

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO ESTRATÉGICA**

**AVALIAÇÃO DO IMPACTO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS
CONTÁBEIS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS ATRAVÉS DE
PROVISÃO DE DEVEDORES DUVIDOSOS, DEPRECIÇÃO E
RECEITAS NÃO OPERACIONAIS**

LUCINÉA FERNANDES GUEDES

**Belo Horizonte
agosto/2011**

LUCINÉA FERNANDES GUEDES

**AVALIAÇÃO DO IMPACTO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS
CONTÁBEIS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS ATRAVÉS DE
PROVISÃO DE DEVEDORES DUVIDOSOS, DEPRECIÇÃO E
RECEITAS NÃO OPERACIONAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Especialização em Gestão Estratégica (Pós-Graduação Lato Sensu) do CEPEAD/CAD/FACE da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do Certificado de Especialista em Finanças.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à banca examinadora em 22 de agosto de 2011.

Orientador: Prof. Doutor Robert Aldo Iquiapaza Coaguila

Belo Horizonte

agosto/2011



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização e Gestão Estratégica

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO do(a) Senhor(a) **Lucinea Fernandes Guedes**, REGISTRO N° 2009748896. No dia 22/08/2011, às 19:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização e Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**AVALIAÇÃO DO IMPACTO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS ATRAVÉS DE PROVISÃO DE DEVEDORES DUVIDOSOS, DEPRECIÇÃO E RECEITAS NÃO OPERACIONAIS**", requisito para a obtenção do **Título de Especialista**. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Robert Aldo Iquiapaza Coaguila, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra ao aluno(a) para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas do(a) aluno(a). Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do(a) aluno(a) e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

APROVADO

() APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (PRAZO MÁXIMO de 60 SESSENTA DIAS)

() NÃO APROVADO

O resultado final foi comunicado publicamente ao(a) aluno(a) pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 22/08/2011.

Prof. Robert Aldo Iquiapaza Coaguila
(Orientador)

Prof. Luiz Alberto Bertucci

AGRADECIMENTOS

Na estrada da vida, tão importante quanto as conquistas são as pessoas que, de alguma forma, nos ajudam a alcançá-las. É com imensa alegria que encerro este trabalho e, neste momento, tenho a plena convicção de que não teria conseguido sem a ajuda de pessoas preciosas que me acompanharam e ajudaram nessa jornada. A elas, meu sincero agradecimento.

A Deus por estar tão presente em minha vida, iluminando e guiando o meu caminho.

Ao meu marido Geraldo, pelo amor, apoio e por caminhar ao meu lado nesta jornada, sempre me mostrando que nos momentos difícil superou todas as minhas expectativas.

Ao meu Orientado Professor Doutor Robert Aldo Iquiapaza Coaguila pelo incentivo e pelo crédito que me concedeu ao aceitar-me como orientada. Pela paciência e oportunidade para desenvolver este trabalho.

A minha grande amiga e educadora Paula Andréa de Oliveira e Silva Rezende, por tudo que me ensinou, pelo carinho, apoio, sugestões valiosas e leituras atentas do trabalho.

E a toda minha família e amigos pelo apoio.

RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar se existe um gerenciamento do resultado pelo uso de provisão de Devedores Duvidosos e Depreciação e Receitas não operacionais e o impacto que esse gerenciamento pode causar nos resultados das empresas. A pesquisa foi baseada em amostra composta pelas empresas com ações negociadas nas Bolsas de Valores Brasileiras. Para análise foram utilizados dados obtidos dos relatórios contábeis e financeiros, no período de 2002 a 2009 do sistema Econômica. O resultado obtido permitiu verificar indícios de gerenciamento de resultados através da análise do modelo de regressão das contas de provisão de Devedores Duvidosos, Depreciação e Receitas não operacionais. Não se pode rejeitar a hipótese de que esta ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis, uma vez que os sinais dos coeficientes estimados e o seu grau de significância, indicaram nos três modelos de regressão uma redução da variabilidade dos lucros (*Income Smoothing*).

Palavras Chaves: Gerenciamento de resultados contábeis; *Income Smoothing*.
Qualidades das Informações contábeis

Abstract

The intention of this review was analyze if there is an earning management by using provision of Loan Losses and Depreciation and Non Operating income and the impact that this management can cause in the result of the companies. The research was based on information of the companies which have their stocks traded on brazilian Stock Exchange. This review was made through data of the accounting and financial reports from 2002 to 2009 using the "Economática" system. The result wasn't contrary to the theory and showed signs of earning management through analysis of the model accounts regression of provision of Loan Losses and Depreciation and Non Operating income, since the signs of the estimated coefficients and their degree of significance indicated a reduction in the variability of profits in the three regression models. (Income Smoothing)

Key Words: Management accounting results; Income Smoothing; Qualities of accounting information.

LISTA DE ILUSTRAÇÃO

QUADRO 1	13
QUADRO 2	15
TABELA 1.....	33
TABELA 2.....	34
TABELA 3.....	35
TABELA 4.....	36

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	9
2.	JUSTIFICATIVA	12
3.	OBJETIVOS	13
3.1	OBJETIVO GERAL.....	13
3.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	13
4.	REFERENCIAL TEORICO	14
4.1	GERENCIAMENTO DE RESULTADO CONTÁBIL (<i>EARNINGS MANAGEMENT</i>)	14
4.2	INFORMAÇÃO CONTÁBIL	18
4.2.1	<i>Balanço Patrimonial</i>	20
4.2.2	<i>Demonstração do Resultado de Exercício</i>	21
4.2.3	<i>Demonstrações dos Lucros ou Prejuízos Acumulados – DLPA</i>	21
4.2.4	<i>Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC</i>	22
4.2.5	<i>Demonstração do Valor Adicionado – DVA (Se Companhia Aberta)</i>	22
4.2.6	<i>Notas Explicativas</i>	23
4.2.7	<i>Explicando alguns conceitos importantes sobre Crédito e Provisões</i>	23
5.	METODOLOGIA.....	26
5.1	AMOSTRA	26
5.2	TRATAMENTO DOS DADOS.....	27
5.2.1	<i>Despesas com Provisão para Devedores Duvidosos</i>	28
5.2.2	<i>Despesas de Depreciação</i>	31
5.2.3	<i>Receitas Não operacionais</i>	32
6.	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	34
6.1	ESTRUTURAS DESCRITIVAS	34

