



**UNIVERSIDADE SALVADOR
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA**

DAMIANA TORRES

**FATORES DETERMINANTES DO ALISAMENTO DE LUCROS:
UM ESTUDO EMPÍRICO NA BOVESPA (2007)**

Salvador
2009

DAMIANA TORRES

**FATORES DETERMINANTES DO ALISAMENTO DE LUCROS:
UM ESTUDO EMPÍRICO NA BOVESPA (2007)**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Administração Estratégica da Universidade Salvador como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Adriano Leal Bruni

Salvador
2009

FICHA CATALOGRÁFICA

(Elaborada pelo Sistema de Bibliotecas da Universidade Salvador - UNIFACS)

Torres, Damiana

Fatores determinantes do alisamento de lucros: um estudo empírico na Bovespa (2007)/Damiana Torres - 2009.

110 f.

Dissertação (mestrado) - Universidade Salvador – UNIFACS. Mestrado em Administração Estratégica.

Orientadora: Prof. Dr. Adriano Leal Bruni

1. Administração financeira. 2. Alisamento de lucro 3. Gerenciamento de resultados.4. Governança Corporativa I.Bruni, Adriano Leal., orient. II. Título.

CDD: 658.15

DAMIANA TORRES

FATORES DETERMINANTES DO ALISAMENTO DE LUCROS: UM
ESTUDO EMPÍRICO NA BOVESPA (2007)

Dissertação aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração Estratégica, Universidade Salvador (UNIFACS), pela seguinte banca examinadora:

Adriano Leal Bruni – Orientador _____
Doutor em Administração, Universidade de São Paulo – USP
Universidade Salvador – UNIFACS

Antônio Lopo Martinez – Examinador _____
Doutor em Administração, Fundação Getúlio Vargas – FGV
Doutor em Contabilidade, Universidade de São Paulo – USP
Universidade Federal da Bahia – UFBA

Augusto de Oliveira Monteiro – Examinador _____
Doutor em Administração, Universidade Federal da Bahia – UFBA
Universidade Salvador – UNIFACS

Salvador, 10 de junho de 2009

AGRADECIMENTOS

A meus pais, pelo incentivo constante em busca do crescimento, pelo investimento realizado nos meus estudos e pelo apoio incondicional em todas as fases da minha vida.

A meu irmão, que mesmo distante, esteve presente nos momentos em que necessitei.

Ao Professor Dr. Adriano Leal Bruni, pelas dicas e pelo direcionamento proporcionado no decorrer deste trabalho.

A Professora Dra. Élvia Fadul, pelo auxílio prestado para que eu pudesse fazer a transferência do meu mestrado e realizá-lo da melhor forma possível.

Ao Professor Dr. José Mascarenhas, pela gentileza constante e por estar sempre à disposição quando precisei.

Ao Professor Dr. Augusto Monteiro, pelas pertinentes sugestões feitas a este trabalho no exame de qualificação.

Aos demais membros da banca, pela presença e pelos comentários que, sem dúvidas, contribuirão para a melhoria deste trabalho.

A Antônio, Marivaldo e Armando, pelo auxílio na coleta, organização e processamento dos dados necessários para este estudo.

A todos os demais que, de alguma forma, contribuíram para que eu conseguisse o título de Mestre em Administração.

