, observa-se uma assimetria acentuada, com a mediana mais próxima do valor máximo e maior que a média. A assimetria à esquerda e a curvatura acentuada da distribuição são refletidas no valor negativo da medida de assimetria e no alto valor da curtose, ainda que a distribuição normal não seja um requisito para a variável do Lucro Líquido Ajustado.

Sob o agrupamento em que há presença da suavização de resultados, observa-se que as medidas centrais, média e mediana se apresentam próximas a zero, enquanto o desvio-padrão é maior no grupo sem suavização e menor no grupo com suavização. Testes de Mann-Whitney mostram que as médias dos grupos não possuem diferença estatística, com valor $p = 0,8743$, mas a dispersão dos lucros

é maior no grupo sem suavização, com valor $p = 0,0001$. Essa diferença de dispersão é condizente com o próprio processo de atribuição da suavização. Além disso, o menor valor da variável encontra-se no grupo sem suavização e o maior no grupo com suavização, o que se reflete nos sinais distintos das medidas de assimetria.

A determinação da presença de suavização teve como base as relações EM1 e EM2, no trabalho de Leuz et al. (2003), conforme as Equações 2 e 3, e foi realizada a partir dos critérios indicados na Tabela 3. A composição da amostra formada a partir dos critérios de atribuição da variável *dummy* de suavização é detalhada na Tabela 5.

Pela classificação a partir da métrica EM1, 42 empresas indicaram presença de suavização, enquanto 113 não. Observa-se que, para nenhum caso, os lucros operacionais se mostraram mais dispersos que os respectivos fluxos de caixa operacionais, dado que o máximo dessa

medida resultou em 0,9976. Já a classificação realizada para a métrica EM2 resultou em 128 empresas apontando presença de suavização e 27 sem suavização. Para ambas as métricas EM1 e EM2, testes de Mann-Whitney apon-

tam haver diferenças significativas no valor das medidas do agrupamento quanto à suavização, com valores $p < 0,0001$. Dessa maneira, os grupos formados podem ser considerados distintos.

Tabela 5 Distribuição da amostra em relação à suavização

	Com Suavização			Sem Suavização		
	EM1	EM2	Amostra Combinada	EM1	EM2	Amostra Combinada
Critério	$EM1 < 1$	$EM2 < 0$	"e"	$EM \geq 1$	$EM2 \geq 0$	"ou"
Variável binária		$DS=1$			$DS=0$	
Nº de empresas	42	128	41	113	27	114
Média	0,0467	-0,8828	-	0,4910	-0,3410	-
Desvio-padrão	0,0265	0,1087	-	0,2781	0,2355	-
Mínimo	0,0069	-0,9991	-	0,1008	-0,5813	-
Máximo	0,0985	-0,5908	-	0,9976	0,3319	-

Nota. Modelo de suavização (Eq. 2 e 3): $EM1 = \frac{\sigma(LO)}{\sigma(FCO)}$ e $EM2 = \rho(\Delta Accruals, \Delta FCO)$.
Fonte: Elaborado pelos autores.

Para determinação da presença de suavização em uma amostra combinada, estipulou-se que ambas as métricas deveriam apontar no sentido da suavização de resultados. Este foi o caso de 41 empresas, as mesmas que compuseram o grupo com presença de suavização pela métrica EM1 – ou seja, todas as empresas que mostraram presença de suavização por EM1 também o fizeram por EM2, à exceção de uma empresa, que exibiu presença de suavização por EM1, mas sem suavização por EM2.

Como consequência, no grupo sem presença de suavização da amostra combinada entraram as 26 empresas classificadas como sem suavização pelas métricas EM1 e EM2, mais as 88 com classificação divergente (classificadas como sem suavização por EM1 e com suavização por EM2), totalizando 114 empresas – toda a composição do grupo sem suavização pela métrica EM1, mais uma empresa classificada sem suavização apenas pela métrica EM2. A distribuição das empresas pode ser observada na Figura 1.