6.2 ANÁLISE DA HIPÓTESE DE GERENCIAMENTO	34
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	41
REFERÊNCIAS.....	44
APENDICE.....	46

1. INTRODUÇÃO

Nestes últimos anos, os mercados financeiros e de capitais vêm sofrendo com as várias crises. Assim como a exposição de situações escandalosas originadas da falta de regras claras e de informações contábeis transparentes. Exemplo disso foram os escândalos financeiros da Enron e Woldcom nos Estados Unidos, pois os lucros apresentados em demonstrações financeiras eram ilusórios e as obrigações eram mantidas fora do balanço, reconhecendo ganhos em transações que não tinham substância econômica. Essas informações enganosas que atraem todo tipo de investidores, que são seduzidos a fazerem negócios com aquelas empresas. Quando os valores reais são descobertos, constata-se que o prejuízo pode ser imenso para os investidores e, em alguns casos, pode até originar uma crise financeira.

Tais situações podem ser consideradas um dos fatores originadores das crises econômicas, o que tem imposto às empresas pesados desafios e demandas. Assim, o Congresso Americano, com intuito de evitar esse tipo de fraude, aumentou a penalidade para quem insistir em cometê-las. Já no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários publicou, em 2007, um ofício-circular CVM/SNC/SSP nº 01/2007, com o objetivo principal de divulgar os problemas centrais e esclarecer dúvidas sobre a aplicação das Normas de Contabilidade pelas Companhias Abertas e sobre as normas relativas aos Auditores Independentes.

Esse contexto evidencia a necessidade de maior conscientização sobre a gestão de risco de crédito nas decisões financeiras da empresa, à vista dos prováveis riscos a

que os investidores estão expostos. Considerando tal situação, grandes especialistas desse setor, com o intuito de colaborar para a minimização de prejuízos relacionados com as demonstrações, lançam no mercado vários trabalhos a esse respeito, principalmente com o objetivo de conscientizar os investidores para a necessidade de uma melhor análise na hora de investir.

Martinez (2001) foi um dos primeiros a introduzir o tema "*earnings management*", em pesquisas acadêmicas no Brasil. Desde então alguns autores brasileiros tem abordado o tema, mas timidamente, se em comparação com a literatura internacional.

Segundo Martinez (2001), o gerenciamento dos resultados só é possível porque, dentro dos limites da Legislação Contábil, os gestores das empresas encontram nas Normas pontos que possibilitam alterar os resultados contábeis de acordo com suas demandas.

Da facilidade das empresas em gerenciar tais resultados e da carência de dados sobre o tema, surgiu o interesse em estudar o assunto, tendo como foco as contas de Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa e Depreciação.

Para Niyama e Gomes (2005, p. 54):

A constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa representa, em qualquer empresa, uma estimativa de perda provável dos créditos, em atendimento aos Princípios Fundamentais de Contabilidade, em especial ao da Realização da Receita e Confrontação com a Despesa e ao da Prudência ou Conservadorismo.

Isto define a conta de provisão para créditos de liquidação duvidosa como instrumento contábil indicador e mensurador de perdas prováveis aos investidores, acionistas, governo e outros usuários da informação.

A participação que essa conta tem na composição do resultado é que a torna instrumento adequado ao gerenciamento, visto que os usuários precisam conhecer a relação lucro/prejuízo expressa no resultado a cada exercício. Como parte dele pode vir de ajustes contábeis de natureza ilimitada, muitas vezes os gestores adequam os resultados de forma que se adaptem aos seus interesses, reduzindo a exibição de variações extremas que venham afugentar os investidores.

Focando nesse contexto, este trabalho realizará um estudo exploratório, analisando a possível existência de gerenciamento de resultado pelo uso da conta de provisão de devedores duvidosos e depreciação. Também pretende avaliar o impacto que esse gerenciamento poderá causar aos resultados das empresas.

2. JUSTIFICATIVA

Esse tema está inserido no âmbito das decisões financeiras, tanto de indústrias como de comércio e serviços. E como hoje os gestores se preocupam em maximizar as riquezas e aplicar os recursos escassos das empresas em ativos de menor risco e maior rentabilidade, o crédito passou a ser um dos principais ativos, devendo ser gerenciado de forma a que traga maior rentabilidade.

A prática de gerenciamento de resultados é um conjunto de ações voltadas para atingir um objetivo, sendo utilizadas por muitos gestores como forma de controle da variação dos resultados. Assim, é importante analisar se mesmo depois de alguns anos, após a descoberta inicial dessa prática, e da diversa regulação nacional e internacional para inibir sua utilização, ela continua sendo utilizada nas empresas brasileiras.

Ludícibus e Marion (2001, p.161) explicam que:

Provisão para créditos de liquidação duvidosa: conta de dedução do ativo circulante que representa a parcela estimada pela empresa que não será recebida em decorrência de maus pagadores. Deve ser subtraída de contas a receber.

