

Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA

Effects of income smoothing practices on the conservatism of public companies listed on the BM&FBOVESPA

José Elias Feres de Almeida – Brasil

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Brasil
Professor Adjunto da Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil
E-mail: joseelias@ccje.ufes.br

Alfredo Sarlo Neto – Brasil

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Brasil
Professor Adjunto da Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil
E-mail: sarloneto@ccje.ufes.br

Ricardo Furiere Bastianello – Brasil

Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil
Aluno do Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil
E-mail: ricardobastianello@hotmail.com

Eduardo Zandomenigue Moneque – Brasil

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil
Aluno de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil
E-mail: emoneque@yahoo.com.br

Recebido em 9.9.2011 - Aceito em 12.9.2011 - 4ª. versão em 8.3.2012

RESUMO

O presente estudo procura investigar duas propriedades da informação contábil que podem estar inerentemente relacionadas: a prática de suavização de resultados e o conservadorismo condicional. Em âmbito teórico, quanto maior a suavização de resultados, utilizando os *accruals* para reduzir a variabilidade dos lucros, menor será a capacidade do retorno das ações de reconhecer oportunamente as perdas econômicas futuras (más notícias) contidas nos lucros. Para operacionalizar a pesquisa, foram utilizados os modelos de Eckel (1981) para classificação das companhias abertas em suavizadoras e não suavizadoras de resultados, e o modelo de Basu (1997) para identificar o grau de conservadorismo condicional presente em cada grupo. Para aumentar a robustez dos resultados, foram criadas amostras com os retornos anuais das ações em março e dezembro; posteriormente as amostras foram segregadas entre firmas suavizadoras e não suavizadoras de resultados. As evidências indicam que as firmas classificadas como não suavizadoras de resultados são as que possuem maior grau de conservadorismo condicional, ou seja, maior oportunidade no reconhecimento das perdas econômicas futuras (más notícias). Em outras palavras, o mercado consegue antecipar no retorno das ações as perdas futuras contidas nos lucros. Dessa maneira, é possível observar a partir da relação teórica das propriedades da informação contábil: i) a relação entre suavização de resultados e os efeitos no conservadorismo condicional (escolhas contábeis) na prática; ii) que o ambiente informacional do mercado de capitais brasileiro contribui para o mercado distinguir firmas que suavizam ou não resultados; iii) que o aprimoramento do mercado de capitais proporciona aos agentes econômicos maior capacidade de reconhecimento de perdas econômicas contidas nos resultados contábeis.

Palavras-chave: Conservadorismo condicional. Suavização de resultados. Informação contábil. Mercado de capitais.

ABSTRACT

The aim of this study was to investigate two aspects of accounting information that may be inherently related: income smoothing practices and conditional conservatism. Theoretically, the more a firm employs income smoothing, i.e., uses accruals to reduce the variability of profits, the less possibility there is for the timely acknowledgement of future economic losses (i.e., bad economic news) in profits. Eckel's model (1981) was used in this study to classify listed companies as smoothing or non-smoothing, and Basu's model (1997) was used to quantify the degree of conditional conservatism present in each firm. To make the results more robust, samples were created with annual stock return data from both March and December. The results indicated that non-smoothing firms had a higher degree of conditional conservatism, i.e., more opportunity to recognize future economic losses because the market could use the stock return data to anticipate future losses contained in the information regarding profits. This research made it possible to observe theoretical relationships between properties of accounting information: i) there is a relationship between income smoothing and conditional conservatism (i.e., accounting choices); ii) the informational environment of the Brazilian capital market contributes to the market distinction between smoothing and non-smoothing firms; and iii) the improvement of the capital market provides economic operators with greater insight into economic losses that are contained in accounting results.

Keywords: Conditional conservatism. Income smoothing. Accounting information. Capital markets.

1 INTRODUÇÃO

A qualidade da informação contábil é um conceito que ainda não pode ser mensurado por uma única variável. Ao se considerar suas diversas propriedades, podem-se destacar as mais pesquisadas: relevância, tempestividade, conservadorismo e gerenciamento de resultados (Lopes & Walker, 2008; Barth, Landsman, & Lang, 2008).

Na literatura recente, alguns pesquisadores utilizando informações contábeis das companhias abertas brasileiras procuraram investigar essas propriedades individualmente ou em conjunto, a exemplo de Lopes e Walker (2008), que analisaram como o desenvolvimento do mercado financeiro, o modelo de governança e a estrutura legal de um país podem influenciar na qualidade das demonstrações contábeis. Sarlo Neto (2008) verificou que a estrutura de propriedade possui influência sobre o *informativeness* dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na BM&FBovespa. Pimentel (2009) investigou o coeficiente de resposta do lucro, identificando que existe relação de longo prazo entre lucro e preço das ações, que variáveis econômicas influenciam essa relação e que, no curto prazo, o coeficiente de resposta é fraco; na mesma linha, Almeida (2010) identificou que a qualidade da informação contábil utilizando as métricas de relevância, tempestividade, conservadorismo e gerenciamento de resultados varia conforme o grau de competição no ambiente em que as firmas estão inseridas.

Considerando-se duas propriedades da informação contábil: as práticas de suavização de resultados (que é uma das métricas de gerenciamento de resultados) e o conservadorismo condicional, são poucos os estudos que analisaram essa relação, podendo-se destacar os estudos de Gassen, Fülbier, & Sellhorn (2006) que fizeram uma análise internacional entre conservadorismo e suavização de resultados considerando diferenças institucionais de jurisdições *code law* e *common law*, e os de Bens, Monahan, & Steele (2008) que fizeram análise semelhante considerando o número de unidades de negócios das firmas.

A perspectiva conceitual deste estudo está em conformidade com Gassen et al. (2006) e Bens et al. (2008) que sustentam que as práticas de suavização de resultados interferem nos *accruals* (apropriações contábeis do regime de competência) das firmas reduzindo a capacidade da contabilidade em refletir a realidade econômica nos negócios, além de aumentar assimetria informacional ao mercado de capitais e interferir na percepção dos agentes em relação às perdas econômicas que deveriam variar conforme o grau de conservadorismo.