RESUMO

O alisamento de resultados contábeis; visto como uma forma de evitar a variação dos lucros das empresas ao longo do tempo; vem se tornando um assunto cada vez mais abordado na literatura internacional dada a crescente importância da informação contábil para a tomada de decisões. Em contrapartida, a literatura nacional, embora reconheça a importância do tema, ainda é incipiente, portanto, este trabalho tem como objetivo analisar o gerenciamento de resultados – representado pelo alisamento de lucros contábeis – e possíveis fatores determinantes desta prática: estrutura de propriedade e controle, nível de governança corporativa e origem do capital. A fim de verificar a influência de tais variáveis independentes no alisamento de lucros, foi utilizada uma amostra de 500 empresas com papéis negociados na Bovespa no ano de 2007. Dentro desse universo de empresas foram retiradas 234; devido à inexistência dos dados necessários para a medição do índice de alisamento de Eckel – medida representativa do alisamento de lucros –; e destas foram retiradas ainda 12, por serem consideradas *outliers* na amostra. Tais dados foram obtidos através dos relatórios anuais divulgados pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Bovespa. Após fundamentação teórica e definição operacional das variáveis da pesquisa foram efetuados os procedimentos metodológicos do estudo. Nesta etapa, foram utilizados como técnicas estatísticas modelos de regressão simples e múltiplas. Para verificar a veracidade da hipótese H_1 – As práticas de alisamento de lucros ocorrem mais intensamente em empresas onde há maior separação entre propriedade e controle – foi utilizada uma análise de covariância (ANCOVA) e para verificar a veracidade das hipóteses H_2 – O efeito da estrutura de propriedade e controle sobre o alisamento de lucros é menor quando a empresa possui um maior nível de governança corporativa – e H_3 – As empresas com estrutura de propriedade e controle concentrada que alisam os seus lucros, fazem mais intensamente quando possuem acionista controlador privado nacional – foi utilizada além de uma análise de covariância, uma análise de média e uma regressão simples. Como resultado, foi possível constatar que embora exista relação entre as variáveis alisamento de lucros contábeis e estrutura de propriedade e controle, ela é inversa ao que pressupõe a hipótese H_1 , ou seja, quanto mais concentrada a estrutura de propriedade de uma empresa, maior é a incidência do alisamento de lucros nas suas práticas; resultado que possibilitou a rejeição de H_1 . Além disso, foi possível perceber uma correlação positiva entre o binômio alisamento de lucros e estrutura de propriedade e controle e as variáveis nível de governança corporativa e origem do capital; o que possibilitou a aceitação de H_2 e H_3 . Através dessas hipóteses foi possível verificar que dentre as empresas da amostra, aquelas com menor ou nenhum nível de governança corporativa tendem a alisar mais os seus lucros do que aquelas com altos níveis de governança. Foi possível observar também que do conjunto de empresas da amostra que possuem estrutura de propriedade e controle concentrada e que alisam seus lucros, aquelas com origem do capital nacional tendem a alisar mais os seus lucros do que aquelas com origem ou presença de capital estrangeiro.

Palavras-chave: Alisamento de lucros. Concentração de propriedade e controle. Relação de agência. Acionista controlador nacional. Mecanismos de governança corporativa.

ABSTRACT

The term Income Smoothing; seem as a mean of avoiding the variation of companies' profits over time; has become a highly discussed subject by the international literature, given the increasing importance of accounting information for the decision making process. On the other hand, our local literature, even though it recognizes the importance of the subject, is still incipient; therefore, this study has the objective of analyzing Earnings Management - represented by Income Smoothing - and possible relevant factors of this practice: structure of ownership and control, level of corporate governance and the origin of the capital. In order to verify the influence of such independent variables on Income Smoothing, it was used a sample of 500 companies with papers negotiated in the Stock exchange of São Paulo – Bovespa – in the year of 2007. Within this universe of companies, 234 have been removed due to the inexistence of necessary data for the measurement of the Eckel Smoothing Index - representative measurement of Income Smoothing – and also from the group left, 12 have still been removed for being considered outliers in the sample. Such data have been extracted from the annual reports communicated by the Comissão de Valores Mobiliários and the Bovespa. After theoretical recital and operational definition of the variables that composes the research, the methodology procedures of the study were applied. During this stage, statistical techniques were utilized, such as simple and multiple models of regression. To verify the veracity of the H_1 hypothesis – Profits Smoothing practices occur more intensively in companies where there is greater separation between ownership and control –, a method called Analisis of Covariance (ANCOVA) was applied and to verify the veracity of the hypotheses H_2 – The effect of the structure of ownership and control over the smoothing of profits is reduced when the company has a greater level of corporate governance – and H_3 – Companies with a concentrated structure of ownership and control that smooth their profits, will do it more intensively when they have national private controlling shareholder – beyond the ANCOVA method, methodologies such as Average Analisis and Simple Regression were also utilized. As a result, it was possible to evidence that even though there is a relation between the variables Income Smoothing and structure of ownership and control, it is the opposite of what the H_1 hypothesis assumed, that is, the more concentrated the structure of property of a certain company is, the greater is the incidence of Income Smoothing in its practices; finding that made possible the rejection of the H_1 hypothesis. Moreover, it was possible to perceive a positive correlation between the binomial Income Smoothing and structure of ownership and control and the variables level of corporate governance and origin of capital; what made possible the acceptance of both H_2 and H_3 hypotheses. It was possible through these hypotheses to verify that of the set of companies of the sample, those with low or no level of corporate governance tend to smooth more their profits than those with high levels of governance. It was also possible to observe that from the part of the sample formed by companies that have a concentrated structure of ownership and control and also smooth their profits, those with local origin of capital tend more often to smooth their incomes compared to those with origin of capital composed by foreign capital.