Uma vez que a concessão de crédito é uma forma de empréstimo que as empresas fornecem aos seus clientes, a provisão para devedores duvidosos reflete o nível de risco das empresas, pois é constituída para baixar duplicatas consideradas incobráveis.

3. OBJETIVOS

3.1 Objetivo Geral

O principal objetivo deste estudo é analisar se existe um gerenciamento do resultado pelo uso de provisão de Devedores Duvidosos (PDD), Despesas Depreciação e, Receitas Não Operacional, e o impacto que esse gerenciamento pode causar aos resultados das empresas.

3.2 Objetivos Específicos

- Avaliar se as demonstrações contábeis fornecem as informações necessárias para análise do risco de crédito das empresas;
- Analisar o risco de gerenciamento de resultado na constituição da PDD, Depreciação e Receitas Não Operacionais;
- Analisar se o gerenciamento do resultado é maior em algum setor da economia.

4. REFERENCIAL TEORICO

No Brasil, a falta de regras mais claras e de informações transparentes vêm facilitando as manipulações dos resultados contábeis, com o intuito de apresentar os resultados desejados. Tais práticas são chamadas de “Gerenciamento dos Resultados Contábeis”, pois, aumentar o grau de dificuldade para averiguação das informações contidas nas demonstrações contábeis, pode com isso interferir na análise e no processo de alocação de recursos.

4.1 Gerenciamento De Resultado Contábil (*Earnings Management*)

No mercado Financeiro, muitas decisões são tomadas com base nas informações contábeis disponibilizadas para os diversos agentes econômicos. À vista disto, qualquer interferência no processo de elaboração das Demonstrações Financeiras pode trazer consequências relevantes para os seus usuários.

Conforme Martinez (2001) de um lado, as Legislações e Normas Contábeis, em muitos casos, ao possibilitar diferentes interpretações, permitem o surgimento das práticas de gerenciamento dos resultados, e a inexistência de instrumentos legais coibidores permite aos gestores buscarem pontos em que as normas facultam certa liberdade. De outro lado, a ausência de ética por parte dos gestores e contadores que se utilizam dessa prática, com objetivos de alçarem benefícios particulares.

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

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

Tal abordagem pode ser encontrada nos estudos desenvolvidos por Bruns (1989), Rosenzweig e Fischer (1990), Sancovschi e Matos (2002), dentre outros.

Autores / Assuntos	Metodologias	Resultados	Comentários
Healy (1985) Examina se os gerentes manipulam os lucros de modo a aumentar a sua remuneração na forma de bônus.	Testa a existência de gerenciamento dos resultados pela comparação dos valores das acumulações (accruals) com o seu valor médio no tempo.	Existe uma associação entre o valor dos accruals e os incentivos dos gestores para reportar aumentos dos lucros.	Introduziu o primeiro modelo para avaliação de gerenciamento dos resultados, tornando-se referencial teórico para trabalhos posteriores.
McNichols & Wilson (1988) – Examina se os gerentes manipulam os lucros pelo uso de provisão para devedores duvidosos.	Testa a existência de gerenciamento dos resultados pelo uso de provisões de devedores duvidosos em empresas financeiras.	As empresas gerenciam resultados pelo aumento da provisão de devedores duvidosos, quando o lucro projetado é muito elevado.	Este artigo oferece visão alternativa de pesquisa ao focalizar sua análise em uma conta patrimonial particular de um setor específico.
Jones (1991) Examina se as empresas que podem obter benefícios de proteção alfandegária adotam práticas de gerenciamento dos resultados.	Usa os resíduos da regressão das acumulações totais em relação a mudanças nas receitas e do ativo permanente como forma de mensurar os accruals.	Os resultados não rejeitam a hipótese de que os gestores efetuam práticas para reduzir os lucros, em função do efeito de criação da proteção alfandegária.	O modelo de Jones criou uma ferramenta mais robusta para identificar o valor dos accruals.
Kasanen & Kinnunen (1996) - Examina se existe gerenciamento do resultado para pagar cota regular de dividendos.	Testa, com base nos dividendos que se espera pagar, se a empresa define montante de lucro alvo, ao qual procurará se ajustar.	Encontram evidências que as firmas ajustam seus resultados de modo proporcionar fluxo regular de dividendos para seus acionistas de modo proporcionar fluxo regular de dividendos.	Demonstra que algumas empresas se preocupam com o sinal que a queda nos dividendos poderia provocar sobre os acionistas.
Burgstahler & Dichev (1997) - Proporciona evidências de que as firmas gerenciam seus resultados para evitar perdas e para sustentar resultados obtidos.	Utiliza distribuição de frequência (histograma) da variação de lucros para evidenciar gerenciamento dos resultados ao redor de certos benchmarks.	Encontram frequência incomum de pequenos lucros quando comparada à frequência incomum de pequenos prejuízos.	Vários artigos posteriores passaram a utilizar metodologias similares, em função da sua simplicidade.

Autores / Assuntos	Metodologias	Resultados	Comentários
Teoh, Welch & Wong (1998) - Examina se as empresas manejam os seus resultados de modo a obter melhores termos em sua primeira subscrição de ações.	Analisa o valor dos accruals para verificar se as empresas gerenciam os seus resultados nos anos anteriores e posteriores à sua primeira subscrição de ações.	As firmas analisadas apresentaram valor relativamente alto de acumulações (accruals) correntes, quando comparadas com firmas do mesmo setor.	Oferece explicação para o fato das firmas que efetuam subscrição de ações pela primeira vez terem desempenho abaixo do mercado nos anos subsequentes ao lançamento.

Quadro 1 - Pesquisas empíricas internacionais sobre o gerenciamento dos resultados

Fonte: Adaptado a partir de Martinez (2001).