Adicionalmente, a interferência dos executivos para suavizar os resultados das firmas com o intuito de reduzir a variabilidade dos lucros pode reduzir a capacidade do retorno das ações em capturar as perdas econômicas futuras (más notícias) contidas nos lucros ou para encobrir o grau de risco da firma medida pela variância dos resultados contábeis ao longo do tempo (Dechow, Sloan, & Sweeny, 1995).

Alguns estudos, como os de Coelho e Lima (2007, 2009) e Barth, Landsman, & Lang (2008), sugerem que essas propriedades podem estar diretamente relacionadas e uma pode afetar a outra.

A suavização de resultados é praticada por escolhas contábeis que visam reduzir a variabilidade dos resultados contábeis, conforme delimita Castro (2008, p. 7). Contudo, não é só o gerenciamento de resultados que envolve esta discricionariedade dos executivos. Para Coelho e Lima (2009), o poder discricionário se traduz também no grau de conservadorismo das firmas. Em síntese, as firmas podem ser mais ou menos conservadoras em suas políticas contábeis, o que afeta o resultado. Dessa forma, torna-se relevante compreender como estas duas práticas podem afetar a qualidade da informação contábil, e também como a prática de suavização de resultados influencia o conservadorismo condicional.

Lopes (2001, p. 93) descreve que o conservadorismo faz com que as empresas não divulguem demonstrações otimistas. Ao fazer isso, a empresa reduz o lucro corrente. Todavia, essa redução do otimismo das demonstrações contábeis também pode se dar por práticas de suavização de resultados, por exemplo. O excesso de interferência no resultado acaba por não representar a verdadeira realidade econômica do negócio aos acionistas, que podem ser ludibriados ou mesmo não deixar o lucro crescer muito (Almeida, 2006).

No cenário brasileiro, o conservadorismo não é praticado por gestores de algumas companhias brasileiras, o que pode sugerir que essas empresas estão gerenciando (manipulando) seus resultados (Coelho & Lima, 2007, p. 38).

Nesse contexto, este estudo busca investigar o seguinte problema: Como as práticas de suavização de resultados afetam o grau de conservadorismo condicional das companhias abertas brasileiras?

A pesquisa se diferencia das demais ao investigar a possibilidade de as práticas de suavização dos lucros interferirem no conservadorismo condicional das companhias abertas brasileiras. A relevância da pesquisa está contida no fato de que a qualidade da informação contábil depende de suas características qualitativas e de como os elaboradores das demonstrações contábeis exercem julgamento sobre cada uma de suas propriedades.

Esta introdução apresenta uma abordagem geral do estudo, contendo a motivação, objetivos e o problema de pesquisa. A plataforma teórica (seção dois) faz uma contextualização e apresentação dos conceitos e estudos relacionados ao conservadorismo condicional e ao alisamento de resultado, e a hipótese do estudo. A seção três discute o proceder metodológico, contextualizando a amostra, procedimentos, métricas e modelos de regressões utilizados. A seção quatro apresenta e discute os resultados. A quinta seção traz as considerações finais juntamente com ideias e sugestões para novas pesquisas.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 Informação contábil: conservadorismo e gerenciamento de resultados

A informação contábil é continuamente influenciada por riscos, incertezas e, principalmente, por fatores econômicos (Kothari, 2001). Lopes e Martins (2005, p. 66) argumentam que o conservadorismo pode “prejudicar a mensuração da realidade econômica ao impor o menor valor entre duas alternativas disponíveis”. Dessa maneira, esses ajustes contábeis que subavaliam os ativos são, em grande maioria, refletidos no resultado das firmas, por exemplo, via provisões para devedores duvidosos, ajustes nas taxas de depreciação dos ativos ou perdas levantadas por testes de *impairment*. Da mesma forma, esses mesmos ajustes ou escolhas contábeis são subjetivos e diretamente relacionados com o grau de discricionariedade que os elaboradores das demonstrações contábeis possuem.

Scott (2009, p. 419) considera a contabilidade, sob uma perspectiva conservadora, sob dois aspectos: eficiência contratual e remuneração dos executivos. De um lado, o excesso de conservadorismo pode reduzir a eficiência dos contratos, uma vez que, mesmo com alto esforço dos executivos, os lucros e a remuneração serão menores. Ao mesmo tempo, esse grau de conservadorismo aumenta a eficiência dos contratos por reduzir a necessidade de manipular os lucros para aumentá-los já que, para investidores racionais, lucros menores e constantes podem ser mais interessantes. Assim, reduzir a capacidade de gerenciamento de resultados para expropriação de acionistas, investidores e credores também reduz as alternativas para beneficiar somente executivos.

Castro (2008) evidencia que é interessante para os gestores diminuírem as incertezas ou as ‘medidas de risco’, observadas pelos investidores, referentes à situação econômico-financeira das entidades por eles geridas. Um tipo de “medida de risco” ou incertezas é a variação ou dispersão do lucro ao longo do tempo, que pode ser reduzida via técnicas de suavização de resultados, que procura, dentro dos padrões contábeis legais, diminuir esta dispersão de resultado, ou seja, sua variabilidade.

Outras evidências no Brasil indicam que as práticas de suavização de resultados possuem relação direta com a estrutura de capital das firmas brasileiras (Martinez & Castro, 2009a), menor custo de capital de terceiros e estruturação de dívida de longo prazo, melhores *ratings* emitidos pelas agências de risco quando da oferta pública de debêntures (Martinez & Castro, 2009b) e empresas que possuem suas ações acompanhadas por maior número de analistas reduzem gerenciamento de resultados, medido pelos *accruals* discricionários (Martinez, 2011).

2.2 Conservadorismo

Como já discutido brevemente, uma das propriedades da informação contábil é o conservadorismo. A definição utilizada por Basu (1997, p. 7) é a seguinte:

Eu interpreto esta regra como denotando a tendência dos

contadores em requerer um grau de verificação maior para reconhecer boas notícias como os ganhos do que reconhecer más notícias como as perdas; [...] conservadorismo resulta em grande probabilidade de reconhecimento contábil tempestivo das más notícias do que das boas notícias.

