

A INFLUENCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO DESEMPENHO ECONOMICO E FINANCEIRO NAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2010 A 2014

Camila Inês Ferrari, Esp.¹
Leossania Manfroi, Me.²
Elton Zeni, Dr.³
Marivane Menuncin Viêra, Me.⁴

RESUMO

O gerenciamento de resultados tem como principal finalidade identificar a existência de práticas de manipulação de resultados. Portanto o estudo teve como objetivo analisar a influência do gerenciamento de resultados no desempenho econômico e financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014. Com relação aos procedimentos metodológicos, o método científico utilizado foi o dedutivo, quanto ao nível, à pesquisa foi classificada como descritiva. Com relação ao delineamento a pesquisa foi classificada como documental. Os instrumentos de coleta de dados foram os documentos, neste estudo representado pelo balanço patrimonial e demonstração do resultado. Os dados foram coletados com o auxílio da base Econômica[®] e calculados com o apoio da planilha eletrônica *Excel* e o *software* estatístico *Gretl*. A amostra final foi representada por 166 empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2014. Referente a análise econômica e financeira foram analisados os indicadores de liquidez e endividamento, sendo a liquidez seca, liquidez corrente, endividamento de curto prazo, endividamento geral, endividamento sobre instituições financeiras a curto prazo, prazo médio de renovação de estoques, rentabilidade e lucratividade. Com relação ao gerenciamento de resultados evidencia-se que os setores que mais suavizaram seus resultados no período observado foram no ano de 2011 os setores de construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos e Telecomunicações. Já no ano de 2012 o único segmento que não suavizou seus resultados foi o setor Financeiro e Outros. Em 2013 só houve um segmento que não suavizou seus resultados que foi o setor de Consumo Cíclico. E em 2014 somente o setor de Bens Industriais e telecomunicações que não houveram indícios de gerenciamento ou suavização de resultados. É possível também aceitar com 95% de segurança a Hipótese H₃ do estudo em que o gerenciamento de resultados influencia no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Palavras-Chave: Gerenciamento de resultados. Desempenho econômico e financeiro. Decisão.

¹ Graduada em Ciências Contábeis. Especialista em Controladoria e Finanças Corporativas. E-mail: camila_cif@hotmail.com

² Graduada em Ciências Contábeis. Mestre em Contabilidade. E-mail: Leossania@uceff.edu.br

³ Graduado em Administração. Doutor em Engenharia da Produção. E-mail: elton@uceff.edu.br

⁴ Graduada em Matemática. Mestre em Educação em ciências e matemática. E-mail: marivane@uceff.edu.br

1 INTRODUÇÃO

A constante mudança no cenário econômico desafia a organização a se adequar as práticas de gestão conforme a realidade do mercado, mudanças como no campo tecnológico, social, político, financeiro, econômico, ambiental, entre outros, exigem que as empresas obtenham meios confiáveis de se obter informações importantes para o seu sucesso.

Toda organização utiliza a contabilidade, independente do porte da empresa, pois ajuda no processo de medir, identificar e comunicar informações econômicas, para conseguir julgar e poder tomar a melhor decisão (CHING, *et al.* 2010).

Conforme Ching *et al.*, 2010 ‘O produto final de um processo contábil é o conjunto de relatórios denominado *demonstrações financeiras*.’ Essas demonstrações poderão ser acessadas pelos usuários que devem fornecer informações uteis para demonstrar os potenciais credores e investidores por ocasiões de decisões de investimento e concessão de crédito, sobre o desempenho financeiro da empresa no período, entre outras (CHING, *et al.* 2010).

A técnica de analisar o desempenho econômico e financeiro tem por finalidade apresentar aos gestores das organizações as informações que auxiliam no processo de tomada de decisão. A análise econômica e financeira é muito importante para a gestão, pois assim os gestores conseguem analisar como a sua empresa está se comportando no mercado e como serão as expectativas para o futuro.

A teoria da agência é um dos modos pelos quais é possível extrair mais resultados da economia da informação, existem dois indivíduos, um dos indivíduos o agente, e o outro é o principal. O agente se compromete em realizar algumas tarefas para o principal, e o principal compromete-se em remunerar o agente (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999).

No gerenciamento de resultados com o propósito de valorizar as ações os gestores podem alterar informações divulgadas sobre o desempenho da empresa. As ações gerenciais possuem algumas motivações, e essas motivações podem não concordar com o objetivo das demonstrações financeiras. Dessa forma as informações divulgadas poderão ser distorcidas, que pode prejudicar a verdadeira realidade econômica da entidade, impactando nas análises dos participantes do mercado (BISPO, 2010).

Diante do exposto apresenta-se a questão problema do estudo: **Como o gerenciamento de resultado influencia na relação entre o desempenho econômico e financeiro nas empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014?** O objetivo do estudo foi analisar a influência do gerenciamento de resultados no desempenho econômico e financeiro

das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

A partir da questão problema delineada e dos objetivos apresentados, foram levantadas as hipóteses de investigação desta pesquisa. Para tanto, busca-se sustentar a construção das hipóteses discorrendo acerca do gerenciamento de resultados e do desempenho econômico e financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa.

Diante do exposto apresentam-se as hipóteses do estudo:

Hipótese₁: O gerenciamento de resultados influência na rentabilidade das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Hipótese₂: O gerenciamento de resultados influência na lucratividade das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Hipótese₃: O gerenciamento de resultados influência no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Hipótese₄: O gerenciamento de resultados influência no endividamento geral das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Hipótese₅: O gerenciamento de resultados influência no tamanho das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

A justificativa deste estudo é saber a importância de se realizar a análise das Demonstrações Contábeis nas empresas listadas na BM&FBovespa, para que os futuros investidores consigam compreender melhor a real situação financeira da empresa investida. A análise das demonstrações é um elemento fundamental para que o seu usuário tenha interesse e conhecimento da empresa investida, visualizando a liquidez, endividamento e retorno sobre o investimento. O estudo busca dar evidência na reflexão sobre a qualidade dos relatórios contábeis, para a compreensão dos fatores que influenciam as demonstrações contábeis e a tomada de decisões dos agentes econômicos.

O tema gerenciamento de resultados também é muito importante, pois gerenciar os resultados contábeis pode conduzir aos usuários uma análise equivocada sobre o seu verdadeiro desempenho econômico e financeiro. Este estudo pode fornecer evidências sobre o real valor das empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, que se divide em quatro seções, apresenta-se a fundamentação teórica da pesquisa. A primeira seção inicia tratando de aspectos relacionados à Contabilidade com apoio a gestão, demonstrando todas as demonstrações financeiras.

Em seguida, apresentam-se conceitos acerca de Indicadores econômicos e financeiros. Na terceira seção, é apresentada a teoria da agencia. Por fim, apresentam-se estudos referentes ao gerenciamento de resultados.

2.1 A CONTABILIDADE COMO APOIO A GESTÃO

O principal objetivo da contabilidade é fornecer dados para que os administradores, gerentes e executivos possam saber a real situação econômico e financeira das empresas, e poder contar com elementos objetivos para a tomada de decisões correta e consciente (REIS, 2003).