Para Martinez (2001, p. 13) o gerenciamento dos Resultados Contábeis (*Earnings Management*) caracteriza-se fundamentalmente como alteração proposital dos resultados contábeis (intencional), visando alcançar, atender alguma motivação particular.

Segundo MARTINEZ (2001), o Gerenciamento dos Resultados não decorre exclusivamente do manejo formal das contas de resultados, mas pode proceder de decisões e atos concretos, com implicações no fluxo de caixa da empresa.

Com base nas pesquisas, nota-se que não há consenso entre os autores pesquisados com relação à distinção entre fraudes e o gerenciamento de resultados. Segundo eles, são várias as causas que levam os gestores a gerenciarem os resultados contábeis:

O trabalho de Martinez (2001), que constitui uma das primeiras pesquisas sobre o gerenciamento dos resultados em empresas brasileiras, apresentaram os seguintes resultados:

Martinez (2001)	
Hipóteses da Pesquisa	Resultados / Evidências
Hipótese 1: Gerenciamento dos resultados para evitar perdas	a) Evita-se reportar perdas anuais e trimestrais; b) Evita-se reportar resultados negativos de EBTIDA; c) Evita-se reportar resultados negativos no lucro operacional e LAIR; d) Empresas endividadas têm maior propensão a gerenciar seus resultados.
Hipótese 2: Gerenciamento dos resultados para sustentar o desempenho recente	a) Fraca evidência de gerenciamento para assegurar a continuidade dos resultados anuais e trimestrais; b) Empresas com alto valor de mercado têm maior propensão ao gerenciamento dos resultados; c) Empresas com seqüência de resultados positivos e crescentes acima do que seria probabilisticamente esperado.
Hipótese 3: Gerenciamento dos resultados para reduzir a variabilidade dos resultados	a) Contas de depreciação, provisão de devedores duvidosos e receita não operacional ajudam na redução da variabilidade dos resultados; b) Variações de ativo diferido, amortização de ágio/deságio de investimentos e provisão para perdas em investimentos podem estar sendo utilizadas para reduzir a variabilidade.
Hipótese 4: Gerenciamento dos resultados para manter credibilidade perante aos credores	a) Contas de depreciação e receita não operacional ajudam a minimizar resultados negativos; b) É nitidamente mais forte o gerenciamento dos resultados para evitar perdas nas empresas que possuem coeficiente de endividamento maior.
Hipótese 5: Gerenciamento dos resultados para piorar resultados correntes em prol de resultados futuros.	As empresas que, em média, possuíam a maior quantidade de acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) negativas, foram as empresas que possuíam, em termos médios, os maiores prejuízos.
Hipótese 6: O mercado é ludibriado no curto prazo com gerenciamento dos resultados, porém, no longo prazo, o mercado identifica o procedimento.	As empresas com os valores das acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) mais altas (positivas), bem como mais baixas (negativas), tiveram desempenho, em termos de retornos anormais médios, pior do que as outras empresas no longo prazo.
Outros Resultados	a) Empresas que lançaram ADR'S promoveram o gerenciamento para aumentar lucros um ano antes da emissão; b) Entre 1996 e 1999, o ano de 1999 foi quando ocorreu a maior prática de gerenciamento dos resultados.

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

Fonte: Adaptado a partir de Martinez (2001).

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio da Resolução nº 836/1999, na interpretação técnica da NBC T11 – IT.3 caracteriza as fraudes como:

Manipulação, falsificação, ou alteração de registros ou documentos, de modo a modificar os registros de ativos, passivos e resultados; apropriação indébita de ativos; suspensão ou omissão de transações nos registros contábeis; registros de transações sem comprovação; e aplicação de práticas contábeis indevidas. (CFC, 1999).

Para Martinez (2001, p. 13):

É crucial entender que 'gerenciamento' dos resultados contábeis, não é fraude contábil. Ou seja, opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, entretanto nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto.

O gerenciamento de resultados contábeis pode causar um impacto muito grande para o usuário da informação que acredita que as informações são seguras e sólidas. Pois, com base nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas, ele toma suas decisões.

4.2 Informação Contábil

A Contabilidade surgiu da necessidade das pessoas controlarem aquilo que possuem, procurando encontrar uma maneira simples de aumentar suas posses. Hoje em dia, é usada com objetivo de prestar informações relacionadas ao patrimônio de uma pessoa física ou jurídica para tomada de decisões.

Verificou-se, já nas primeiras administrações, que a necessidade de controle seria totalmente impossível sem a aplicação dos registros. Hoje, os avanços tecnológicos, os aumentos das exigências por parte dos investidores acionistas e do fisco tornaram impossível a sobrevivência das empresas sem uma contabilidade.

Atendendo a necessidade da época, foi criada a lei 6404/76, para normatizar os Princípios Contábeis e disciplinar as companhias abertas, e seu foco era representar a prestação de contas para os sócios, acionistas e demais interessados. Contudo,

com os avanços tecnológicos que trouxeram novas formas de controle e registro automatizados, além de novas formas de negócios, a Lei criada em 1976 tornou-se obsoleta. E, por não abarcar todas as peculiaridades, detalhes técnicos e novos conceitos aplicados aos velhos negócios, acabaram cheios de brechas, que são utilizadas pelos administradores de empresas, com intuito de lograr o fisco e reduzir os impostos.

Além disso, com a entrada de multinacionais no mercado brasileiro, suas matrizes encontravam certas dificuldades para entender e utilizar eficientemente os relatórios baseados nos padrões nacionais de demonstrações contábeis emitidos aqui por suas filiais. Esses casos evidenciaram a necessidade de reformulação da Lei 6.404/76, com objetivo de uniformizar as informações contábeis. Ela foi alterada pela Lei 11.638/2007 através de uma reestruturação geral da Contabilidade, visando a fornecer informações fidedignas aos usuários internos e externos, além de reduzir custos de publicações das demonstrações e foi ratificada a adoção pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC em 05/12/2008.