Nas pesquisas, o conservadorismo é analisado sob duas perspectivas: a condicional e a incondicional. Coelho (2007, p. 136) conceitua as duas formas de conservadorismo da seguinte maneira:

- a) Incondicional, decorrente da regra de que entre duas alternativas de mensuração e reconhecimento de eventos, igualmente válidas, deve-se escolher aquela que resulte na menor avaliação do patrimônio dos proprietários; seu propósito é o da prudência e está relacionado ao grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas;
- b) Condicional, que se refere à possibilidade de antecipar o reconhecimento contábil de perdas econômicas – portanto, ainda não realizadas – à luz de estimativas realizadas pela gerência com base em eventos atuais de cunho negativo; note-se que esta forma equivale a reconhecer fatos econômicos na contabilidade com oportunidade, de maneira assimétrica, privilegiando os indícios de resultados negativos.

Scott (2009, p. 96) explica que o conservadorismo condicional é considerado *ex post*, uma vez que as baixas contábeis estão condicionadas a uma perda no valor de mercado das ações assim que ocorre um fato. Já o conservadorismo incondicional ocorre *ex ante*, ou seja, os ativos são avaliados abaixo do seu valor corrente continuamente, o que não afetará o valor de mercado das ações. Pode-se então inferir que o conservadorismo incondicional interfere na capacidade de os agentes do mercado de capitais distinguirem uma perda econômica de um determinado período pela ocorrência de perdas contínuas ou subavaliação dos ativos. Essa condição está diretamente relacionada com a antecipação ou postergação de receitas e despesas.

Neste estudo, o conservadorismo será analisado conforme sua característica condicional aplicando o modelo de Basu (1997) que será apresentado na seção da metodologia. De acordo com Ryan (2006), o estudo de Basu (1997) é o estudo mais influente sobre o tema na última década e, por consequência, o modelo mais utilizado.

2.3 Suavização de resultados

A outra propriedade da informação contábil em estudo é a suavização ou alisamento de resultados. Martinez (2001, p. 43) destaca que existem três tipos de gerenciamento de resultados, dos quais uma das práticas faz menção à redução da variabilidade dos resultados contábeis, a suavização de resultados. O termo gerenciamento de resultados é mais amplo por envolver uma série de técnicas de manipulação, diferente da suavização, que assume um caráter específico, de reduzir variabilidade dos resultados ou fazê-los crescer gradativamente.

Sobre o assunto, Michelson, Jordan-Wagner, & Wootton (1988, p. 323) definem suavização de resultados como “a seleção por parte do gestor das práticas contábeis que reduzam as flutuações que se produzem no lucro ao longo dos exercícios contábeis dentro do marco dos princípios de contabilidade geralmente aceitos”.

Existem algumas métricas que conseguem verificar a prática de alisamento de resultados. Dentre estas métricas destaca-se o modelo de Eckel (1981) e uma métrica desenvolvida por Leuz, Nanda, & Wysocki (2003). A métrica de suavização de resultados de Leuz et al. (2003) utiliza o desvio-padrão do lucro operacional dividido pelo desvio-padrão do fluxo de caixa operacional, gerando uma nova variável que agrega todos as observações, em anos, de uma fir-

ma. Além disso, para os fins deste estudo, a métrica de Leuz et al. (2003) impediria a aplicação do modelo de Basu (1997) por agregar as observações por causa dos desvios-padrão e não capturaria a possibilidade de uma firma suavizar em um período e outro não, o que levaria a outras questões metodológicas como estipular a média ou mediana para separar as firmas em suavizadoras e não suavizadoras.

Por esses motivos elencados, optou-se, neste estudo, pela utilização do modelo de Eckel (1981), para que haja possibilidade de divisão, de maneira objetiva, da amostra em dois grupos de firmas: as suavizadoras e as não suavizadoras.

Eckel (1981, p. 29) apresenta o fluxograma das práticas de suavização de resultados da seguinte forma:

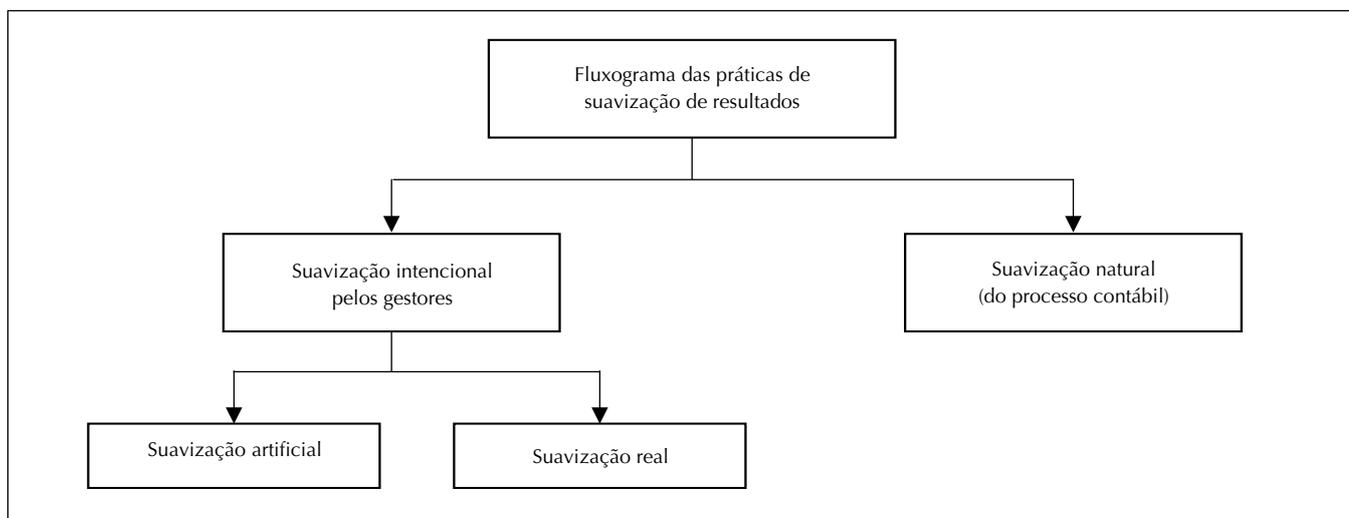


Figura 1 Processo de Suavização de Resultados

Fonte: Adaptado de Eckel (1981, p. 29)

Observa-se que a suavização pode ocorrer pelo próprio processo contábil de reconhecimento, mensuração e evidênciação, bem como de forma intencional. A suavização artificial implica na utilização dos *accruals*, ou seja, não afeta o fluxo de caixa e não é baseada em eventos econômicos, como se fosse uma postergação e antecipação de receitas e despesas. Já a suavização real envolve eventos econômicos como, por exemplo, a venda ou compra de um ativo imobilizado, afetando também o fluxo de caixa. Todavia, em ambos os casos, existe a intenção dos executivos em suavizar os resultados.