A forma de medir o aumento ou a diminuição da riqueza de cada indivíduo necessariamente passa pela contabilidade, pois é a mesma que fornece as técnicas de mensuração das alternativas de decisão que as pessoas têm de tomar no dia a dia. Se as decisões tomadas não estiverem de acordo com as informações corretas, pode-se ter um prejuízo, ao invés do esperado lucro (PEREIRA *et al.*, 2005).

Para atender suas necessidades particulares além da exigência legal-fiscal, as empresas podem personalizar seus sistemas de informações contábeis, dependendo das suas necessidades, que geram demonstrações e relatórios contábeis. Essas demonstrações são exigidas pela Lei n. 6.404/76, pelo regulamento do imposto de renda (Decreto n. 3000/99) e também pela Lei 10.406/2002. Sendo assim o sistema de informações contábeis societárias e fiscais, devem gerar informações de registro contábil, armazenamento, processamento e evidenciação por meio de relatórios e arquivos.

O balanço é um demonstrativo básico e obrigatório, é uma apresentação estática, sintética e ordenada do saldo monetário de todos os valores que são integrantes do patrimônio de uma empresa em determinada data (REIS, 2003). A demonstração do resultado é uma demonstração financeira muito importante para a elaboração do balanço patrimonial, através desta demonstração, todas as contas do resultado são zeradas, convertendo-se a um único valor

que é o lucro ou prejuízo, cujo saldo deve se integrar ao balanço patrimonial (CREPALDI, 2003).

2.2 INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

A análise financeira é utilizada para alcançar vários objetivos, entre eles o planejamento estratégico, desenvolvimento do plano de negócios, avaliação de negócios, análise de competitividade, funções e aquisições. Entre os principais grupos de motivos, seria a análise de crédito e a análise de criação do valor (BRUNI, 2011).

Conforme o modo que a empresa irá calcular os custos de seus produtos e serviços, influenciara no resultado do exercício, quando a empresa confrontar a receita com os custos de produção e vendas conforme o princípio contábil da realização da receita e a confrontação com a despesa (SILVA; LINS, 2010).

Os indicadores de liquidez são utilizados para saber a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, qual é a capacidade de pagar suas dívidas. Poderá ser considerado no longo prazo, curto prazo ou prazo imediato. Entre os indicadores de liquidez destacam-se os índices de liquidez seca, liquidez corrente e da liquidez geral. (MARION, 2002).

Os indicadores de endividamento ou também chamado de índice de participação de capital de terceiros mostra o percentual de recursos investidos foram supridos por terceiros (MATARAZZO, 2010).

Os Indicadores de atividade mensuram a rapidez com que as contas são convertidas em vendas ou caixa, é importante avaliar além das medidas de liquidez global, as atividades de contas circulantes específicas. Os índices para mensurar a atividade servem para analisar as contas circulantes mais importantes incluindo estoques, duplicatas a receber, e a pagar. A Atividade ou eficiência de utilização do total dos ativos também poderá ser avaliada (GITMAN, 2001).

Indicadores de rentabilidade servem para calcular a média em tempo, que a empresa demora a obter de volta seu investimento, ou seja, o *payback* investimento total, e a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido conforme é explicada por Marion, (2002), é calculada para saber quanto cada R\$ 1,00 (um real) investido pelos proprietários ira ter retorno, ou seja, qual é o poder de ganho dos proprietários, sabendo isso pode saber também quando tempo a empresa demorou para recuperar seus investimentos.

Os indicadores de lucratividade demonstram medidas possíveis para o lucro, como lucro bruto, lucro operacional próprio, ou lucro líquido e as vendas líquidas. A lucratividade nunca pode ser analisada individualmente, precisa-se considerar também o giro, ou a relação entre o volume de vendas do negócio e o investimento nele feito (BRUNI, 2011).

2.3 TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência analisa os conflitos e custos da separação entre a propriedade e controle de capital, a possibilidade de o acionista não participar do gerenciamento da empresa, é bem representada pela sociedade por ações, que limita a responsabilidade do acionista conforme a parcela do capital que investiu (FAMA, 1988 *apud* MENDES; ROCHA 2003).

A separação entre a propriedade e a gestão, ou mais preciso entre o suporte e o risco residual e as funções de controle, permite agregar capital de outros sócios para expandir seus negócios, mas introduziu também alguns problemas de relacionamento entre os proprietários e gestores. O agente pode não seguir os objetivos dispostos pelo proprietário e não empregar todo o esforço necessário para a condução do negócio (FONTES FILHO, 2004).

Os custos da agência são os custos que os acionistas incorrem para fazer frente aos problemas da agência e podem ser apresentados em quatro grupos, que são as despesas de monitoramento, os custos de oportunidade, as despesas de cobertura de seguro e despesas de estruturação. As despesas de monitoramento se referem à contratação de sistemas de controle de auditoria que avalia e restringe o comportamento dos administradores. As despesas com cobertura de seguro, ocorrem quando é contratado quando os proprietários contratam uma empresa para ressarcir-los em caso de prejuízos resultantes a atos desonestos por parte dos administradores. Referente aos custos de oportunidade acontece quando há lentidão ou demora no processo de decisão. E as despesas de estruturação é a mais comum, e resulta na necessidade de uma estrutura de compensação e administração com objetivo da maximização dos lucros (MENDES; ROCHA, 2003).

Nem sempre o agente atua com interesse no principal e os incentivos dos agentes serão estabelecidos, assim como as técnicas de monitoramento, mas com esses conflitos de interesses conduzem a existência de um custo, que podem ser gastos para monitoramento do comportamento dos administradores, ou perdas residuais, que podem ser também um de seus custos (JENSEN; MECKLING, 1976 *apud* ARRUDA *et al.*, 2008).

2.4 GERENCIAMENTO E SUA VIZIÇÃO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados pode ser motivado por diversos interesses e objetivos, que são evitar perdas ou até suavizar resultados, pode ser que uma delas seja a de redução de carga tributária. Os tributos incidentes sobre o lucro possuem uma característica particular, que é exatamente a de serem apurados sobre o lucro contábil ajustado, determinado a partir de escolhas contábeis, compartilhadas por normatizadores e por gestores. Por outro lado, incentivos econômicos diversos podem prevalecer sobre o de menor pagamento de tributos, como os ligados à remuneração dos gestores (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001 *apud* REZENDE, 2010).

O objetivo do gerenciamento de resultados é interferir, intencionalmente, na informação contábil, e afetar a análise do desempenho da empresa, podendo influenciar as relações contratuais que depende dos números contábeis (PAULO, 2007 *apud* BISPO 2010).

Existem vários tipos de gerenciamento de resultados. O gerenciamento de resultados contábeis para aumentar ou diminuir lucros, são gerenciados para poder atingir determinadas metas que podem ser para aumentar ou diminuir o resultado (MARTINEZ, 2001 *apud* SILVA, 2009).