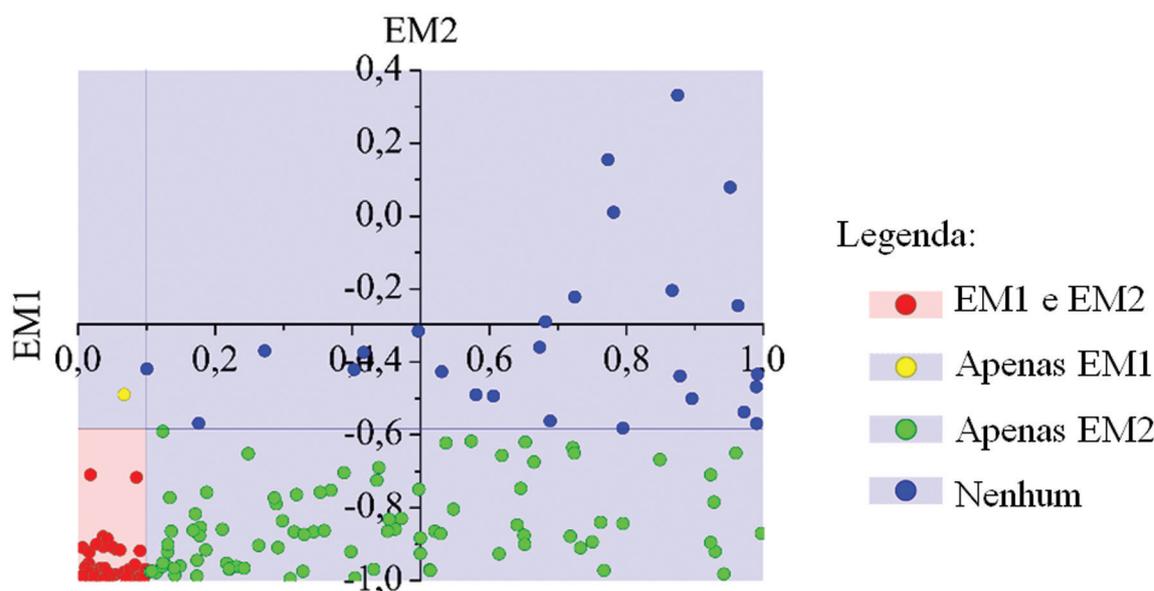


Figura 1 Distribuição das empresas conforme a atribuição de suavização por EM1 e EM2.
Fonte: Elaborado pelos autores.

Destaca-se uma maior concentração em valores mais baixos de ambas as medidas, em que os lucros das empresas foram classificados como suavizados, na região rosa; e maior dispersão conforme os valores de EM1 e EM2

umentam, na região azul. A correlação entre ambas as medidas é de 0,5635 (valor $p < 0,001$), mostrando haver relação significativa entre as variáveis.

Observando-se a grande quantidade de empresas para

as quais foi atribuída a presença de suavização apenas por EM2, admite-se que esta métrica tenha adquirido caráter pouco conservador, o que pode ser atribuído ao argumento de que as empresas apresentam uma correlação de variações entre *accruals* e fluxos de caixa naturalmente negativas. Assim, um valor *r* crítico estipulado a partir de um parâmetro zero resulta em um limite superior a um valor *r* obtido a partir de um parâmetro abaixo de zero, que viria a ser mais representativo dessa correlação naturalmente negativa e reduziria o valor do critério de corte da amostra.

É possível perceber, ainda pela análise da Figura 1, uma ausência de empresas distribuídas para valores mais altos de EM2 e mais baixos de EM1. Por serem métricas que captam de forma distinta a suavização, convém analisar com maior cuidado o comportamento dos lucros.

Na Figura 2 buscou-se comparar os extremos, considerando-se os valores mais baixos para EM1 e EM2, simultaneamente, caracterizando a amostra com presença de suavização (a); e mais altos para ambas as medidas, caracterizando a ausência de suavização (b). Em análise complementar, um terceiro extremo aparece com altos valores para EM1, mas baixos valores para EM2, casos associados à não suavização de resultados, em postura conservadora (c). Foram escolhidos os cinco casos mais extremos de cada situação, em que as empresas estão

identificadas pela numeração da Economática, e os lucros operacionais foram comparados aos fluxos de caixa operacionais e lucros líquidos.

Na comparação entre as três situações da Figura 2, fica evidenciado o comportamento dos lucros em relação aos fluxos de caixa quanto aos casos extremos em que se considerou suavização de resultados (a) e não suavização (b) e (c). Na comparação entre os dois extremos mais distantes – valores de EM1 e EM2 baixos vs. valores altos para ambos – é possível perceber claramente o destacamento da série de lucros operacionais e lucros líquidos dos fluxos de caixa operacionais no primeiro caso (a), em contraste com o acompanhamento dos lucros no segundo caso (b).

A observação em conjunto com o comportamento dos lucros no terceiro extremo (c) permite uma melhor distinção do que cada métrica capta. Para os casos em (b) e (c), as medidas EM1 apresentam-se mais próximas ao valor máximo, e em (a) ao valor mínimo, refletindo sua sensibilidade à variação dos lucros em relação aos fluxos de caixa como uma medida de amplitude, de caráter externo. Em contrapartida, as mensurações de EM2 estão mais próximas ao valor máximo em (b) e ao mínimo em (a) e (c), e o comportamento dos lucros em relação aos fluxos de caixa contrasta quanto ao acompanhamento ou dissociação em cada etapa da série temporal, o que reflete uma sensibilidade interna dessa métrica.