2.4 A relação entre conservadorismo e suavização de resultados e desenvolvimento da hipótese

De maneira geral, tanto o conservadorismo condicional como a suavização de resultados são propriedades da informação contábil que estão diretamente associadas e que influenciam na qualidade da informação contábil que é divulgada ao mercado.

A redução do otimismo no resultado divulgado é, teoricamente, uma característica do conservadorismo contábil, porém, neste caso, pode ser também uma consequência das

práticas de suavização de resultados para evitar que o lucro seja muito alto ou abaixo das expectativas do mercado. Dessa forma, verifica-se que estas duas práticas, o conservadorismo e o alisamento de resultado, podem influenciar um mesmo contexto.

Gassen et al. (2006) analisaram como o conservadorismo é afetado pelas práticas de suavização de resultados em países *code law* e *common law* considerando 23 jurisdições utilizando o modelo de Basu (1997) com regressões com coeficientes Fama-Mac Beth. As evidências suportam a perspectiva teórica de que a suavização de resultados interfere na capacidade da firma reconhecer oportunamente as más notícias (perdas econômicas).

Esses autores consideram que o conservadorismo condicional está positivamente associado com o grau de endividamento das firmas, enquanto a suavização de resultados afetaria as políticas de dividendos das firmas. O sistema legal também está associado ao grau de conservadorismo e otimismo nas demonstrações contábeis. No caso, o sistema *code law* reduziria o poder explicativo do conservadorismo condicional.

Em perspectiva semelhante da relação suavização de resultados e conservadorismo condicional, Bens et

al. (2008) analisaram características das firmas, especificamente diversificação (segmentos) em unidades de negócios, que afetam essa dicotomia. Partindo da premissa de que a diversificação e as transações entre firmas reduzem a capacidade do sistema contábil em comunicar as más notícias oportunamente, eles identificam essa relação empiricamente e sustentam que a discricionariedade contábil é utilizada pelas unidades de negócios reduzindo a variação dos lucros entre as unidades até chegar ao resultado consolidado que é divulgado ao mercado e que não incorpora as perdas econômicas (más notícias).

Assim, considerando a condição das práticas de suavização de resultados em afetar o grau de conservadorismo

3 METODOLOGIA

Parte-se do levantamento bibliográfico que deu sustentação teórica para analisar a relação entre conservadorismo condicional e suavização de resultados. Este estudo configura-se como empírico-analítico e, por consequência, quantitativo porque possui um procedimento para observar fenômenos e inferir conclusões dos resultados obtidos a partir da aplicação de modelos econométricos em dados secundários (Martins & Theóphilo, 2007, p. 37). Assim, possui base na abordagem positiva aplicada em fenômenos contábeis (Watts & Zimmerman, 1986, p. 1), pois se inicia com argumentos teóricos para sustentar a explicação do objeto em estudo.

3.1 Amostra: coleta e tratamento dos dados

A amostra é composta por companhias abertas com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBovespa). Todos os dados – ativo total, receita total, lucro líquido, valor de fechamento da ação em dezembro e março, lucro ou prejuízo líquido foram obtidos no *software* Economática®, durante o período de 1997 a 2009.

Para dar mais robustez aos resultados e consistência ao construto teórico dos modelos, foram elaboradas duas amostras. Uma amostra com os dados com base em março, após a publicação das demonstrações contábeis (em uma análise no *software* Economática® foi observado que as companhias da amostra deste estudo divulgaram os resultados até março, não sendo necessário utilizar os dados em abril). A outra amostra foi elaborada com os dados com base em dezembro para verificar se existiria alguma mudança nas evidências e se o mercado já teria essa informação antecipada.

Para análise do objeto de estudo (comparar o grau de conservadorismo entre os grupos de companhias abertas que suavizam e que não suavizam resultados) aplicou-se o modelo de Eckel (1981) que será explicado na seção 3.2.1.

Na sequência, da amostra partindo de dados brutos (8.352 observações), foram extraídas observações necessárias (lucro líquido e receita de vendas) para classificar as companhias em suavizadoras e não suavizadoras reduzindo a amostra para 4.044 observações. Em seguida, fo-

ram excluídas variáveis com valores extremos do modelo de Eckel, totalizando 3.978 observações para as amostras (março e dezembro).

condicional, aumentando a assimetria informacional no mercado de capitais, desenvolveu-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: As companhias abertas que não suavizam os resultados reconhecem mais oportunamente as perdas econômicas do que as companhias abertas suavizadoras de resultados.

A hipótese apresentada foi motivada pela lacuna na literatura que não abrange a interferência de uma escolha contábil em outra, no caso, conservadorismo condicional e suavização de resultados. Outra motivação foi a possibilidade de verificar se modelos elaborados com diferentes construtos explicam o fenômeno destacado nesta pesquisa em âmbito teórico por meio de evidências empíricas.

A próxima etapa foi classificar as companhias abertas em suavizadoras e não suavizadoras para normalizar as variáveis do modelo de Basu (1997) e excluir observações acima de 3 (três) desvios-padrão. Após esse procedimento, a segregação entre suavizadoras e não suavizadoras da amostra passou a ser de 476 observações para firmas suavizadoras e 388 de firmas não suavizadoras para a amostra com base em dezembro; e 650 e 566 observações para amostra com base em março, respectivamente.

Os procedimentos adotados para tratar a amostra estão em conformidade com as sugestões de Fávero, Belfiore, Silva & Chan (2009, p. 56) e Martins (2002, p. 59) ao destacarem que os *outliers*, observações discrepantes na amostra, podem ser excluídos diretamente, ou podem ser substituídos pelo método de winsorização em cada lado da distribuição, ou padronização das variáveis para exclusão de observações acima de três desvios-padrão. Ressalte-se que o método aplicado dependerá do interesse e objetivo do pesquisador. No caso deste estudo, o método de winsorização de variáveis não é adequado, pois afetaria a capacidade de observar o fenômeno investigado ao repetir os valores de observações a partir de um ponto de corte definido em cada cauda, afetando medir a suavização de resultados e o conservadorismo. De toda maneira, o tratamento de amostras em estudos nas ciências sociais aplicadas é subjetivo e cabe ao pesquisador escolher o método que menos interfira no fenômeno investigado.