Bastos e Nakamura (2009 *apud* KREUZBERG *et al.* 2012) citam que o comportamento dos acionistas e os riscos corridos pelos titulares de dívida são limitadores para a alavancagem financeira da empresa. Quando se utiliza capital de terceiros, surgem conflitos de interesse entre acionistas e credores, que são agravados principalmente quando a empresa passa por dificuldades financeiras, assim como, gera custos para as empresas.

A Suavização de resultados no estudo de Francis et al. (2002) é demonstrada como um meio utilizado pelos gestores para equilibrar as flutuações das empresas, para conseguir alcançar maior representatividade nas informações divulgadas. Sendo assim, a suavização de resultados pode ocorrer de forma normal pelo processo contábil, ou de forma intencional pelo gestor, considerando que está última pode ser de maneira real ou artificial (ECKEL, 1981). A suavização real pode ocorrer por meio do envolvimento de eventos econômicos, podendo ser citado como exemplo a compra ou venda de um ativo imobilizado, afetando também o fluxo de caixa. A suavização artificial ocorre conforme a decisão do gestor, devido a adoção de critérios contábeis.

Conforme o estudo de Eckel (1981) se a empresa está suavizando seus lucros, normalmente ocorre uma oscilação anual no lucro for menor que a oscilação anual das vendas. Sendo assim, para calcular este índice nesta pesquisa utilizou-se:

$$IA = CV\Delta\%LucroLíquido / CV\Delta\%Vendas$$

Para Baioco, Almeida e Rodrigues (2011, p. 06), “o modelo proposto por Eckel (1981) consiste em um modelo conceitual capaz de detectar a suavização de resultados através da relação linear das vendas e lucro líquido”. Para explicar melhor podemos afirmar que se o coeficiente de variação do lucro for menor que o de vendas, logo o índice será inferior a 1,0 como valor absoluto, que representa a existência de suavização de resultados. Mas se for superior a 1,0, não há suavização. Vale lembrar que na pesquisa de Castro e Martinez (2009) foi modificado o modelo em questão, excluindo as empresas com um índice de alisamento (IA) entre 0,90 e 1,10, considerando esse intervalo como área cinzenta. Esse procedimento é considerado adequado pelos autores onde poderá reduzir erros de classificação de acordo a metodologia de Chalayer (1994). Nesse sentido tem-se:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\%LucroLíquido}{CV\Delta\%Vendas} \right| \leq 1,10$$

Suavização ← | **Área Cinza** | → Sem suavização

A métrica estabelecida por Eckel (1981), segundo Taktak, Shabou e Dumontier (2010), pode ser chamada de coeficiente de variação, busca medir a variabilidade do objeto de suavização com a sua média ao longo do tempo.

Sendo assim, a partir do instante em que o coeficiente de variação do lucro for menor que o coeficiente de variação das vendas, pode-se considerar que este processo passa a ser intencional (TORRES et al., 2009). Mas, a suavização nos resultados pode ser percebida pelos investidores e de alguma forma poderá impactar negativamente a empresa perante ao mercado, podendo tornar-se um sério indicador de risco para os usuários.

2.5 ESTUDOS RELACIONADOS

O estudo de Bianchi (2010) buscou identificar características intrínsecas às atividades da área de controladoria que credenciassem esta área a ser um instrumento interno de governança corporativa. Os resultados evidenciam que a área de controladoria pode ser

considerada um mecanismo interno de governança corporativa, que amplia a segurança dos usuários das informações sobre a empresa, ao proporcionar a divulgação dos atos de sua administração, com a transparência requerida, possibilitando a redução da assimetria informacional e a minimização dos conflitos de agência através do monitoramento do processo de gestão e da manutenção dos sistemas de controles que o apoia.

O estudo de Arruda, *et al.* (2008) buscou verificar que a partir do momento em que aparecem dois papéis dentro da firma, emergem alguns problemas, entre os quais se pode citar a adequação das decisões tomadas pelo administrador com as necessidades do acionista, problema este que é estudado pela teoria da agência. Com base na revisão bibliográfica a respeito dos conceitos apresentados, foi possível demonstrar a interdependência entre a teoria da agência, a governança corporativa e a controladoria, evidenciando que esses conceitos estão intimamente ligados e que, se utilizados em consonância, ajudam a adequar os resultados obtidos com os desejados pelos proprietários.

O estudo de Bispo (2010) teve por objetivo verificar se as empresas brasileiras que realizaram Oferta Pública Subsequente de Ações (SEO) no período de 1999 até 2008, gerenciaram seus resultados contábeis com a finalidade de aumentar o lucro ou não apresentar prejuízo, elevando, assim, o lucro por ação nos períodos próximos da nova oferta. Na amostra pesquisada não se obteve resultados estatísticos significativos para comprovar que a média dos *accruals* discricionários no ano que antecede a emissão é mais elevada que aquela apresentada nos anos posteriores. No que tange ao gerenciamento de resultados para não reportar resultados negativos, notou-se que existe maior frequência de pequenos lucros quando comparada à frequência de pequenos prejuízos.

No estudo de Costa (2014), foi verificada a existência de relação entre os indicadores contábeis e os indicadores de gestão. A fim de atingir o objetivo foram calculados os indicadores contábeis das demonstrações contábeis do IFPB – balanço orçamentário, balanço financeiro, balanço patrimonial e demonstração das variações patrimoniais – e coletados os indicadores de gestão nos relatórios de gestão da entidade. Foram calculados também os coeficientes de correlação de Pearson. Por fim, concluiu-se que dos dezoito indicadores contábeis estudados, apenas quatro demonstraram relação estatisticamente significativa com os indicadores de gestão do IFPB.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O método utilizado nesta pesquisa foi o método dedutivo. Os argumentos dedutivos buscam a certeza, onde abre mão das ampliações do conteúdo de suas premissas (Marconi e Lakatos, 2005). Possui um ponto de vista totalmente lógico, que podem ter várias interpretações para o mesmo raciocínio, onde pode-se ter várias conclusões pois a partir de uma afirmação geral supõe-se uma conclusão prévia (GIL, 2010).

Os resultados obtidos na pesquisa descritiva podem contribuir para identificar relações existentes entre as variáveis que são estudadas em determinada população, ou informa situações, fatos ou opiniões que tem lugar na população analisada (BEUREN *et al.*, 2008).

O delineamento do estudo foi a pesquisa documental, que se baseia em materiais que não receberam um tratamento analítico, ou que não receberam nenhuma análise aprofundada (BEUREN, 2008). Conforme Marconi e Lakatos (2003), a característica da pesquisa documental é a fonte de coleta de dados é a coleta de documentos, sendo escritos ou não, constituindo as fontes primarias, essa pesquisa pode ser feita no momento em que o fato ou o fenômeno ocorre, ou após. A coleta de dados foi realizada através de documentos. Uma característica da pesquisa documental e a forma da coleta de dados que está restrita a documentos, sendo escritos ou não, que poderá ser feita no momento que o fato ocorre, ou após a ocorrência (MARCONI; LAKATOS, 2010).