Conforme o Sumário do Pronunciamento Conceitual Básico – emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC /09,

o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira da entidade (Balanço Patrimonial), sobre seu desempenho em um determinado período (Demonstração do Resultado) e sobre as modificações na sua posição financeira (Demonstração dos Fluxos de Caixa).

Devem, estas, estar complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrativos que permitam o adequado entendimento sobre a posição patrimonial e financeira.

Finalmente, para corrigir falhas na Lei anterior, foi criada a Lei 11.941/2009, trazendo

atualizações que transformaram as Normas Brasileiras de Contabilidade em Normas Internacionais.

Assim, as Demonstrações Contábeis, que antes eram compostas apenas pelo Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados, agora são um conjunto de informações que devem obrigatoriamente ser divulgadas ao final de cada exercício social, exibindo de forma clara a situação do patrimônio, por meio das seguintes demonstrações financeiras:

- Balanço Patrimonial
- Demonstração do Resultado do Exercício – DRE
- Demonstrações dos Lucros ou Prejuízos Acumulados – DLPA
- Demonstração dos Fluxos de caixa – DFC
- Demonstração do Valor Adicionado – DVA (se companhia aberta)
- Notas Explicativas

4.2.1 Balanço Patrimonial

Para padronizar a apresentação do balanço das empresas, a lei nº 6.404/76, em seus artigos 176 a 182 e artigo 187, e alterada pela lei 11.638/07, determina a classificação do ativo em três grupos:

- Ativo circulante;
- Ativo realizável ao longo prazo;
- Ativo não circulante.

E as contas do passivo classificadas em:

- Passivo Circulante;
- Passivo exigível a longo prazo;
- Resultado de exercícios futuros e
- Patrimônio Líquido.

4.2.2 Demonstração do Resultado de Exercício

Conforme o artigo 187 da Lei 6.404/76, a Demonstração do Resultado do Exercício mostra os resultados operacionais das empresas em determinado período. Isto é, evidencia toda a movimentação destas contas num determinado período, enquanto o balanço patrimonial demonstra o saldo das contas no dia do fechamento.

4.2.3 Demonstrações dos Lucros ou Prejuízos Acumulados – DLPA

A DLPA, uma demonstração mais completa e abrangente, evidencia a movimentação de todas as contas do patrimônio líquido durante o exercício social, inclusive a formação e utilização das reservas não derivadas do lucro.

É obrigatória a todas as empresas e deverá ser apresentada em conjunto com outras demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial, DRE e DFC). Entretanto, é facultativa para as empresas obrigadas a apresentar a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL).

4.2.4 Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC

É uma demonstração que apresenta aos usuários informações relevante sobre pagamentos e recebimentos em dinheiro. Exibe as transações ocorridas em determinado período que provocaram modificações nas disponibilidades das empresas.

Dentre as principais finalidades, segundo IUDÍCIBUS et al (2000 p.351) da DFC são de avaliar:

- A capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa;
- A capacidade de a empresa honrar seus compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos;
- A liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa;
- A taxa de conversão de lucro em caixa;
- A performance operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos;
- O grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa;

Essa DFC trata dos efeitos, sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimentos e de financiamento. Desde a lei 11638/07, é obrigatória para todas as sociedades anônimas de capital aberto.

4.2.5 Demonstração do Valor Adicionado – DVA (Se Companhia Aberta)

É o informe contábil que evidencia, de forma sintética, os valores correspondentes à

formação da riqueza gerada pela empresa em determinado período e sua respectiva distribuição entre trabalhadores, estado, credores e acionista. Pela lei 11638/07, essa demonstração passou a ser obrigatória a partir de 2008.

De acordo com Ludicibus et al (2007, p. 501):

A Demonstração do Valor Adicionado constitui uma importante fonte de informações sobre a capacidade de geração de valor e à forma de distribuição das riquezas de cada empresa. As informações disponibilizadas por essa demonstração permitem a análise do desempenho econômico da empresa, bem como podem auxiliar no cálculo do PIB e de indicadores sociais.

4.2.6 Notas Explicativas

Conforme o artigo 176 4º§ da Lei 6.404/76, a nota explicativa serve para esclarecer e complementar as demonstrações contábeis, mostrando os critérios de avaliação da situação e da evolução patrimonial de uma empresa. Deve detalhar as dívidas de longo prazo e as reavaliações, do capital e dos investimentos relevantes.

4.2.7 Explicando alguns conceitos importantes sobre Crédito e Provisões

Conforme entendimento de alguns estudiosos, o crédito está associado à troca de bens e serviços, com a promessa de recebimento futuro. A palavra crédito deriva do latim *credere*, que significa confiar, acreditar.

Segundo o dicionário Aurélio a palavra crédito significa:

s.m. Confiança ou segurança na verdade de alguma coisa; crença. / O que é devido a alguém. / Em contabilidade, o que representa saldo, por oposição a débito. / Reputação de solvência, boa fama: ter crédito na praça. / Fig. Influência, valimento, consideração: ter crédito com os outros. / Fig. Autoridade, valia, importância: homem de crédito. // Comprar a crédito, comprar fiado, receber o objeto comprado sem o pagar logo. // Crédito comercial, industrial, agrícola etc., facilidade de ter adiantamentos de dinheiro para a prosperidade do comércio, da indústria, da agricultura etc.

ASSAF e SILVIA (1999, p 99) definem que:

Crédito diz respeito à troca de bens presentes por bens futuros. De um lado, uma empresa que concede crédito troca produtos por uma promessa de pagamento futuro. Já uma empresa que obtém crédito recebe produtos e assume o compromisso de efetuar o pagamento futuro.