Foi necessário, também, excluir observações que não puderam ser classificadas nos grupos de suavização e não suavização de resultados, por terem os valores do coeficiente de variação, que será discutido na seção 3.2.1, dentro de uma faixa chamada de área cinzenta. Esse procedimento foi adotado conforme os estudos de Iñiguez e Poveda (2004), Castro (2008, p. 76), Martinez e Castro (2009a, 2011) e Valipour, Talebnia e Javanmard (2011).

Dessa maneira, a Tabela 1 resume o tratamento das amostras:

Tabela 1 Tratamento dos Dados

Observações Iniciais – 696 firmas por ano	8.352	
(-) Variáveis com erros ou incompletas relativos ao modelo de Eckel	(4.308)	
(=) Número de observações sem erros	4.044	
(-) Tratamento de <i>outliers</i> – exclusão das observações acima ou abaixo de 3 desvios-padrão.	(65)	
(=) Amostra após filtragem de dados referentes ao modelo de Eckel	3.978	
Mês referência	Dezembro	Março
(=) Subtotal de observações	3.978	3.978
(-) Variáveis com erros ou nulas relativos ao lucro e retorno das ações	(3.061)	(2.734)
(=) Total Amostra segregada	917	1.298
(-) Tratamento de <i>outliers</i> – exclusão das observações acima ou abaixo de 3 desvios-padrão do modelo de Basu (1997)	(36)	(54)
(=) Subtotal das Amostras	881	1.244
(-) Exclusão das observações na área “cinzenta” do modelo de Eckel	(17)	(28)
(=) Amostra final para companhias Suavizadoras	476	650
(=) Amostra final para companhias não Suavizadoras	388	566

3.2 Modelos empregados

Dois modelos foram empregados neste estudo. O modelo de Eckel (1981) para classificação e segregação da amostra em companhias abertas suavizadoras e não suavizadoras de resultados, e o modelo de Basu (1997) que mede o conservadorismo condicional. Estas duas métricas serão explicadas adiante.

3.2.1 Modelo de Eckel para medir suavização de resultados

O modelo de Eckel (1981) parte da premissa de que as receitas e os custos são lineares ao longo do tempo. Portanto, crescem ou diminuem na mesma proporção, mas, quando essa relação não ocorre, pode ser devido a alguma interferência dos executivos para suavizarem os resultados. Na seção 2.3 foi apresentada a justificativa pela utilização deste modelo em detrimento da métrica de Leuz et al. (2003).

Para observar essa relação entre lucro e receita, são utilizados os coeficientes de variação percentual do lucro e da receita de vendas. Quando o coeficiente do lucro for menor do que o da receita, demonstra-se que a companhia está interferindo nos lucros suavizando-os de maneira artificial. A definição do autor é a seguinte:

$$CV\Delta\%LucroLíquido \leq CV\Delta\%Vendas = Suavização$$

Em que:

$$CV\Delta\%LucroLíquido = \frac{Lucro\ Líquido_t - Lucro\ Líquido_{t-1}}{Lucro\ Líquido_{t-1}}$$

$$CV\Delta\%Vendas = \frac{Receita_t - Receita_{t-1}}{Receita_{t-1}}$$

A partir desses dados, calcula-se a suavização de resultados, expressa pela fórmula do índice de Eckel (IE):

$$IE = \frac{CV\Delta\%LucroLíquido}{CV\Delta\%Vendas}$$

Seguindo trabalhos anteriores de Iñiguez e Poveda (2004), Martinez e Castro (2009a) e Castro (2008, p.76), estabelece-se um intervalo entre 0,9 e 1,1, como ‘área cinzenta’, onde não é possível classificar as firmas em suavizadoras e não suavizadoras. Esse procedimento permite a

classificação das firmas de maneira objetiva, reduzindo risco de viés por parte do pesquisador. As observações dentro desse intervalo foram excluídas conforme demonstrado no tratamento da amostra na Tabela 1. Para visualizar esse intervalo, a fórmula a seguir apresenta a área cinzenta:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\%LucroLíquido}{CV\Delta\%Vendas} \right| < 1,1$$

Isso significa que, se o índice obtido for menor que 0,9, a companhia pratica suavização de resultados e, se o índice obtido for maior que 1,1, a companhia não praticou suavização de resultados.

3.2.2 Modelo de Basu, para cálculo de conservadorismo condicional

O modelo de Basu (1997) é uma métrica que permite analisar o conservadorismo condicional como já explicado na plataforma teórica. Seu modelo parte da premissa de que, no momento do reconhecimento de uma futura perda econômica contida no lucro de uma determinada entidade, o mercado reconhece essa perda oportunamente no retorno das ações.

O modelo de Basu é representado pela seguinte regressão:

$$Luc_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it}/P_{it-1} + \beta_3 D_{it} * RE_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

Luc_{it} = Lucro líquido por ação da empresa i no ano t corrigido por desdobramentos;

D_{it} = Variável *dummy*, que será 1 se o retorno econômico for negativo e zero se for positivo, da firma i no ano t;

RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos e desdobramentos);

P_{it-1} = Preço da ação da empresa i no final do ano t-1 ajustado por desdobramentos e dividendos;

β_2 = Captura a oportunidade do lucro contábil pelo retorno econômico pelo lucro contábil;

β_1 e β_3 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil;

ε_{it} = erro robusto da regressão pelo procedimento de White.

Conforme o desenvolvimento teórico do estudo, espera-se que o coeficiente β_3 seja positivo para as companhias abertas que não suavizam os resultados, ou seja, para esse grupo, espera-se que a oportunidade no reconhecimento das perdas econômicas futuras contidas nos lucros divul-

gados seja maior.

Caso o coeficiente β_3 não seja estatisticamente significativo e positivo para o grupo que não suaviza resultados ou, ainda, encontre resultados opostos, que seria maior oportunidade no reconhecimento das más notícias pelas companhias que suavizam os resultados, o construto teórico e os modelos utilizados precisariam ser revisitados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados foi feita baseada na estatística descritiva que apresenta o comportamento e características das variáveis, análise da correlação entre as variáveis e análise das regressões aplicando o modelo de conservadorismo condicional de Basu (1997).