Keywords: Income Smoothing. Concentration of ownership and control. Agency relationship. Local capital shareholder. Corporate governance mecanisms.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo de pesquisa	15
Figura 2 – Modelo de pesquisa, hipóteses e investigações recentes	68
Figura 3 – Histograma do Índice de Alisamento de Eckel	78

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 –	Condições e incentivos ao gerenciamento de resultados	25
Quadro 2 –	Diferenças entre o ambiente institucional norte-americano e o brasileiro	33
Quadro 3 –	Situações acerca da dispersão e concentração de votos e propriedade	43
Quadro 4 –	Propriedade das 100 maiores empresas não-financeiras	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 –	Proporção percentual do acionista controlador privado estrangeiro e privado nacional	64
Tabela 2 –	Estatísticas do Índice de alisamento de Eckel (IAE)	77
Tabela 3 –	Estatísticas do Índice de alisamento de Eckel (IAE)	78
Tabela 4 –	Frequência das variáveis binárias	79
Tabela 5 –	Estimação dos coeficientes das equações gerais	81
Tabela 6 –	Diferenças na média do índice de Eckel	83
Tabela 7 –	Resultados da estimação das equações (10) e (11) para diferentes amostras	84
Tabela 8 –	Resultados da estimação das equações (12) e (13) para os diferentes níveis de governança corporativa	87
Tabela 9 –	Média do <i>IAE</i> das amostras selecionadas	88
Tabela 10 –	Estimação dos coeficientes das equações (3) e (5) para amostra específica	89

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	PLOBLEMÁTICA, CONTEXTO E JUSTIFICATIVA	12
1.2	PROBLEMA E OBJETIVOS	15
1.3	ESTRUTURA E APRESENTAÇÃO DO TRABALHO	16
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	19
2.1	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	20
2.1.1	Gerenciamento de resultados em países ao redor do mundo	28
2.1.1.1	Influência da regulamentação do mercado no gerenciamento	29
2.1.1.2	Gerenciamento de resultados no Brasil	31
2.1.2	Variáveis pesquisas sobre gerenciamento de resultados	34
2.2	ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE	37
2.2.1	Particularidades da propriedade e do controle familiar	44
2.2.2	Particularidades da propriedade e do controle dos acionistas minoritários e majoritários	46
2.2.3	A influência da Teoria da Agência na estrutura de propriedade	48
2.2.4	A propriedade e o controle em países ao redor do mundo	49
2.2.4.1	A propriedade e o controle no Brasil	51
2.2.5	Variáveis pesquisadas sobre Estrutura de Propriedade e Controle	55
2.3	A RELAÇÃO ESTRUTURA VERSUS GERENCIAMENTO	57
2.3.1	A influência do nível de governança na relação	60
2.3.2	A influência da origem do capital na relação	63
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	66
3.1	MODELO DE PESQUISA	66
3.2	AMOSTRA	69
3.3	DEFINIÇÃO OPERACIONAL DAS VARIÁVEIS	70
3.3.1	Concentração da estrutura de propriedade	70
3.3.2	Alisamento de lucros	71
3.3.4	Origem do capital	73

3.4	TÉCNICAS ESTATÍSTICAS EMPREGADAS	74
4	ANÁLISE DE RESULTADOS	77
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA	77
4.2	RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DAS EQUAÇÕES GERAIS	80
4.3	ANÁLISE DAS HIPÓTESES DE TRABALHO	83
4.3.1	Análise da hipótese 1 (H_1)	83
4.3.2	Análise da hipótese 2 (H_2)	86
4.3.3	Análise da hipótese 3 (H_3)	88
5	CONCLUSÃO	92
	REFERÊNCIAS	94
	ANEXO A	103
	ANEXO B	108