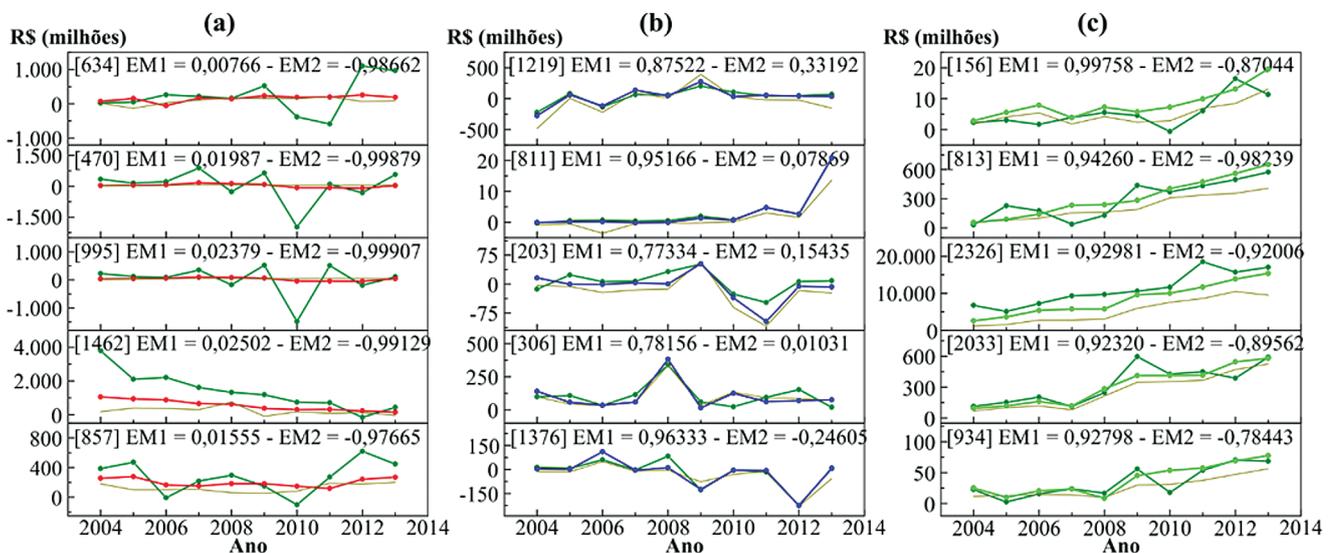


Figura 2 Comportamento dos Lucros e Fluxos de Caixa dos casos extremos

- Fluxo de Caixa Operacional
 - Lucro Operacional – (a) EM1 e EM2 baixos, extremos com suavização
 - Lucro Operacional – (b) EM1 e EM2 altos, extremos sem suavização
 - Lucro Operacional – (c) EM1 alto e EM2 baixo, extremos sem suavização por postura conservadora
 - Lucro Líquido
- Fonte: Elaborado pelos autores.

Assim, a correlação significativa das métricas sugere uma característica comum de suavização de resultados, conforme também observado por Leuz et al. (2003), mas com capacidades distintas de captação do comportamento dos lucros, em comparação aos fluxos de caixa. Nesta pesquisa, a opção por uma postura conservadora

consistiu em considerar que ambas as métricas deveriam apontar para a presença de suavização de resultados; entretanto, desconsiderou-se que a correlação de EM2 seria naturalmente negativa, admitindo-se o valor zero como parâmetro para a definição do critério de corte. Um refinamento de tais posicionamentos pode

ser realizado em pesquisas futuras.

Uma vez obtidos os dados em painel, foi necessário escolher a abordagem utilizada para a regressão. A decisão pela abordagem dos dados deu-se pelos resultados dos testes de Chow, com valor $p < 0,001$, indicando a realização do teste de Hausman, com valor $p < 0,001$, corroborando o tratamento por Efeitos Fixos. Com isso, admite-se que há fatores não reconhecidos no modelo,

significativamente correlacionados ao lucro reportado, invariantes e diferentes entre as empresas.

Em seguida, estimou-se os parâmetros de persistência dos lucros líquidos ajustados, indicados na Tabela 6. No Modelo A, foi desconsiderada a presença de suavização sobre a amostra (Eq. 1), e no Modelo B, foi utilizado o modelo desenvolvido para investigar a influência da presença de suavização sobre a persistência (Eq. 5).

Tabela 6 Estimação dos parâmetros de persistência

	Regressão				β_0			β_1			β_2		
	F	sig.	R ²	adj. R ²	Coef.	t	sig.	Coef.	t	sig.	Coef.	t	sig.
[A]	10,15	0,0018	0,7469	0,1724	-0,0021	-3,95	<0,001	0,3967	3,19	0,002	-	-	-
[B]	8,07	0,0005	0,7579	0,1843	0,0021	2,32	0,022	0,4146	3,92	<0,001	-0,3764	-3,29	0,001

Notas.

1. [A] Modelo básico, desconsiderando a presença de suavização, com base na Eq. 1: $LL_{it}^{aj} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it-1}^{aj} + \epsilon_{it}$

2. [B] Modelo com suavização, conforme Eq. 5: $LL_{it}^{aj} = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2 \cdot DS) LL_{it-1}^{aj} + \epsilon_{it}$

3. Resíduos: (a) não-normais (Shapiro-Wilk com aproximação de Royston, valor $p < 0,001$),

(b) heterocedásticos (Wald modificado, valor $p < 0,001$) e

(c) sem autocorrelação (Cumby-Huizinga com robustez à heterocedasticidade, valor $p = 0,4657$).