Os documentos utilizados foram o balanço patrimonial e a demonstração do resultado referente ao período de 2010 à 2014 disponibilizados pela BM&FBovespa. A coleta dos dados foi realizada no mês de junho de 2015 com o auxílio da base de dados da Economática®. Já com relação ao cálculo dos indicadores de desempenho econômico e a suavização dos resultados, foi utilizada a planilha eletrônica *excel*. Para medir a relação entre os indicadores de desempenho econômicos e financeiros e o gerenciamento de resultados foi gerada a regressão múltipla, por estimadores de mínimos quadrados ordinários com o auxílio do *software Gretl*.

A metodologia do cálculo dos indicadores econômicos e financeiros utilizados no estudo para medir o desempenho das empresas observadas pode ser observada no Quadro 01.

Quadro 01 – Formula dos indicadores econômicos e financeiros

Indicadores	Fórmula	Autor
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Assaf Neto (2012),
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Marion (2004)

Endividamento Geral	Passivo Circulante+ Passivo não Circulante/ Ativo total	Assaf Neto (2012).
Endividamento de Curto Prazo	Passivo Circulante/Passivo Circulante+ Passivo não Circulante	Silva (2003)
Endividamento com Instituições Financeiras de Curto Prazo	Instituições Financeiras de Curto Prazo/Ativo Total	Marion (2004)
Prazo Médio de Renovação do Estoque	(Estoque/Custo da Mercadoria Vendida)X360 dias	Silva (2003)
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	Marion (2004)
Margem Líquida	Lucro Líquido/Vendas Líquidas	Assaf Neto (2012)

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Observa-se no Quadro 01 a metodologia de cálculo utilizadas para este estudo com relação aos indicadores de liquidez corrente, liquidez seca, endividamento geral, endividamento de curto prazo, endividamento com instituições financeiras de curto prazo, prazo médio de renovação de estoques, taxa de retorno sobre o patrimônio líquido e margem líquida, onde também é demonstrado a respectiva fórmula de cada indicador.

Para o cálculo da suavização dos resultados foi utilizada a métrica desenvolvida por Eckel (1981). Para o autor, as empresas estão suavizando seus lucros quando a oscilação anual no lucro for menor que a oscilação anual das vendas. Sendo assim, para calcular este índice nesta pesquisa utilizou-se:

$$IA = CV\Delta\%LucroLíquido/CV\Delta\%Vendas$$

As hipóteses das pesquisas foram testadas utilizados modelos de regressão múltipla, por estimadores de mínimos quadrados ordinários com o auxílio do *software Gretl*. A variável dependente é suavização do resultado (SUAV) e as independentes são rentabilidade, lucratividade, prazo médio de renovação de estoque, endividamento geral e tamanho da empresa. Deste modo, a equação a ser estimada é a seguinte:

$$SUAV_i = \beta_0 + \beta_1 RENT_i + \beta_2 LUCRAT_i + PMRE + ENDGER + \beta_3 LnAtivo_i + \varepsilon_i \quad [1]$$

Onde:

SUAV= Suavização do resultado médio do período de 2010 à 2014.

RENT = Rentabilidade média do período de 2010 à 2014.

LUCRAT = Lucratividade média do período de 2010 à 2014.

PMRE = Prazo médio de renovação dos estoques do período de 2010 à 2014.

ENDGER = Endividamento geral sobre o ativo total do período de 2010 à 2014.

TAM = Tamanho das empresas medido pelo logaritmo natural referente o período de 2010 à 2014.

3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO ALVO

A população alvo da pesquisa foi representada pelas empresas listadas na BM&FBovespa. Para Beuren *et al.*, (2008) a população é a pesquisa total de elementos distintos

que possuem certa paridade nas características definidas para determinado estudo.

A população do estudo é composta pelas empresas listadas na BM&FBovespa dos seguintes setores econômicos, bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico, financeiro e outros, materiais básicos, tecnologia da informação e telecomunicações totalizando 421 empresas.

Já, a amostra desta pesquisa conforme Correa e Rampazzo (2008) é a representação menor de um todo maior, sua utilização tem o objetivo de estender as características encontradas em um todo, para isso precisa-se montar um plano de amostragem que leva em conta o tipo de investigação para garantir a representatividade e significância das amostras. No quadro 02 e demonstrado a amostra final do estudo.

Quadro 02 - População e amostra do estudo

Setor Econômico	Total de empresas listadas (população)	Total de empresas observadas (amostra)
Bens industriais	37	26
Construção e Transporte	73	37
Consumo Cíclico	74	38
Consumo não Cíclico	60	26
Financeiros e Outros	100	7
Materiais Básicos	42	26
Tecnologia da Informação	25	3
Telecomunicações	10	3
Total de empresas	421	166

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

No Quadro 01 pode-se observar a amostra final da pesquisa, que foram selecionadas apenas as empresas que apresentavam todas as informações necessárias para o cálculo dos indicadores econômicos e financeiros e o gerenciamento ou suavização dos resultados. Portanto a amostra final ficou representada por 166 empresas.

A técnica de análise e interpretação de dados utilizada do estudo foi a quantitativa. Para Ramparazzo e Correa (2008), a pesquisa quantitativa descreve amostragem que enfatiza com certa exatidão dos dados levantados, que busca encontrar relações entre variáveis e sua descrição será feita com tratamento estatístico. A lógica da técnica quantitativa parte de uma lógica sistematizada, que visa um conhecimento objetivo e coerente conforme as amostras e também a exatidão dos dados levantados que busca relações entre a informação e variáveis através da estatística.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

A análise e interpretação dos dados está estruturada em três tópicos, o primeiro apresenta o desempenho econômico e financeiro das empresas, o segundo apresenta o gerenciamento ou suavização dos resultados e o terceiro apresenta a relação entre o desempenho econômico e financeiro e a suavização dos resultados.

4.1 DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DAS EMPRESAS

Os indicadores de liquidez visam apresentar a capacidade que as empresas têm em honrar com os compromissos assumidos. A Tabela 01 apresenta a liquidez corrente das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014 com a finalidade de mostrar a capacidade que essas empresas tiveram em honrar com os compromissos que venciam no curto prazo, ou seja, dentro de um ano. Neste indicador quanto maior for o resultado, melhor. Pois verifica a capacidade de pagamento da empresa dos valores de curto prazo.

Tabela 01- Indicador de Liquidez Corrente

Sector econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	2,00	1,72	1,51	1,94	1,95	1,82
Construção e Transporte	1,84	1,81	1,78	1,82	1,67	1,78
Consumo Cíclico	1,81	2,27	2,43	2,55	2,31	2,27
Consumo não Cíclico	1,55	1,60	1,57	1,49	1,43	1,53
Financeiro e Outros	2,94	2,17	2,54	1,97	1,98	2,32
Materiais Básicos	2,32	2,18	2,18	2,11	2,03	2,16
Tecnologia da Informação	2,47	2,04	2,09	1,91	1,67	2,03
Telecomunicações	1,23	1,46	1,38	1,96	1,62	1,53
Média anual dos setores	2,02	1,90	1,94	1,97	1,83	1,93

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Observa-se na Tabela 01 que os setores apresentaram uma liquidez corrente média no ano de 2010 de 2,02, ou seja, para cada R\$1,00 de obrigação que venciam dentro de um ano, as empresas possuíam em média R\$ 2,02 de recursos disponíveis para honrar essas obrigações. O setor econômico que apresentou a menor capacidade de honrar com os compromissos assumidos no ano de 2010 foi o de telecomunicações e o setor com maior capacidade de pagamento foi o financeiro e outros.