4.1 Estatística descritiva

A Tabela 2 apresenta, nos painéis A, B e C, a estatística descritiva da amostra total, da amostra que suaviza resultados e da que não suaviza os resultados, respectivamente, com base em março.

Tabela 2 Estatística descritiva para amostra com dados com base em março

Painel A: Amostra geral					
Variáveis	Obs.	Média	Desv. Pad.	Mín.	Máx.
IE	1.244	790,63	26960,4	-24854,4	948174
Luc	1.244	0,099	0,398	-2,451	2,509
RE	1.244	0,460	1,035	-0,947	13,362
D	1.244	0,349	0,477	0	1
D*RE	1.244	-0,119	0,214	-0,947	1
Painel B: Amostra de companhias abertas suavizadoras					
IEs	650	-98,522	1284,665	-24854,42	0,897
Lucs	650	0,082	0,393	-2,451	2,509
REs	650	0,420	0,971	-0,904	7,660
Ds	650	0,377	0,485	0	1
D*REs	650	-0,132	0,222	-0,904	0
Painel C: Amostra de companhias abertas não suavizadoras					
IEns	566	1850,806	39939,16	1,103	948174
Lucns	566	0,123	0,399	-2,06	1,936
REns	566	0,505	1,114	-0,947	13,362
Dns	566	0,322	0,467	0	1
D*REns	566	-0,104	0,202	-0,947	0

Obs.: IE é o índice de Eckel; Luc_{it} = Lucro líquido por ação da empresa i no ano t corrigido por desdobramentos; D_{it} = Variável *dummy*, que será 1 se o retorno econômico for negativo e zero se for positivo, da firma i no ano t; RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos e desdobramentos). As siglas "S" e "NS" representam variáveis nas amostras com observações de firmas suavizadoras e não suavizadoras, respectivamente.

A média e o desvio-padrão do índice de Eckel apresentaram valores elevados, apesar do tratamento de dados. Para fins da aplicação dos modelos, tal fato não afeta as análises, pois o índice de Eckel foi utilizado somente para classificar as firmas em suavizadoras e não suavizadoras de resultados. As médias das demais variáveis não apresentaram grandes disparidades em todas as amostras. Inclusive a média das va-

riáveis é bem próxima entre as amostras, a exemplo da variável LUC, que é a dependente, do modelo de Basu, que possui valor de 0,099, 0,082 e 0,123 para a amostra geral, de suavização e de não suavização de resultados, respectivamente.

Já a Tabela 3 traz a estatística descritiva para as mesmas amostras, porém elaboradas com dados em dezembro, conforme segue.

Tabela 3 Estatística descritiva para amostra com dados com base em dezembro

Painel A: Amostra geral					
Variáveis	Obs.	Média	Desv. Pad.	Mín.	Máx.
IE	881	2,026438	244,7953	-3897	4888
Luc	881	0,105	0,5069909	-2,642	2,392
RE	881	0,536	1,216656	-0,977	11,954
D	881	0,382	0,4862785	0	1
D*RE	881	-0,163	0,2584022	-0,977	0

continua

continuação Tabela 3

Painel B: Amostra de companhias abertas suavizadoras					
Variáveis	Obs.	Média	Desv. Pad.	Mín.	Máx.
IEs	476	-30,48	202,95	-3897	0,885
Lucs	476	0,048	0,523	-2,642	2,086
REs	476	0,523	1,20	-0,930	9
Ds	476	0,384	0,487	0	1
D*REs	476	-0,170	0,263	-0,930	0
Painel C: Amostra de companhias abertas não suavizadoras					
IEns	388	41,95	287,76	1,103	4888
Lucns	388	0,180	0,474	-2,059	2,392
REns	388	0,555	1,241	-0,977	11,954
Dns	388	0,379	0,486	0	1
D*REns	388	-0,154	0,249	-0,977	0

Obs.: IE é o índice de Eckel; Luc_{it} = Lucro líquido por ação da empresa i no ano t corrigido por desdobramentos; D_{it} = Variável *dummy*, que será 1 se o retorno econômico for negativo e zero se for positivo, da firma i no ano t; RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos e desdobramentos); As siglas "S" e "NS" representam variáveis nas amostras com observações de firmas suavizadoras e não suavizadoras, respectivamente.

Nota-se na Tabela 3 entre os painéis A, B e C que a média da variável LUC oscila bastante entre 0,105, 0,048 e 0,18, respectivamente. Interessante destacar que o desvio-padrão da LUC é menor entre as companhias abertas que não suavizam os resultados (0,474). Quanto às demais variáveis, não foram percebidas grandes diferenças. Já o retorno econômico (RE) ficou com a média muito próxima entre as amostras.

4.2 Correlação entre as variáveis

A correlação entre as variáveis apresenta o grau de associação entre elas, fator que pode alertar contra algum possível problema nos estimadores das regressões. A Tabela 4, a seguir, apresenta a correlação das variáveis do modelo de Basu (1997) elaboradas em março (Painel A) e em Dezembro (Painel B).

Tabela 4 Correlação entre as variáveis do modelo de Conservadorismo

Painel A: Correlação das variáveis com base em Março				
Variáveis	Luc	Re	D	D*RE
Luc	1			
Re	0,138***	1		
D	-0,168***	-0,566***	1	
D*Re	0,193***	0,518***	-0,760***	1
Painel B: Correlação das variáveis com base em Dezembro				
Variáveis	Luc	Re	D	D*RE
Luc	1			
Re	0,224***	1		
D	-0,210***	-0,624***	1	
D*Re	0,225***	0,576***	-0,804***	1

***, **, * significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Luc é o lucro por ação escalonado pelo preço em t-1; RE é o retorno das ações; D é a variável *dummy*, considerando 1 para retornos negativos, caso contrário 0 (zero); D*RE é a interação entre D e RE.

Pode-se observar que as variáveis elaboradas com base em dezembro (Painel B) possuem correlação mais forte entre as variáveis do que as mesmas variáveis com base em março (Painel A). Observa-se também que a correlação entre lucro (Luc) e retorno econômico (Re) em março foi de

0,138, enquanto que em dezembro essa correlação foi de 0,224, o que pode sugerir a existência de maior expectativa com as informações contidas nos lucros e preços com base em dezembro, ou seja, antes da divulgação das demonstrações contábeis.