4. Estimativas robustas à heterocedasticidade.

5. Testes adicionais de robustez:

(a) Controle por anos: nenhum ano significativo. Sem impactos para os parâmetros estimados.

(b) Ajuste pelo AT do início do período: Mesmos comportamentos de persistência, mas com pequenas perdas na significância estatística dos parâmetros estimados – Coeficientes (t): [A] $\beta_1 = 0,2141$ (1,92), valor $p = 0,054$, significativo apenas ao nível de 10%; [B] $\beta_1 = 0,2392$ (2,31), valor $p = 0,022$ e $\beta_2 = -0,2376$ (-2,17), valor $p = 0,032$, ambos significativos apenas a 5%.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme se pode observar, os valores da estatística $F = 10,15$ e $8,07$, com valores $p = 0,0018$ e $0,0005$, dos modelos A e B se apresentam significativos, com poder explicativo de 74,69% e 75,79%, conforme o R^2 apresentado na Tabela 6. Quando considerados os valores ajustados R^2 , de 0,1730 e 0,1855, expurgando-se o efeito das quantidades de variáveis, também fica evidenciada a contribuição da variável binária de suavização para o poder explicativo do modelo. O intercepto β_0 representa as médias dos interceptos individualizados e se apresentou significativo e negativo para o modelo básico, mas o do modelo com suavização pode ser considerado significativo a 5%, mas não a 1%, e apresenta sinal positivo.

O coeficiente β_1 do modelo A se apresentou significativo, com estatística $t = 3,19$ e valor $p = 0,002$, o que indica que a amostra se apresenta persistente quando desconsiderada a presença de suavização. Esse resultado mostra que a persistência é uma característica presente nas empresas da amostra e, portanto, no mercado brasileiro para o período estudado. Estudos anteriores também identificam persistência nos lucros em suas diferentes vertentes, como Paulo e Martins (2007), Cupertino (2010), Takamatsu (2011), Silva e Machado (2013), Sousa e Galdi (2013), para lucros operacionais; e Aguiar et al. (2007), Coelho e Braga (2008) e Wuerges et al. (2009) para lucros residuais.

Já para o modelo B, o coeficiente β_1 também se apresenta estatisticamente significativo, com $t = 3,92$ e valor $p < 0,001$, na aplicação da Equação 5. Quando considerada a presença de suavização por vias contábeis no modelo, tem-se a indicação de que as empresas sem su-

avização apresentam-se significativamente persistentes.

O coeficiente β_2 mostra que a diferença de persistência entre as empresas quanto à suavização é estatisticamente significativa e negativa, com estatística $t = -3,29$ e valor $p = 0,001$. Esse resultado indica que a presença de suavização influencia a persistência dos lucros ajustados, reduzindo-a.

Com esses resultados, a hipótese desta pesquisa, enunciada como *A suavização de resultados reduz a persistência dos lucros no mercado brasileiro*, fica, então, confirmada, pela constatação da significância estatística de β_2 e seu sinal negativo, no modelo B, pela aplicação da Equação 5. Assim, observa-se que a presença de suavização reduziu a persistência dos lucros, prejudicando a qualidade da informação reportada.

De acordo com as explicações de Schipper e Vincent (2003), Dechow e Schrand (2004) e Dechow et al. (2010), a observação de uma contribuição negativa da presença de suavização sobre a persistência pode ser explicada pelo aumento na transitoriedade da série. Esse efeito pode ser resultado de um maior nível de componentes transitórios, que amortizam flutuações nos resultados relatados, mas trazem maior transitoriedade para a série, e/ou da remoção de componentes de caráter permanente, que seriam informativos quando reportados, mas que trariam maior variabilidade para a série temporal.

Para refinamento das conclusões da pesquisa, controles adicionais foram testados, na busca por possíveis fatores que pudessem influenciar a relação suavização-persistência, notadamente tamanho, nível de governança corporativa, regulação contábil e divulgação de

perdas. Considerando o agrupamento das empresas sob suas diferentes características, os parâmetros de persis-

tência estimados estão representados nos painéis A, B, C e D da Tabela 7.