A Tabela 02 apresenta a liquidez seca das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014 com a finalidade de medir a capacidade de pagamento a curto prazo sem considerar os estoques. Se a empresa sofresse total paralisação e seus estoques estivessem

obsoletos, quais seriam as chances de pagar as suas dívidas com o disponível e duplicatas a receber, sendo que este índice exclui os estoques. O índice da liquidez seca é derivado da liquidez corrente e demonstra a capacidade que a empresa tem de pagar suas dívidas a curto prazo, mesmo que a empresa não consiga vender seus estoques. Por exemplo, se o quociente for R\$ 2,00 de direitos para cada R\$ 1,00 de obrigações, significa que, mesmo sem vender seus estoques, a empresa consegue cumprir com suas obrigações de curto prazo (JUNIOR; BEGALLI, *et al.* RIBEIRO; BOLIGON 2009)

Tabela 02 - Indicador de Liquidez Seca

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	1,47	1,31	1,11	1,47	1,48	1,37
Construção e Transporte	1,47	1,44	1,40	1,48	1,32	1,42
Consumo Cíclico	1,31	1,74	1,87	2,03	1,82	1,75
Consumo não Cíclico	1,12	1,15	1,14	1,08	1,04	1,10
Financeiro e Outros	2,39	1,67	1,97	1,57	1,59	1,84
Materiais Básicos	1,76	1,63	1,65	1,54	1,43	1,60
Tecnologia da Informação	1,98	1,63	1,60	1,65	1,44	1,66
Telecomunicações	1,21	1,44	1,35	1,93	1,60	1,51
Média anual dos setores	1,59	1,50	1,51	1,59	1,46	1,53

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Para cada R\$ 1,00 de dívida há R\$ 1,84 de dinheiro e valores a receber no ativo circulante, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigação no curto prazo, há R\$ 1,84 para o pagamento da dívida, desconsiderando os estoques. O setor econômico que apresentou a menor capacidade de pagamento a curto prazo é o setor de financeiro e outros e o com maior é a tecnologia da informação. O indicador de endividamento informa se a empresa se utiliza mais recursos de terceiros ou recursos dos proprietários.

Conforme Iudicibus (1998), o indicador de endividamento procura retratar a posição relativa do capital próprio que tem relação com o capital de terceiros, é um indicador de muita importância pois demonstra a relação que a empresa depende do capital de terceiros.

Tabela 03 - Indicador de Endividamento de Curto Prazo

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	0,47	0,55	0,56	0,51	0,50	0,52
Construção e Transporte	0,47	0,44	0,45	0,43	0,48	0,45
Consumo Cíclico	0,59	0,57	0,57	0,59	0,59	0,58
Consumo não Cíclico	0,54	0,55	0,55	0,57	0,61	0,56
Financeiro e Outros	0,35	0,46	0,40	0,42	0,42	0,41
Materiais Básicos	0,45	0,44	0,42	0,41	0,41	0,39
Tecnologia da Informação	0,60	0,72	0,71	0,77	0,57	0,67
Telecomunicações	0,46	0,45	0,39	0,35	0,41	0,41
Média anual dos setores	0,49	0,52	0,51	0,51	0,50	0,50

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 3 é demonstrado que para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros há R\$ 0,35 que vencerão a curto prazo, ou 35% dos Capitais de Terceiros vencerão a Curto Prazo no caso do setor Financeiro e outros em 2010. Já, no ano de 2014, o setor que teve seu destaque com o menor resultado é o setor de materiais básicos com em média 39% dos recursos que vencerão a curto prazo.

No indicador de endividamento geral indica outra forma de expressar a relação entre os recursos colocados por terceiros e investimentos que foram feitos pelos sócios (BRUNI, 2011).

Tabela 04 - Indicador de Endividamento Geral

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	0,64	0,68	0,67	0,70	0,77	0,69
Construção e Transporte	0,68	0,70	0,72	0,70	0,70	0,70
Consumo Cíclico	0,71	0,76	0,77	0,78	0,80	0,76
Consumo não Cíclico	0,61	0,59	0,63	0,66	0,67	0,63
Financeiro e Outros	0,56	0,54	0,56	0,47	0,48	0,52
Materiais Básicos	0,56	0,57	0,58	0,63	0,66	0,60
Tecnologia da Informação	0,50	0,55	0,53	0,61	0,62	0,56
Telecomunicações	0,66	0,66	0,73	0,64	0,66	0,67
Média anual dos setores	0,62	0,63	0,65	0,65	0,67	0,64

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 04 é demonstrado a porcentagem dos recursos totais que se originam de capitais de terceiros, ou seja, pode-se verificar que o setor econômico que tem a menor porcentagem é o de financeiro e outros com média de 56% que significa a porcentagem do ativo é financiado com capitais de terceiros, o restante (44 %) é financiado com capital próprio. E o com maior porcentagem é o setor de consumo cíclico com 71% do ativo financiado com capital de terceiros, sendo então 29% financiado com capital próprio.

Tabela 05 - Indicador de Endividamento Instituições Financeiras Curto Prazo

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	0,11	0,16	0,17	0,13	0,15	0,14
Construção e Transporte	0,13	0,13	0,13	0,11	0,15	0,13
Consumo Cíclico	0,11	0,12	0,14	0,15	0,17	0,14
Consumo não Cíclico	0,10	0,10	0,10	0,10	0,12	0,10
Financeiro e Outros	0,03	0,08	0,05	0,07	0,07	0,06
Materiais Básicos	0,10	0,10	0,10	0,12	0,09	0,10
Tecnologia da Informação	0,08	0,10	0,09	0,13	0,12	0,11
Telecomunicações	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Média anual dos setores	0,09	0,11	0,10	0,11	0,11	0,10

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 05, demonstra o indicador de Endividamento instituições financeiras de curto prazo é analisado a porcentagem dos recursos totais aplicados no ativo, originam-se de capitais

de terceiros onerosos de curto prazo (dívidas bancárias), como verificado na Tabela 05 no setor financeiro e outros há 3% no ano de 2010 do Ativo que é financiado com recursos bancários de curto prazo, que normalmente têm custo financeiro elevado e no ano de 2014 6%. Mas diferente do setor financeiro e outros, setor de construção e transporte que no ano de 2010 tinha 13% ativo que é financiado com recursos bancários de curto prazo e terminou no ano de 2014 com 15% do ativo financiado com recursos bancários de curto prazo.