De acordo com FERREIRA (1999, p. 575)

crédito é a segurança de que alguma coisa é verdadeira; é confiança. Em finanças o crédito é definido como um instrumento de política financeira a ser utilizado por uma empresa comercial ou industrial, na venda a prazo de seus produtos, ou por um banco, na concessão de empréstimos, financiamentos ou fiança.

Para Favero, Lonardoní, Souza e Takakura, (1997, p. 241),

as provisões estão intimamente relacionadas ao regime de competência de exercícios, visto que seu registro contábil independe da ocorrência ou não do desembolso de caixa.

De acordo com Almeida (2002, p. 137), "as provisões representam encargos ou riscos que, conforme a Lei das Sociedades por Ações deverão ser contabilizados até a data do balanço".

De acordo com o Regulamento do Imposto de Renda (Decreto Nº. 3.000, de 26 de março de 1999), as empresas podem constituir perdas no recebimento de créditos:

Art.340. As perdas no recebimento de créditos decorrentes das atividades da pessoa jurídica poderão ser deduzidas como despesas, para determinação do lucro real, observado o disposto neste artigo (Lei nº 9.430, de 1996, art. 9º).

5. METODOLOGIA

Este trabalho pretende atualizar os resultados obtidos na Tese de Doutorado “Gerenciamento dos Resultados Contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras”, apresentada em 2001 por Antônio Lopo Martinez, na Universidade de São Paulo.

Para a realização deste trabalho, optou-se por uma pesquisa exploratória para atualização dos dados atuais abarcados no estudo citado acima, no intuito de melhor caracterizar o problema estudado. Além disto, inclui pesquisa bibliográfica que consistiu no exame da literatura sobre o tema da pesquisa.

Segundo a premissa de RUIZ (2002, p.57)

Qualquer espécie de pesquisa, em qualquer área, supõe e exige pesquisa bibliográfica prévia, quer à maneira de atividade exploratória, quer para o estabelecimento do “status quaestionis”, quer para justificar os objetivos e contribuições da própria pesquisa.

5.1 Amostra

Na busca de manter uniformidade e permitir efetiva comparabilidade dos resultados, foram consideradas exclusivamente as empresas com ações negociadas na Bolsa de Valor Brasileira. E, para evitar dupla contagem de papéis da mesma empresa, foram escolhidos aqueles títulos que possuíam maior volume de negociação em 31 de dezembro de 2010.

Para seleção da amostra, foram excluídas as sociedades anônimas que não divulgaram suas demonstrações contábeis no período analisado, bem como aquelas que possuem dados insuficientes para análise do comportamento dos resultados contábeis, despesas com imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido. Após eliminar as instituições financeiras, de seguros e fundos, a amostra final limitou-se a 49 empresas.

Nas pesquisas realizadas, foram utilizados dados obtidos do sistema Económica. Com esse sistema, foi possível acessar os diversos relatórios contábeis e financeiros de companhias abertas, no período de 2002 a 2009.

Para diagnosticar a presença de *Income smoothing*, foi analisado o comportamento de contas contábeis específicas, com o fim de apurar como são as oscilações comparadas com uma variável pré-selecionada, conforme seu grau de viabilidade.

5.2 Tratamento dos dados

Martinez (2001, p.81) utilizou a metodologia empírica de análise de contas específicas, com o fim de apurar como algumas contas oscilam em comparação com determinadas variáveis selecionadas para estimar o grau de variabilidade e endividamento. Para cada conta foi aplicado um modelo econométrico capaz de mostrar seu comportamento a partir de variáveis explicativas, mediante as quais são testadas as hipóteses formuladas.

A seguir, discutem-se detalhes metodológicos das três contas contábeis utilizadas na aplicação do modelo matemático.

5.2.1 Despesas com Provisão para Devedores Duvidosos

Até 1996, para fins de apuração do lucro real, eram dedutíveis como despesa. Entretanto, desde o ano de 1997, foi substituída pelo regime de dedução direta de perdas ocorridas no recebimento de créditos, conforme o disposto na Lei nº 9.430/96, arts. 9º.

Art. 9º As perdas no recebimento de créditos decorrentes das atividades da pessoa jurídica poderão ser deduzidas como despesas, para determinação do lucro real, observado o disposto neste artigo.

§ 1º Poderão ser registrados como perda os créditos:

I - em relação aos quais tenha havido a declaração de insolvência do devedor, em sentença emanada do Poder Judiciário;

II - sem garantia, de valor:

a) até R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), por operação, vencidos há mais de seis meses, independentemente de iniciados os procedimentos judiciais para o seu recebimento;

b) acima de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) até R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), por operação, vencidos há mais de um ano, independentemente de iniciados os procedimentos judiciais para o seu recebimento, porém, mantida a cobrança administrativa;

c) superior a R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), vencidos há mais de um ano, desde que iniciados e mantidos os procedimentos judiciais para o seu recebimento;

III - com garantia, vencidos há mais de dois anos, desde que iniciados e mantidos os procedimentos judiciais para o seu recebimento ou o arresto das garantias;

IV - contra devedor declarado falido ou pessoa jurídica declarada concordatária, relativamente à parcela que exceder o valor que esta tenha se comprometido a pagar, observado o disposto no § 5º.

§ 2º No caso de contrato de crédito em que o não pagamento de uma ou mais parcelas implique o vencimento automático de todas as demais

parcelas vincendas, os limites a que se referem as alíneas a e b do inciso II do parágrafo anterior serão considerados em relação ao total dos créditos, por operação, com o mesmo devedor.