Tabela 7 Abordagem adicional da relação suavização-persistência

	Nº empresas	Amostra Total	Sem suavização	Com suavização	Diferença
	Total (suav.)	Coef. (t)	Coef. (t)	Coef. (t)	Coef. (t)
Painel A: Tamanho (Quartis)					
I	39 (7)	0,3962*** (3,30)	0,4296*** (4,23)	0,0229 (0,62)	-0,4068*** (-3,79)
II	39 (8)	0,1071 (0,99)	0,0993 (0,92)	0,3577 (1,48)	0,2585 (1,03)
III	39 (13)	0,3659*** (7,70)	0,3728*** (6,87)	0,3349*** (3,97)	-0,0379 (-0,38)
IV	38 (13)	0,3662*** (3,86)	0,4299*** (3,38)	0,2379*** (3,04)	-0,1921 (-1,30)
Painel B: Listagem nos Segmentos Especiais da BM&FBOVESPA					
Mercado Tradicional	99 (25)	0,3826*** (3,10)	0,4137*** (3,83)	0,0274 (0,73)	-0,3863*** (-3,38)
Nível 1	19 (4)	0,1927 (1,12)	0,1650 (0,89)	0,4842* (2,74)	0,3191 (1,32)
Nível 2	7 (3)	0,4096** (2,67)	0,4066*** (3,71)	0,4148 (0,97)	0,0083 (0,02)
Novo Mercado	30 (9)	0,5742*** (6,04)	0,6428*** (7,60)	0,2816*** (3,98)	-0,3611*** (-3,33)
Painel C: Regulação Setorial					
Não-regulado	115 (31)	0,4267*** (4,72)	0,4635*** (7,46)	0,0348 (0,83)	-0,4288*** (-5,74)
Regulado	40 (10)	-0,3308*** (-5,27)	-0,3429*** (-6,47)	0,2963*** (4,39)	0,6392*** (7,65)
Painel D: Ocorrência de Prejuízo (em anos)					
0	74 (21)	0,1091 (1,25)	0,0707 (0,82)	0,4579*** (7,83)	0,3872*** (3,73)
01 – 10	81 (20)	0,3889*** (3,25)	0,4210*** (4,06)	0,0285 (0,75)	-0,3925*** (-3,56)
01 – 04	52 (16)	0,2920*** (3,73)	0,3069*** (3,37)	0,2179* (1,94)	-0,0890 (-0,62)
05 – 10	29 (4)	0,3906*** (3,19)	0,4229*** (4,01)	0,0212 (0,55)	-0,4016*** (-3,62)

Nota. ***, ** e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.
Fonte: Elaborado pelos autores.

No Painel A, observa-se o agrupamento por tamanho, captado pelo ativo em escala logarítmica. Nota-se maior proporção de presença de suavização nas empresas maiores, diferentemente do observado por Martinez e Castro (2011). A persistência mostra-se significativa, independentemente do tamanho na amostra geral e no grupo sem suavização. Assim, enquanto Pimentel e Aguiar (2012) identificam relação da persistência com o tamanho para os lucros trimestrais, nesta pesquisa essa relação aparece apenas sob a presença da suavização de resultados. Quanto à influência da suavização sobre a persistência, o controle por tamanho refina o resultado geral desta pesquisa ao evi-

denciar que é significativa apenas para as menores empresas da amostra – primeiro quartil.

No Painel B, comparando-se o Novo Mercado e o Mercado Tradicional, observa-se que para ambos os segmentos as empresas apresentam persistência quando considerados a amostra como um todo e o grupo sem suavização de resultados. Essa evidência é semelhante à encontrada por Pimentel e Aguiar (2012). Quanto à presença da suavização, o Mercado Tradicional apresentou proporção de 30%, maior do que o Novo Mercado, com 25% das empresas com suavização, indicando que os requisitos adicionais de listagem não inibem a suavização. Em contraste, Lyra

e Moreira (2011) identificam menor suavização no Novo Mercado em comparação aos Níveis 1 e 2 e concluem por uma relação inversa entre o nível de suavização e o rigor dos segmentos especiais. Entretanto, os autores não os compararam com o Mercado Tradicional. Ainda que para ambos os segmentos – Novo Mercado e Mercado Tradicional – seja observada uma influência significativamente negativa da suavização sobre a persistência, apenas no grupo sob a presença de suavização as empresas do Mercado Tradicional deixam de apresentar persistência, o que pode refletir uma maior sensibilidade deste segmento à influência da suavização.

No Painel C, as empresas estão segregadas quanto à atuação em setores com regulação contábil – Energia elétrica, Petróleo e gás, Telecomunicações e Transportes, seguindo Baioco et al. (2013). A influência negativa da suavização sobre a persistência é semelhante às observações anteriores na ausência de regulação, porém aparece como positiva para as empresas em setores regulados. Entretanto, as empresas nesses setores sem a presença da suavização mostram parâmetros de persistência negativos, sem significado econômico. Observa-se que Aguiar et al. (2007) identificaram uma influência negativa do setor de Transportes para a persistência dos lucros residuais, enquanto os outros setores regulados não apresentaram influência significativa. Frente a isso, pode-se admitir que a regulação em si não aumenta a qualidade dos lucros reportados, mas, quando leva à suavização, contribui também para que as empresas divulguem resultados persistentes. Uma observação relevante é que esse aumento na persistência não estaria relacionado a escolhas internas das empresas no sentido trazido por Parfet (2000) e Arya et al. (2003), mas a requisitos normativos setoriais, externos às empresas.