4.3 Análise dos resultados das regressões

Os resultados das regressões são apresentados por etapas e cada tabela apresenta as evidências para as amostras elaboradas com base em março e dezembro para dar mais robustez às evidências. Primeiramente, é apresentada a Tabela 5 que mostra os resultados para a amostra total, antes da partição da amostra entre firmas suavizadoras e não suavizadoras de resultados.

Tabela 5 Resultado das regressões

$$Luc_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it}/P_{it-1} + \beta_3 D_{it} * RE_{it}/P_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Vars. Indep.	Amostra Março	Amostra Dezembro
β_3 D*RE	0,270 ***	0,257 ***
	(0,774)	(0,109)
	[3,50]	[2,35]
β_2 RE	0,0169	0,056
	(0,040)	(0,048)
	[0,42]	[1,18]
β_1 D	-0,0276	- 0,02
	(0,449)	(0,072)
	[-0,61]	[-0,28]
β_0	0,133 ***	0,125 ***
	(0,0348)	(0,05)
	[3,83]	[2,40]
No. Obs.	1.244	881
R ² -Ajust.	0,0397	0,0642
Prob - F	0,000	0,000

Obs.: Na 1ª linha são apresentados os coeficientes, na 2ª linha, entre parênteses os (erros-padrão) e na 3ª linha, entre colchetes, a [estatística t]. ***, **, *, significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. RE = retorno econômico da firma i no período t; D = variável *dummy* considerando 1 para retornos negativos, e caso contrário 0; RE*D = interação entre RE e D.

Essas evidências iniciais permitem verificar se o modelo para a amostra total está em conformidade com o que é predito pela teoria. O coeficiente β_3 da variável D^*RE , exibido na Tabela 5, apresenta coeficientes positivos e significantes, tanto para março como para dezembro (0,270 e 0,257, respectivamente), conforme esperado pela teoria, para a amostra total. Em outras palavras, significa dizer que as firmas, em geral, são conservadoras, ou seja, reconhecem oportunamente as más notícias incorporadas nos lucros e o mercado identifica essa informação no retorno das ações.

Já a Tabela 6 apresenta os resultados para a amostra de companhias abertas que suavizam os resultados.

Tabela 6 Resultado das Regressões para Companhias Abertas Suavizadoras

$$Luc_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it}/P_{it-1} + \beta_3 D_{it} * RE_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vars. Indep.	Amostra Março	Amostra Dezembro
$\beta_3 D^*RE$	0,125	0,094
	(0,083)	(0,152)
	[1,50]	[0,62]
$\beta_2 RE$	0,058	0,112 ***
	(0,025)	(0,041)
	[2,26]	[2,72]
$\beta_1 D$	- 0,016	0,006
	(0,049)	(0,087)
	[-0,34]	[0,07]
β_0	0,080 ***	0,003
	(0,0236)	(0,047)
	[3,41]	[0,07]
No. Obs.	650	476
R ² -Ajust.	0,0439	0,0813
Prob - F	0,000	0,000

Obs.: Na 1ª linha são apresentados os coeficientes, na 2ª linha, entre parênteses, os (erros-padrão) e na 3ª linha, entre colchetes, a [estatística t]. ***, **, * , significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. RE = retorno econômico da firma i no período t; D = variável *dummy* considerando 1 para retornos negativos, e caso contrário 0; RE*D = interação entre retorno e variável *dummy*.

Como pode ser observado na Tabela 6, somente os retornos econômicos positivos (boas notícias) do coeficiente β_2 da variável RE foram significantes para os dados em dezembro (0,112). Conforme desenvolvido na parte teórica deste estudo, as firmas que suavizam resultados acabam por interferir nos números divulgados, seja provisionando mais ou, por exemplo, ajustando depreciação ou amortização, ou outros *accruals* que acabam por distorcer a realidade econômica do negócio, fator que dificulta ao mercado reconhecer as perdas econômicas antecipadas nos lucros. Muito possivelmente isso decorre da prática do conservadorismo incondicional, ou seja, continuamente os ativos são subavaliados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo investigou a relação entre dois fenômenos contábeis: gerenciamento de resultados pela técnica

A Tabela 7 apresenta os resultados para as firmas não suavizadoras conforme o modelo de Eckel:

Tabela 7 Resultado das Regressões para companhias abertas não suavizadoras

$$Luc_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it}/P_{it-1} + \beta_3 D_{it} * RE_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vars. Indep.	Amostra Março	Amostra Dezembro
$\beta_3 D^*RE$	0,442***	0,481***
	(0,131)	(0,138)
	[3,36]	[3,48]
$\beta_2 RE$	-0,018	- 0,003
	(0,061)	(0,077)
	[-0,30]	[-0,04]
$\beta_1 D$	-0,031	- 0,022
	(0,064)	(0,100)
	[-0,48]	[-0,22]
β_0	0,188 ***	0,264 ***
	(0,052)	(0,083)
	[3,56]	[3,16]
No. Obs.	566	388
R ² -Ajust.	0,0537	0,0712
Prob - F	0,000	0,000

Obs.: Na 1ª linha são apresentados os coeficientes, na 2ª linha, entre parênteses, os (erros-padrão) e na 3ª linha, entre colchetes, a [estatística t]. ***, **, * , significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. RE = retorno econômico da firma i no período t; D = variável *dummy* considerando 1 para retornos negativos, e caso contrário 0; RE*D = interação entre retorno e variável *dummy*.

Conforme a sustentação teórica desenvolvida, espera-se que as firmas que não suavizam os resultados, ou seja, aquelas que interferem menos nos *accruals* com o intuito de linearizar os lucros possam ter suas perdas econômicas futuras mais oportunamente reconhecidas pelo mercado. Como os resultados divulgados por essas firmas (não suavizadoras) não sofrem tantas interferências (ou sofrem menos interferências por escolhas contábeis) pela discricionariedade dos elaboradores da informação contábil, tornou-se possível observar o conservadorismo condicional pela variável $\beta_3 D^*RE$.

Ao observar a variável $\beta_3 D^*RE$, que é a interação da *dummy* para retornos negativos e o retorno econômico, verifica-se que os coeficientes são positivos e estatisticamente significantes, tanto para março (0,442) quanto para dezembro (0,481). Isso indica que esse grupo de firmas possui melhor qualidade dos seus lucros facilitando o reconhecimento das perdas econômicas (más notícias) pelo mercado.