No prazo médio de renovação de estoques procura-se mensurar pelo custo das vendas, e representar quantas vezes se renovou o estoque por causa das suas vendas (IUDICIBUS, 1998).

Tabela 06 - Prazo Médio de Renovação de Estoques

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	100,16	118,06	104,13	100,28	98,13	104,15
Construção e Transporte	113,51	119,68	133,56	116,71	183,95	133,48
Consumo Cíclico	96,59	119,55	172,23	117,11	118,40	124,71
Consumo não Cíclico	74,67	84,21	79,47	77,19	81,16	79,34
Financeiro e Outros	289,55	333,39	423,87	342,51	257,81	329,43
Materiais Básicos	91,80	87,17	80,39	88,30	92,03	87,94
Tecnologia da Informação	49,48	57,45	51,02	48,53	42,96	49,89
Telecomunicações	4,74	5,23	9,21	10,70	10,86	8,15
Média anual dos setores	102,56	115,59	131,73	112,67	110,62	114,64

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 06 podemos verificar que em 2010 o setor que mais demorava para renovar seu estoque era o setor financeiro e outros que demorava 290 dias e o que completava esse ciclo mais rápido era o de telecomunicações que em média, a cada 5 dias renova (vende) seu estoque. E no ano de 2014 o setor financeiro e outros mudou para 258 dias para renovar seus estoques e o setor de telecomunicações aumentou o indicador para 11 dias. No indicador de rentabilidade é voltado para o potencial de vendas da empresa, conforme a habilidade de gerar resultados, para a evolução das despesas por exemplo, lembrando que o objetivo não é calcular a taxa de lucro, é comparar o lucro com valores que guardam alguma relação com o mesmo (MARION, 2002).

Tabela 07 - Indicador de Rentabilidade

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	0,10	0,27	0,12	-0,53	-0,22	-0,05
Construção e Transporte	0,15	0,10	-0,31	0,09	-0,07	-0,01
Consumo Cíclico	0,21	0,14	-1,40	0,70	0,01	-0,07
Consumo não Cíclico	0,17	0,06	0,16	0,13	0,09	0,12
Financeiro e Outros	0,10	0,10	0,02	0,07	0,06	0,07
Materiais Básicos	0,06	-0,16	-0,04	-0,05	-0,04	-0,04
Tecnologia da Informação	-0,04	-0,05	-0,02	-0,82	-0,14	-0,21

Telecomunicações	0,13	0,22	0,10	0,08	-0,09	-0,09
Média anual dos setores	0,11	0,08	-0,17	-0,04	-0,05	-0,01

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 07, por meio do indicador de rentabilidade consegue-se saber quanto de cada R\$ 1,00 investido pelos proprietários há um ganho de R\$ 0,21 ou 21% (poder de ganho dos proprietários), no caso das empresas de Consumo Cíclico no ano de 2010, e a que teve o menor resultado foi o setor de tecnologia da informação, que ficou com um prejuízo de R\$ 0,04 em 2010. Já, no ano de 2014 praticamente todos os setores tiveram resultados negativos, como o caso do setor de tecnologia da informação que ficou com R\$ 0,21 de prejuízo, e o melhor resultado ficou com o setor de consumo não cíclico no ano de 2014.

O indicador de lucratividade é um indicador muito importante para a análise das demonstrações contábeis pois diz respeito a quanto a empresa está ganhando, e preciso analisar o ganho entendido sob a forma de um fluxo de caixa contábil (BRUNI, 2011). A Tabela 08 apresenta os indicadores de lucratividade das empresas do estudo.

Tabela 08 - Indicador de Lucratividade

Setor econômico	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Bens Industriais	0,05	-0,11	-0,06	-0,02	-0,89	-0,21
Construção e Transporte	0,10	0,07	-0,07	0,08	-0,05	0,03
Consumo Cíclico	0,14	-0,99	-3,68	-0,47	-0,44	-1,09
Consumo não Cíclico	0,01	0,02	-0,01	0,03	0,04	0,02
Financeiro e Outros	0,22	0,25	0,11	0,21	0,26	0,21
Materiais Básicos	0,06	0,02	0,04	0,07	0,01	0,04
Tecnologia da Informação	0,03	-0,04	0,03	-0,26	-0,09	-0,07
Telecomunicações	0,12	0,11	0,05	0,05	-0,13	0,04
Média anual dos setores	0,09	-0,08	-0,45	-0,04	-0,16	-0,13

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 08 é demonstrado o indicador de lucratividade, pode-se interpretar que para cada R\$ 1,00 vendido a empresa ganha R\$ 0,22 ou 22% que irão remunerar as despesas, os bancos, o imposto de renda e os proprietários da empresa (lucro líquido), que é o caso do setor financeiro e outros no ano de 2010. E o setor que teve o pior resultado neste indicador é o setor de consumo não cíclico que resultou em R\$ 0,01. Já, em 2014 houve alguns setores que tiveram resultado negativo neste indicador, o setor de consumo cíclico continuou com o pior resultado que teve R\$ 1,09 de prejuízo, e o maior resultado foi do setor financeiro e outro com R\$ 0,21.

4.2 GERENCIAMENTO OU SUAUVIZAÇÃO DOS RESULTADOS

Para verificar o gerenciamento ou suavização dos resultados foi utilizado o modelo desenvolvido por Eckel (1981), portanto a Tabela 09 apresenta o gerenciamento ou suavização dos resultados das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Tabela 09 - Suavização dos resultados

Setor	Suavização 2011	Suavização 2012	Suavização 2013	Suavização 2014	Média da Suavização
Bens Industriais	0,91	-0,22	0,10	1,07	0,46
Construção e Transporte	0,56	0,14	-0,34	-2,38	-0,50
Consumo Cíclico	0,36	-0,39	2,37	-0,49	0,46
Consumo não Cíclico	0,49	-0,08	-0,21	-0,52	-0,08
Financeiro e Outros	1,21	7,41	-0,14	-0,85	1,91
Materiais Básicos	0,12	0,61	0,05	0,74	0,38
Tecnologia da Informação	1,40	-11,87	0,58	-0,84	-2,68
Telecomunicações	0,07	-12,06	-0,01	10,82	-0,30
Média anual dos setores	0,64	-2,06	0,30	0,94	-0,04

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

De acordo com Eckel (1981) é possível evidenciar a prática da evidenciação do gerenciamento ou suavização dos resultados quando o indicador calculado for igual ou menor que 0,90, ou seja, a variação do lucro líquido no período observado foi menor do que a variação das vendas líquidas. Já, quando o indicador for igual ou superior a 1,10, pode-se afirmar que não ocorreu o gerenciamento ou suavização dos resultados. Para Eckel (1981) quando o indicador for entre 0,90 e 1,10 não é possível afirmar ou não que as empresas suavizaram seus resultados.