Por fim, no Painel D, buscou-se evidenciar a influência da suavização observando-se a divulgação de prejuízos por parte das empresas. Em nível geral e no grupo sem suavização, há persistência apenas para as empresas que apresentaram prejuízos, enquanto as empresas que apresentaram apenas lucros só mostram persistência quando sob a influência de suavização. Essa evidência parece contrariar Kothari (2001), ao se assumir que as empresas que apresentem perdas tendam a revertê-las, aumentando a transitoriedade da série – seria de se esperar que empresas com prejuízos, especialmente de maneira não recorrente (entre

1 e 4 anos), apresentassem menor persistência em comparação às empresas que apresentaram prejuízos constantes, não revertendo as perdas, ou apresentaram apenas lucros, por não terem perdas a serem revertidas. Esse resultado também parece ser contraditório a Wuerges et al. (2009), que observam persistência dos lucros anormais negativos com menor intensidade que a dos positivos, interpretando que boas notícias impactam mais fortemente os resultados subsequentes. Quanto à influência da suavização, observa-se, por fim, que, no caso das empresas com lucros, a suavização levou também a uma maior sustentabilidade da série, enquanto a influência negativa da suavização foi mais fortemente impactante na ocorrência de prejuízos constantes.

Nesta pesquisa foi adotado o modelo básico de persistência com defasagem de primeira ordem. A adição de outras ordens no modelo pode ser realizada de maneira complementar às análises, em procedimento análogo à inserção da presença de suavização no modelo mais simples, na busca para aprofundar a investigação da relação para horizontes mais longos de impactos, conforme Lipe e Kormendi (1994) e Baginski et al. (1999). Também podem ser observadas outras abordagens do desempenho reportado, como lucros trimestrais ou anormais. Outra possibilidade é a abordagem com maior embasamento teórico de possíveis fatores determinantes da influência da suavização sobre a persistência, feita nesta pesquisa apenas de forma complementar, observando-se, inclusive, efeitos conjuntos desses fatores.

Por fim, investigou-se o comportamento do mercado brasileiro entre 2004 e 2013, período que envolveu impactos econômicos sobre as empresas, como a crise financeira mundial de 2008, e contábeis, com a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS), parcial a partir de 2008, e total de 2010 em diante. Embora, para a operacionalização do agrupamento das empresas e estimação dos parâmetros de persistência, tenha sido possível o pareamento dos antigos padrões brasileiros aos novos padrões internacionais, a investigação de possíveis mudanças no comportamento das empresas, de ordem mais essencial, não compôs o escopo desta pesquisa. Com isso, seria possível um estudo comparativo sobre persistência e suavização de resultados para ambientes contábeis diferentes, tanto no mercado brasileiro como em outros países, com ambientes econômicos diversos.

5 CONCLUSÕES

Nesta pesquisa buscou-se observar, de maneira empírica, a relação entre a presença de suavização de resultados e a persistência na série temporal, com foco no mercado brasileiro, no período de 2004 a 2013. Enquanto a persistência é vista em termos de qualidade informacional dos lucros reportados para avaliação das empresas, a suavização possui conotação ambígua, em que é uma característica desejável por refletir estabilidade no desenvolvimento dos negócios, mas é, principalmente, reconhecida como fruto de gerenciamento de resultados.

Argumentos teóricos levantados por pesquisadores

como Schipper e Vincent (2003), Francis et al. (2004), Dechow e Schrand (2004) e Dechow et al. (2010), propõem que a suavização pode influenciar a persistência, uma propriedade temporal capaz de captar transitoriedade. Assim, formulou-se a hipótese de que a suavização de resultados reduz a persistência dos lucros no mercado brasileiro.

Para a persistência, utilizou-se o modelo básico, autorregressivo, com defasagem em primeira ordem dos lucros líquidos, e a determinação da presença de suavização se baseou na relação entre os lucros reportados e seus componentes de fluxos de caixa e *accruals*. A partir de um

modelo estatístico, que permitisse observar diferenças significativas decorrentes da presença de suavização de resultados sobre os parâmetros de persistência estimados, confirmou-se a hipótese da pesquisa.

Pelos resultados obtidos, observa-se que a presença da suavização reduziu a persistência dos lucros reportados, diminuindo a qualidade da informação contábil. Isso pode ser explicado tanto pela inserção de elementos que tornem a série temporal mais suave, mas que são transitórios e, portanto, reduzem a persistência, quanto pela mitigação de mudanças permanentes na série, ou seja, pela remoção de impactos relevantes para a qualidade da informação, mas que aumentam sua variabilidade.

Essa observação leva à constatação de que a aversão do mercado a incertezas, que favorece a divulgação de lucros com menor variabilidade, e, portanto, mais suaves, abre espaço para a perda de sustentação da própria informação divulgada pelas empresas. Com isso, fica evidenciado que constância e permanência são dimensões distintas dos lucros reportados, ou seja, que a mensagem de estabilidade nos negócios não implica ausência de transitoriedade no desempenho – inclusive, observou-se efeito oposto, com uma redução significativa da persistência ocasionada pela presença da suavização.