Complementarmente, mostrou-se que a classificação das companhias abertas em grupos que suavizam e que não suavizam resultados pelo modelo de Eckel (1981) fez sentido para a aplicação do modelo de conservadorismo condicional de Basu (1997).

de suavização dos resultados e conservadorismo pela métrica do conservadorismo condicional. Teoricamente, ambos

os fenômenos são consequências das escolhas contábeis e um deles, suavização de resultados, possui interferência direta no outro, conservadorismo condicional.

Para verificar empiricamente se de fato os fenômenos contábeis, aqui investigados, estão inter-relacionados, foram utilizadas duas métricas para investigação, o modelo de Eckel (1981) para medir o grau de suavização de resultados e o modelo de Basu (1997) para medir conservadorismo condicional. Apesar de os modelos possuírem metodologias diferentes, o arcabouço teórico e as variáveis utilizadas pelos modelos sustentaram sua utilização conjunta.

Como observado, as escolhas contábeis que tornam as firmas mais conservadoras (reduzindo constantemente os lucros ou suavizando-os) interferem diretamente na propriedade do conservadorismo condicional que, por sua vez, requer das firmas a baixa total de uma perda, por exemplo. Assim, pelo fato de um grupo de companhias abertas, ao longo do tempo, praticar conservadorismo continuamente (ou até mesmo um excesso dessa prática), isso acaba por distorcer os números contábeis divulgados podendo afetar as decisões econômicas dos agentes do mercado.

Dessa maneira, a hipótese levantada no estudo de que

as firmas que menos interferem no resultado (por práticas de suavização de resultados) possuem maior oportunidade no reconhecimento das perdas econômicas futuras (más notícias) pôde ser confirmada pelos modelos utilizados.

As implicações deste estudo podem ser utilizadas para maior monitoramento das escolhas e práticas contábeis adotadas pelas firmas, por exemplo, por parte de órgãos reguladores, que poderão elaborar políticas para aumentar a qualidade do ambiente informacional, por investidores e acionistas, para monitorarem as decisões dos executivos e por credores que poderão estabelecer *covenants* nos contratos para divulgação oportuna das más notícias.

Para futuras pesquisas, sugere-se a busca por novos modelos e metodologias para investigar as escolhas contábeis; explorar a relação entre outras técnicas e outros fenômenos contábeis e a convergência ou relação entre eles; se fatores ou incentivos do mercado podem afetar a opção, por parte dos gestores, por uma ou outra escolha contábil para manipular os resultados; ou, ainda, se existem práticas contábeis setoriais utilizadas comumente para afetar o resultado advindo de incentivos do ambiente em que as firmas estão inseridas.

Referências

- Almeida, J. E. F. (2006). *Earnings management no Brasil: estudo empírico em indústrias e grupos estratégicos*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, ES, Brasil.
- Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de Doutorado FEA- USP, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Barth, M., Landsman, W., & Lang, M. H. (2008, June). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3), 467-728.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, 24 (1), 3-37.
- Bens, D. A., Monahan, S. J., & Steele, L. (2008). The association between inter-segment profit smoothing and the conservatism of accounting earnings. *Working Paper*. Recuperado em 16 outubro, 2011, de <http://www.tilburguniversity.edu/research/institutes-and-research-groups/center/sem/9monahan.pdf>
- Castro, M. A. R. (2008). *Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras*. Salvador. Dissertação de mestrado acadêmico em Ciências Contábeis, Faculdade de Ciências Contábeis - UFBA, Salvador, Bahia, Brasil.
- Coelho, A. C. D. (2007). *Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados publicados no Brasil*. Tese de doutorado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Coelho, A. C. D., & Lima, I. S. (2007, setembro-dezembro). Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 18 (45), 38-39.
- Coelho, A. C. D., & Lima, I. S. (2009, setembro-dezembro). Conservadorismo condicional: requisito para a qualidade dos lucros e para a eficiência informacional da contabilidade. *Revista Eletrônica de Administração - REAd*, 15 (3), 1-26.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193-225.
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17 (1), 28-40.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gassen, J., Fülbier, R. U., & Sellhorn, T. (2006). International differences in conditional conservatism: the role of unconditional conservatism and income smoothing. *European Accounting Review*, 15 (4), 527-564.
- Iñiguez, R., & Poveda, F. (2004). Long-run abnormal returns and income smoothing in the spanish stock market. *European Accounting Review*, 13 (1), 105-130.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), 105-231.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Investor protection and earnings management: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), 505-527.
- Lopes, A. B. (2001). *Uma contribuição ao estudo da relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o Modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. Tese de doutorado, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. *Working Paper*. Recuperado em 19 september, 2009, de <http://ssrn.com/abstract=1095781>.
- Lopes, A. L., & Martins, E. (2005). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Martinez A. L. (2001). *"Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de doutorado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L. (2011, July-August). The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, 15 (4), 712-730.
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2009a). Ratings, custo de capital de terceiros e alistamento de resultados no Brasil. *Anais do Encontro Brasileiro de Finanças*, SBFIn, São Leopoldo, RS, Brasil, 9.
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2009b, novembro-dezembro). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *Revista de Administração Mackenzie - RAM*, São Paulo, edição especial, 10 (6), 25-46.
- Martinez, A. L., & Castro M. A. R. (2011, January-March). The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. *BAR*, Curitiba, 8 (1), 1-20.
- Martins, G. A. (2002). *Estatística geral e aplicada* (2. ed.). São Paulo: Atlas.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2007). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.

- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (1995, December). A market based analysis of income smoothing. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (8), 1179-1193.
- Pimentel, R. C. (2009). *Accounting earnings properties and determinants of earnings response coefficient in Brazil*. Tese de doutorado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Ryan, S. (2006). Identifying conditional conservatism. *European Accounting Review*, 15 (4), 511-525.
- Sarlo Neto, A. (2008). *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro*. Tese de doutorado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory* (5th ed.). Toronto: Pearson Education Canada.
- Valipour, H., Talebnia, G., & Javanmard, S. A. (2011, December). The interaction of income smoothing and conditional accounting conservatism: Empirical evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5 (34), 13302-13308.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.