§ 3º Para os fins desta Lei, considera-se crédito garantido o proveniente de vendas com reserva de domínio, de alienação fiduciária em garantia ou de operações com outras garantias reais.

§ 4º No caso de crédito com empresa em processo falimentar ou de concordata, a dedução da perda será admitida a partir da data da decretação da falência ou da concessão da concordata, desde que a credora tenha adotado os procedimentos judiciais necessários para o recebimento do crédito.

§ 5º A parcela do crédito cujo compromisso de pagar não houver sido honrado pela empresa concordatária poderá, também, ser deduzida como perda, observadas as condições previstas neste artigo.

§ 6º Não será admitida a dedução de perda no recebimento de créditos com pessoa jurídica que seja controladora, controlada, coligada ou interligada, bem como com pessoa física que seja acionista controlador, sócio, titular ou administrador da pessoa jurídica credora, ou parente até o terceiro grau dessas pessoas físicas.

A Lei revogou para efeitos fiscais a Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa, mas, para Pessoa Jurídica tributada com base no Lucro Real, pode ser deduzida como despesas, operacional. E a Contribuição Social sobre o Lucro deixou de ser considerada como despesa dedutível para apuração do lucro líquido.

Em todas as atividades é comum as empresas terem títulos de clientes que já se venceram e que ainda não foram quitados. A Provisão para Devedores Duvidosos também chamado de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa é uma parcela da receita de vendas, cuja contrapartida são duplicatas a receber, auferidas em certo período, e que ainda não foram recebidas. Neste sentido, têm relação direta com o valor esperado do montante de contas a receber das empresas.

Como já vimos, a Provisão Devedores Duvidosos deve ser feita para cobrir as perdas estimadas na cobrança das contas a receber. Mas muitas empresas adotam a prática de constituir essa provisão pelo seu limite fiscal (3% sobre o saldo das

contas a receber). Contudo, esse critério pode distorcer o valor das perdas esperadas, mostrando um resultado que não espelha a realidade da empresa.

Na perspectiva de gerenciamento dos resultados contábeis, acredita-se que a variação do lucro líquido em relação a períodos anteriores e o endividamento serão cruciais para a definição do montante que será provisionado pelas empresas.

Para testar essas hipóteses, foi realizada a regressão do modelo:

$$\text{DespDevDuvt} = a_0 + a_1 \text{VLLt} + a_2 [\text{Exigt/At}] + a_3 \text{CRect} + \varepsilon_1$$

DespDevDuvt : Despesas para provisão com devedores duvidosos medidas em termos dos Ativos Totais;

VLL: Variação do Lucro Líquido, excluindo as despesas de provisão para duvidosos, medidas em termos dos Ativos Totais;

Exigt/At: Indicador de Endividamento, baseado na razão entre a Exigibilidade e os Ativos Totais;

C.Rect: Contas a Receber medidas em termos dos Ativos Totais.

Caso exista “gerenciamento” de resultados para reduzir a variabilidade, espera-se que o sinal do coeficiente que precede a VLL seja positivo, isto é, quando ocorre VLL positiva as despesas com provisão para devedores duvidosos são aumentadas. Quando o reverso ocorre, as despesas de devedores duvidosos diminuem. Desse modo, as Despesas para Provisão com Devedores Duvidosos seriam definidas parcialmente, em função das circunstâncias de variação do lucro líquido.

Para hipótese de endividamento, espera-se que o sinal seja negativo; quanto maior for o montante de endividamento, menor será o montante de Despesas de Provisão Devedor Duvidoso. Desse modo, quanto mais endividada fosse a Empresa, menor seria o montante provisionado.

5.2.2 Despesas de Depreciação

A depreciação dos bens do ativo imobilizado corresponde à perda parcelada do valor dos bens materiais, resultante do desgaste pelo uso, da ação da natureza ou de obsolescência. Para explicar, acredita-se que sejam importantes o total dos ativos imobilizados e a receita no período.

Espera-se que o coeficiente precedente à variação do lucro líquido seja positivo. Quando os resultados estão variando positivamente, as despesas de depreciação são aumentadas, de modo a amortizar o crescimento dos lucros. Quando a variação do lucro líquido é negativa, as despesas seriam reduzidas para minimizar o efeito da queda dos lucros.

No tocante ao coeficiente que precede o grau de endividamento, espera-se sinal negativo, indicando que, quanto maior for o endividamento, maior será a tendência das despesas de depreciação serem menores, aumentando o lucro.

$$\text{Des. Deprec}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{VLL}_t + \beta_2 [\text{Exig}_t / \text{A}_t] + \beta_3 \text{Receitas}_t + \beta_4 \text{A.Im}_t + \varepsilon_2$$

DespDeprec_t : Despesas de depreciação medidas em termos dos Ativos Totais;

VLL: Variação do Lucro Líquido, excluindo as despesas depreciação;

Exig_t/A_t: Indicador de Endividamento, baseado na razão entre a Exigibilidade e os Ativos Totais;

Receitas: Receitas Líquidas do período em termos dos Ativos Totais;

A.Im: Ativo Imobilizado em termos dos Ativos Totais.

5.2.3 Receitas Não operacionais

A Lei das Sociedades por Ações em seu art. 187 apenas menciona que, "após o resultado operacional devem aparecer às receitas e despesas não operacionais", mas não fornece detalhes sobre quais itens ou transações devem ser contabilizadas nessas contas e nem como deve ser realizado tal procedimento. Mas, conforme FIPECAFI (2003, p.358):

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

As receitas não-operacionais são independentes do negócio e podem, de certo modo, ser incentivadas para ajustar os resultados da maneira mais conveniente. Elas são, basicamente, a transações com bens do ativo permanente. Conforme arts. 418 a 445, o RIR/1999 e IN SRF n11, de 1996, art. 36 parágrafo 1º.