Portanto a Tabela 09 identifica a ocorrência da suavização dos resultados no ano de 2011 pelas empresas do segmento de construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos e telecomunicações. Já no ano de 2012 o único segmento que não suavizou seus resultados foi o setor financeiro e outros. Em 2013 a suavização dos resultados foi uma prática entre as empresas o único segmento que não suavizou seus resultados foi o setor de consumo cíclico. E em 2014 foram às empresas do segmento de bens industriais e telecomunicações provavelmente suavizaram seus resultados.

4.3 RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO E A SUAUVIZAÇÃO DOS RESULTADOS

Para verificar a existência de relação entre o desempenho econômico e financeiro e a suavização dos resultados da amostra de 166 empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014 foi realizada a regressão linear das variáveis observadas.

A Tabela 10 apresenta a estatística descritiva das variáveis observadas na matriz de correlação. As variáveis observadas foram: a) Suavização dos resultados; b) Rentabilidade; c) Lucratividade; d) Prazo médio de renovação de estoque; e) Endividamento geral sobre o ativo total; f) Tamanho da empresa que é medido pelo logaritmo do ativo total.

Tabela 10 - Estatísticas Descritivas

Variáveis	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desv. Padrão	C.V.
SUAV	0,172430	0,0903763	-23,7115	13,2479	3,30513	19,1680
RENT	-0,0120490	0,0838695	-11,9027	5,64313	1,11034	92,1520
LUCRAT	-0,258432	0,0342665	-43,3301	1,46590	3,39742	13,1463
PMRE	115,754	75,6135	0,297002	1255,14	140,173	1,21095
ENDGER	0,676255	0,621589	0,124746	3,43816	0,408248	0,603690
TAM	6,19699	6,14943	4,56839	8,42314	0,756248	0,122035

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 10 as estatísticas descritivas, demonstrando a média, mediana, mínimo e máximo, demonstrando também o desvio padrão e o Coeficiente de Variação. Pode ser verificado que conforme a média as empresas suavizaram seus resultados, pois o resultado geral foi menor que 0,90. Também ainda verificando a média das empresas foi negativa observando a rentabilidade e a lucratividade. A mediana é o valor numérico que separa a metade superior de uma amostra de dados, população ou distribuição de probabilidade onde no caso do prazo médio de renovação de estoques, temos um resultado de 75,6135. Já nas variáveis mínimo e máximo temos o menor e o maior resultado de cada indicador respectivamente onde no caso prazo médio de renovação de estoques da mesma forma que há empresas que demoram 29 dias para renovar seus estoques, há casos de empresas que demoram 1255 dias para renovar seus estoques.

O desvio padrão é a medida mais comum da dispersão estatística que demonstra o quanto de variação ou dispersão existe em relação à média onde no caso da rentabilidade o resultado é de 1,11034. E o coeficiente de variação é uma medida de dispersão relativa, empregada para estimar a precisão de experimentos e representa o desvio-padrão expresso como porcentagem da média. Sua principal qualidade é a capacidade de comparação de distribuições diferentes, no estudo o resultado que mais chama a atenção é o da rentabilidade que é 92,1520.

A Tabela 11 apresenta a matriz de correlação em que as variáveis não possuem alta correlação, o que sugere a não existência de multicolinearidade, possibilitando assim a utilização destas variáveis em um modelo linear de regressão múltipla. A regressão foi realizada no *software Gretl*. O método de estimação realizado na foi o de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). A estimação inicial apresentou problema de heterocedasticidade, que foi corrigido utilizando a estimação de erros padrão robustos à heteroscedasticidade.

Tabela 11 - Matriz de correlação

Variável	SUAV	RENT	LUCRAT	PMRE	ENDGER	TAM
SUAV	1	0,0498020	0,000276027	-5,31862e-006	0,00302499	-0,00129156
RENT		1	0,00682418	6,11682e-005	0,0136995	-0,00205122
LUCRAT			1	3,68635e-006	5,37254e-005	-6,33663e-006
PMRE				1	0,420249	0,0469926
ENDGER					1	0,114671
TAM						1

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 11 os resultados para estimação da influência dos determinantes da suavização dos resultados que busca testar as hipóteses do estudo :H₁: O gerenciamento de resultados influência na rentabilidade das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014; H₂: O gerenciamento de resultados influência na lucratividade das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014; H₃: O gerenciamento de resultados influência no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014; H₄: O gerenciamento de resultados influência no endividamento geral das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014; H₅: O gerenciamento de resultados influência no tamanho das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

A Tabela 12 apresenta a correlação da suavização do resultado que indica a existência do gerenciamento de resultados das empresas observadas no período de 2010 à 2014.

Tabela 12 – Correlação da suavização do resultado

Variáveis	Coefficiente	P-valor
CONST	$\hat{\alpha}^0,366346$	0,8713
RENT	0,270689	0,2269
LUCRAT	0,127995	0,1233
PMRE	0,00753913	0,0001**
ENDGER	0,701512	0,2808
TAM	$\hat{\alpha}^0,124572$	0,7135
R ² =0,84044		

Nota: A variável PMRE é significativa com 95% de confiança.

Analisando a Tabela 12 verifica-se a influência do gerenciamento de resultados no prazo médio de renovação dos estoques, ou seja, é possível afirmar com 95% de segurança que a renovação dos estoques é influenciada pelo gerenciamento de resultados nas empresas que adotam essa prática. Portanto a hipótese do estudo H₃: O gerenciamento de resultados influencia no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014; deve ser aceita.

Em contraponto as demais hipóteses do estudo não foram aceitas pelo modelo estatístico adotado. Portanto não é possível afirmar que gerenciamento de resultados influencia na rentabilidade, na lucratividade, no endividamento e no tamanho das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Com relação ao ajuste do modelo estimado, com base na especificação descrita, apresenta um poder explicativo de 0,84044. Ou seja, 80,44% dos dados observados são explicados pelo modelo estimado. O Quadro 03 apresenta as hipóteses testadas no estudo.

Quadro 03 - Quadro resumo do resultado dos testes das hipóteses

Hipótese	Resultado
H ₁ : O gerenciamento de resultados influencia na rentabilidade das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.	Rejeitada
H ₂ : O gerenciamento de resultados influencia na lucratividade das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.	Rejeitada
H ₃ : O gerenciamento de resultados influencia no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.	Aceita
H ₄ : O gerenciamento de resultados influencia no endividamento geral das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.	Rejeitada
H ₅ : O gerenciamento de resultados influencia no tamanho das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.	Rejeitada

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Observa-se no Quadro 03 que das cinco hipóteses testadas a Hipótese H₃ foi aceita pelo modelo estatístico, portanto é possível afirmar com 95% de segurança que o gerenciamento de resultados influencia no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral deste estudo foi analisar a relação entre o desempenho econômico e financeiro e o gerenciamento de resultados das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014. Para atender o objetivo geral do estudo foram observadas as informações divulgadas no balanço patrimonial e demonstração do resultado disponíveis no site da

BM&FBovespa nos anos de 2010 a 2014, A amostra final do estudo foi representada por 166 empresas que apresentaram todas as informações necessárias para a realização dos cálculos dos indicadores e gerenciamento de resultados.