Dessa forma, conclui-se que o resultado considerado mais suave apresentado pelas empresas foi menos informativo para que os investidores apurassem o valor das empresas. Lucros que mostram um desempenho suave, mas não persistente, são permeados de elementos transitórios, e os investidores, levados por uma mensagem de maior estabilidade, decidem sobre uma informação sem sustentação. Em outras palavras, o que os resultados da pesquisa apontam é que, ao se prezar pela divulgação de desempenhos constantes, pode-se levar à transmissão de informações menos úteis, gerando um efeito contrário, que pode passar despercebido.

Há aspectos do mercado brasileiro aos quais cabem considerações complementares, como a alta concentração acionária e a presença das famílias no controle e administração das empresas, que elevam a importância dos financiadores e administradores como usuários das informações financeiras divulgadas. Tais características promovem uma menor participação dos acionistas minoritários, tanto na composição do capital e fornecimento de recursos, como nas decisões internas das empresas, em comparação a outros mercados, como o americano, a partir do qual as teorias utilizadas nessa pesquisa foram desenvolvidas.

Uma implicação dessa diferença é que existe maior

participação dos bancos na captação de recursos pelas empresas a partir de contratos de financiamento. Quanto às evidências encontradas neste estudo, pode-se explicar a presença da suavização de resultados como um reflexo do comportamento das empresas para projetar uma informação de estabilidade, dado que o setor bancário mostra interesse de financiamento de capital de baixo risco – característica associada diretamente à ausência de volatilidade no retorno dos investimentos, portanto, maior nível de suavização.

Além disso, a influência negativa da suavização sobre a persistência apresenta consequências relevantes para os financiadores, pois tal constatação se aplica às decisões de precificação e concessão de crédito, ao se basearem nos números contábeis fornecidos pelas empresas, ainda que outras fontes de informação sejam utilizadas. Isso porque gerar capacidade de pagamento, notadamente em longo prazo, passa por um desempenho efetivamente sustentável, que se reflete na persistência da série de lucros, e que deixa de ser comunicado em prol da mitigação da volatilidade, levando os financiadores a tomar decisões apoiadas por informações com qualidade reduzida.

Já quando considerada a informação gerada e utilizada pela própria empresa, ocorrem decisões de investimentos embasadas em conjunto com outras informações, pelo acompanhamento do desenvolvimento dos negócios, ou seja, na própria série de lucros gerada pela empresa. Assim, também a influência da suavização sobre a persistência, que acaba por reduzir o conteúdo informativo da série de lucros, pode levar a decisões internas de alocação de recursos inadequadas.

Análises adicionais indicam a suavização como fator de influência negativa para a persistência em empresas com algumas características como porte pequeno, que sofrem prejuízos e que atuam em setores sem regulação contábil; e influência positiva em setores regulados e na divulgação apenas de lucros. Destaca-se que tais fatores podem estar inter-relacionados, o que não foi investigado nesta pesquisa.

Desdobramentos em duas vertentes principais podem ser seguidos: pode-se aprofundar esta pesquisa para o mercado brasileiro, em busca da articulação de fatores determinantes da relação entre persistência e suavização sob diferentes condições setoriais ou características empresariais; e podem ser desenvolvidos estudos em âmbito internacional, como em mercados mais desenvolvidos ou com outras perspectivas e posturas frente à informação contábil divulgada, de forma a verificar se essa influência permanece em ambientes econômicos e contábeis diversos.

Referências

- Aguiar, A. B., Lopes, A. B., & Coelho, A. C. D. (2007). Relacionamento entre persistência do lucro residual e competitividade em firmas brasileiras. *Revista de Economia e Administração*, 6(4), 397-417.
- Albrecht, W. D., & Richardson, F. M. (1990). Income smoothing by economy sector. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(5), 713-730. doi: 10.1111/j.1468-5957.1990.tb00569.x
- Almeida, J. E. F., Sarlo, A., Neto, Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 65-75. doi: 10.1590/S1519-70772012000100005
- Arya, A., Glover, J. C., & Sunder, S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders? *Accounting Horizons*, 17, 111-116. doi: 10.2139/ssrn.322260
- Baginski, S. P., Lorek, K. S., Willinger, G. L., & Branson, B. C. (1999). The relationship between economic characteristics and alternative annual

- earnings persistence measures. *The Accounting Review*, 74(1), 105-120. doi: 10.2308/accr.1999.74.1.105
- Baioco, V. G., Almeida, J. E. F., & Rodrigues, A. (2013). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110-136.
- Bao, B. H., & Bao, D. H. (2004). Income smoothing, earnings quality and firm valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(9-10), 1525-1557. doi: 10.1111/j.0306-686X.2004.00583.x
- Coelho, A. C. D., & Braga, A. (2008). Relacionamento entre persistência do lucro residual e participação de mercado em firmas brasileiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(3), 3-18. doi: 10.11606/rco.v2i3.34710
- Copeland, R. M. (1968). Income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 6, 101-116. doi: 10.2307/2490073
- Cupertino, C. M. (2010). *Anomalia dos accruals no mercado brasileiro de capitais*. Tese de Doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.ufsc.br>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. doi: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. New York, NY: Research Foundation of CFA Institute. Recuperado de <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rf.v2004.n3.3927>
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250. doi: 10.2308/acch.2000.14.2.235
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 1-33. doi: 10.2139/ssrn.2103384
- Dichev, I., Graham, J., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2016). The misrepresentation of earnings. *Financial Analysts Journal*, 72(1), 22-35.
- Easton, P. D., & Zmijewski, M. E. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2), 117-141. doi: 10.1016/0165-4101(89)90003-7
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1), 28-40. doi: 10.1111/j.1467-6281.1981.tb00099.x
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010. doi: 10.2308/accr.2004.79.4.967
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3-73.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. doi: 10.2308/acch.1999.13.4.365
- Hepworth, S. R. (1953). Smoothing periodic income. *The Accounting Review*, 28(1), 32-39.
- Imhoff, E. A. (1977). Income smoothing – a case for doubt. *The Accounting Journal*, 1, 85-100.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. doi: 10.2307/2491047
- Kormendi, R., & Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, 60(3), 323-345. doi: 10.1086/296400
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 105-231. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00030-1
- Land, J., & Lang, M. H. (2002). Empirical evidence on the evolution of international earnings. *The Accounting Review*, 77(Supplement s-1), 115-133. doi: 10.2308/accr.2002.77.s-1.115
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. doi: 10.1016/S0304-405X(03)00121-1
- Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 31-48. doi: 10.1016/0165-4101(83)90004-6
- Lipe, R., & Kormendi, R. (1994). Mean reversion in annual earnings and its implications for security valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 4(1), 27-46. doi: 10.1007/BF01082663
- Lyra, I. X. M., & Moreira, R. L. (2011). Alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 3(2), 78-93. doi: 10.5380/rcc.v3i2.20652
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. doi: 10.15728/bbr.2013.10.4.1
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2011). The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. *Brazilian Administration Review*, 8(1), 1-20. doi: 10.1590/S1807-76922011000100002
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (1995). A market based analysis of income smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1179-1193. doi: 10.1111/j.1468-5957.1995.tb00900.x
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (2000). The relationship between the smoothing of reported income and risk-adjusted returns. *Journal of Economics and Finance*, 24(2), 141-159. doi: 10.1007/BF02752709
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051. doi: 10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Skinner, D. J. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 249-284. doi: 10.1177/0148558X0702200211
- Parfet, W. U. (2000). Accounting subjectivity and earnings management: A preparer perspective. *Accounting Horizons*, 14(4), 481-488. doi: 10.2308/acch.2000.14.4.481
- Paulo, E., & Martins, E. (2007, setembro). Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 31.
- Pimentel, R. C., & Aguiar, A. B. (2012). Persistence of quarterly earnings: an empirical investigation in Brazil. *Brazilian Business Review*, 9 (special edition BBR Conference), 38-54. doi: 10.15728/bbrconf.2012.2
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Silva, A. C., Filho, & Machado, M. A. V. (2013). Persistência e Relevância dos Accruals: Evidências do Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(4), 387-406. doi: 10.17524/repec.v7i4.985
- Sousa, E. F., & Galdi, F. C. (2013, junho). Análise da qualidade do lucro e sua relação com a estrutura acionária das empresas brasileiras. *Anais do Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, Fortaleza, CE, Brasil, 7.
- Takamatsu, R. T. (2011). *Accruals contábeis, persistência dos lucros e retorno das ações*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://www.teses.usp.br>
- Tonin, J. M. F. (2012). *Relação entre income smoothing e ratings em companhias brasileiras de capital aberto*. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil. Recuperado de <http://dspace.c3sl.ufpr.br/dspace/handle/1884/284>.
- Torres, D., Bruni, A. L., Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2010). Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(13), 11-34. doi: 10.5007/2175-8069.2010v7n13p11
- Wuerges, A. F. E., Cupertino, C. M., Siqueira, J., & Costa, N. C. A. (2009, jul.-ago.). Explicando a persistência do lucro anormal das empresas brasileiras: Um enfoque baseado na assimetria do efeito do lucro anormal defasado. *Anais do Encontro Brasileiro de Finanças*, São Leopoldo, RS, Brasil, 9.
- Yueng, M. (2009). *Does the use of income smoothing lead to a higher firm value among public European companies?* Master Thesis, Erasmus University, Rotterdam, Netherlands. Recuperado de: <http://thesis.eur.nl>

Endereço para Correspondência:

Ana Carolina Kolozsvari

Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro
Avenida Pasteur, 250, sala 250 - CEP: 22.290-902
Urca – Rio de Janeiro – RJ
E-mail: anacko@gmail.com