O primeiro objetivo específico buscou verificar o desempenho econômico e financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014, nesta etapa foram calculados e analisados os indicadores econômicos e financeiros liquidez corrente, liquidez seca, endividamento geral, endividamento de curto prazo, endividamento com instituições financeiras de curto prazo, prazo médio de renovação de estoques, taxa de retorno sobre o patrimônio líquido e margem líquida.

Com relação ao segundo objetivo específico que era identificar o nível de gerenciamento de resultados das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014. Para atender o objetivo proposto utilizou-se a métrica de suavização dos resultados proposta por Eckel (1981). Os resultados evidenciam que existe a prática de gerenciamento de resultados nas empresas pertencentes a amostra deste estudo. Evidencia-se ainda que os setores que mais gerenciaram seus resultados variaram dependendo o ano, em 2011 o gerenciamento ou suavização ocorreu pelas empresas do segmento de construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos e telecomunicações. Já no ano de 2012 o único segmento que não suavizou seus resultados foi o setor financeiro e outros.

Em 2013 o único segmento que não suavizou seus resultados foi o setor de consumo cíclico. E em 2014 foram às empresas do segmento de bens industriais e telecomunicações que gerenciaram ou suavizaram seus resultados.

Por fim, no terceiro objetivo específico que era relacionar o gerenciamento de resultados com os indicadores econômicos e financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014. Para atender o objetivo proposto foi realizado o teste das hipóteses com o auxílio do *software Gretl* e através do modelo estatístico proposto foi possível aceitar com 95% de segurança a hipótese H₃: O gerenciamento de resultados influencia no prazo médio de renovação de estoques das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2010 à 2014.

Sendo assim, analisados os objetivos específicos propostos foi também atendido o objetivo geral do estudo, evidencia-se, portanto, a importância da divulgação das informações por parte das empresas contribuindo assim com o processo de tomada de decisão dos investidores e gestores das empresas.

REFERÊNCIAS

- ARRUDA, G. S *et al.*, **A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria**. 2008 14 f. Artigo (Mestrado em Administração). Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2008.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BAPTISTA, E, M, B **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível do gerenciamento de resultados**. 2008 303 f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2008.
- BAIOCO, V. G.; ALMEIDA, J. E. F. de; RODRIGUES, A. **Suavização de Resultados e Regulação de Mercados**. In: Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis, 2., 2011, *Anais...* Rio de Janeiro: AdCont, 2011. CD-ROM.
- BEUREN, I. M. *et al.* Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade. São Paulo: Atlas S.A, 2008.
- BIANCHI, M - **Um Estudo Sobre O Papel Da Controladoria No Processo De Redução De Conflitos De Agência E De Governança Corporativa**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS. 2010
- BISPO, O. N. A. **Gerenciamento de Resultados Contábeis e o desempenho das ofertas públicas subsequentes de ações de empresas brasileiras**. 2010. 145 f. Dissertação (Pós-Graduação e pesquisa em contabilidade e controladoria) Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2010.
- BRUNI, A. L. **A Análise Contábil e Financeira**. 2 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2011.
- CHING, H.Y. **Contabilidade & Finanças para não especialistas**. 3 Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- CORREA, F. Z Mota; RAMPAZZO, S. E. **Desmitificando a Metodologia da Pesquisa**. Erechim: Habilis, 2008.
- COSTA, V. M. **Análise Correlacional Entre os Indicadores Contábeis e os Indicadores de Gestão: um estudo no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba**. 2014. 140 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão Pública) Universidade Federal de Pernambuco. Recife, 2014.
- CREPALDI, S. A. **Curso Básico de Contabilidade**. 4 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2003
- ECKEL, N. **The income smoothing hypothesis revisited**. *Abacus*, n. 17 v. 1, p. 28-40, 1981.
- FRANCIS, Jennifer; et al. The market pricing of earnings quality. *Draft*. Out. 2002. Disponível em: http://www.ebr360.org/downloads/mkt_pricing_earnings_qual.pdf. Acesso em: 24 outubro 2015.

FONTES FILHO, J. R. **Estudo da Validade de generalização das práticas de governança corporativa ao ambiente dos fundos de pensão: uma análise segundo as teorias da agência e institucional.** 2004. 196 f. Tese (Doutorado em administração) Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro. 2004

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J. **Princípios da Administração Financeira.** 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S de, e Equipe Fea USP. **Contabilidade Introdutória,** 9 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

KREUZBERG, *et al.* **Gerenciamento de resultados e seu reflexo no custo de capital de terceiros: Um estudo nas companhias abertas brasileiras.** 2011. 18f. Artigo – (Mestrado em Ciências Contábeis) Universidade Regional de Blumenau – FURB. Blumenau, 2011.

MARCONI, M De A; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 5 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010.

MARCONI, M De A; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de Metodologia Científica.** São Paulo: Atlas S.A, 2005.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis.** São Paulo: Atlas S.A, 2002.

MARION, J.C. **Contabilidade Básica.** São Paulo: Atlas S.A, 2004.

MARTINEZ, A, L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras.** (2001). Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo, 2001.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços.** São Paulo: Atlas, 7 ed, 2010.

MENDES A.P.S; ROCHA K. C. Contribuições da Teoria da Agência ao estudo dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa. 2003 **Revista da administração – RAUSP.** Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005.

PEREIRA, J.L. **A importância da utilização de indicadores Econômico-financeiros para análise de desempenho das companhias seguradoras brasileiras.** 2006, 196f, Dissertação (Mestre em Ciências Contábeis) Fundação Escola de Comercio Alvares Penteado – FECAP, São Paulo, 2006.

PEREIRA, E. *et al.* **Fundamentos da Contabilidade.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

REIS, A.C.R. **Demonstrações Contábeis estrutura e analise.** São Paulo: Saraiva, 2003.

REZENDE, G. P. **Gerenciamento de Resultados e a Relação com o Lucro Tributável das empresas brasileiras de capital aberto.** 16 f. Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Universidade de São Paulo – USP. 2012.

RIBEIRO M.O. ; BOLIGON, J.A.R **Análise por meio de Índices Financeiros e Econômicos: um estudo de caso em uma empresa de médio Porte.** 20 f. Trabalho de Estágio Supervisionado. Faculdade de Administração. Unifra, Santa Maria. 2009

SILVA, M. **Gerenciamento de resultados contábeis: Estudos nas companhias abertas e fechadas do sul do Brasil.** (2009) Universidade Regional de Blumenau. 137 f. Blumenau, 2009.

SILVA, R. N. S.; LINS, SANTOS, L. **Gestão de Custos, Contabilidade Controle e análise.** São Paulo: Atlas S.A, 2010.

TAKTAK, N. B.; SHABOU, R.; DUMONTIER, P.. **Income smoothing practices: evidence from banks operating in OECD countries.** *International Journal of Economics and Finance*, v. 2, n. 4, 2010.

TORRES, Damiana et al. **Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil.** In: Encontro da ANPAD, 33., 2009, *Anais eletrônicos*. São Paulo: EnANPAD, 2011.