Assim, pela nova definição, as entidades deverão contabilizar em "outras receitas/despesas" as receitas que anteriormente já vinha sendo registradas neste grupo e ainda as despesas e receitas não operacionais.

$$\text{RecNOpt} = y_0 + y_1 \text{VLLt} + y_2 [\text{Exigt/At}] + \epsilon_3$$

RecNOp : Receita Não Operacional;

VLL: Variação do Lucro Líquido, excluindo as receitas não operacionais;

Exigt/At: Indicador de Endividamento, baseado na razão entre a Exigibilidade e os Ativos Totais.

Espera-se que o coeficiente precedente à VLL seja negativo, indicando que, quando a VLL é positiva, haverá propensão a se reduzir as receitas não operacionais; ocorrendo o inverso, passaria a existir incentivo para se incrementar as receitas não operacionais.

Quanto ao endividamento, espera-se sinal positivo, ou seja, quanto maior for o endividamento, maior o esforço da empresa para produzir melhores resultados, mesmo que esses sejam de natureza não operacional.

6. ANÁLISE DOS RESULTADOS

6.1 Estruturas descritivas

6.2 Análise da Hipótese de Gerenciamento

Segundo STEVENSON (1981), na regressão linear a medida relativa de adequação do ajuste é chamada de coeficiente de determinação, representada pelo símbolo R^2 . Esta medida é a relação entre a variação explicada pela equação de regressão e a variação total da variável dependente.

$R^2 = 0$ significa que 0% da variância é explicada pelo modelo e,

$R^2 = 100$, que 100% da variância é explicada pelo modelo.

Logo, o coeficiente de determinação R^2 é um número no intervalo $[0;1]$. Portanto, quando maior o R^2 , menor a variabilidade da série e mais bem ajustada está à reta de regressão.

De acordo com STEVENSON (1981):

O valor de R-quadrado um número de 0 a 1 que revela o grau de correspondência entre os valores estimados para a linha de tendência e os dados reais. A linha de tendência é mais confiável quando o valor de R-quadrado é 1 ou próximo de 1. Conhecido também como coeficiente de determinação.

Sendo assim, pode-se supor que as empresas que praticam o *income smoothing* apresentarão um R^2 maior, pois espera-se que os dados referentes aos lucros

dessas empresas tenham uma menor variabilidade temporal em relação aos das que não suavizam seus resultados.

Ao igual que Martinez (2001), três contas específicas foram analisadas: (I) Despesas com Provisão para Devedores Duvidosos; (II) Despesas de Depreciação e (III) Receitas Não Operacionais. Utilizando a metodologia de análise Economática para cada conta específica, foram testadas as seguintes hipóteses:

H0 – As Cias. Abertas Brasileiras “gerenciam” os seus resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos mesmos (*Income Smoothing*).

H1 - As Cias. Abertas Brasileiras “não gerenciam” os seus resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos mesmos (*Income Smoothing*).

TABELA 1

Alisamento de resultado por setor industrial

	Frequência	Porcentagem	Média	Mediana
Veículos e peças	13	9%	6,89	6,641
Telecomunicações	3	2%	6,781	6,553
Petróleo e Gás	3	2%	5,341	5,402
Papel e Celulose	5	3%	4,687	4,864
Outros	18	12%	3,402	3,287
Textil	18	12%	3,108	3,217
Comércio	6	4%	3,318	2,964
Minerais não Met	3	2%	2,873	2,927
Mineração	3	2%	1,892	1,762
Química	11	7%	1,291	1,294
Máquinas Industriais	4	3%	0,898	0,8821
Eletroeletrônicos	4	3%	0,891	0,8751
Construção	5	3%	0,782	0,8221
Siderur & Metalur	18	12%	0,495	0,5014
Alimentos e Beb	10	7%	0,345	0,4234
Energia Elétrica	13	9%	0,351	0,2371
Finanças e Seguros	10	7%	0,231	0,0134
Total	147	100%		

Fonte: CASTRO (2008).

TABELA 2

Alisamento de resultado contábeis (*Income Smoothing*) por setor

	Frequência	Porcentagem	Média	Mediana
Petróleo e Gás	1	2%	0,851	0,9316
Alimentos e Beb	3	6%	0,762	0,8370
Minerais não Met	1	2%	0,760	0,8225
Energia Elétrica	7	14%	0,835	0,8058
Comércio	2	4%	0,614	0,7955
Transporte	1	2%	0,753	0,7537
Outros	10	20%	0,599	0,6960
Eletroeletrônicos	1	2%	0,589	0,6195
Telecomunicações	2	4%	0,593	0,5945
Textil	7	14%	0,573	0,5923
Veículos e peças	4	8%	0,553	0,5491
Papel e Celulose	2	4%	0,577	0,5129
Construção	1	2%	0,479	0,4226
Siderur & Metalur	5	10%	0,531	0,3860
Mineração	1	2%	0,404	0,3074
Química	1	2%	0,231	0,2312
Total	50	100%		

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

Com objetivo de analisar o resultado obtido na TAB 2, em confronto com o obtido por CASTRO (2008) em sua pesquisa “Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileira” na TAB 1, será usada a classificação setorial correspondente aos setores propostos pela CVM. As tabelas estão ordenadas segundo a mediana. Na primeira coluna, é possível observar a composição da amostra por setores e, nas duas últimas, a média e a mediana.

Comparando os resultados obtidos por setores (TAB 1 e 2), nota-se que aparecem, encabeçando o alisamento de resultado, os setores de “Petróleo e Gás” e “Alimentos e Bebidas”. E, sendo este resultado consistente com os obtidos por CASTRO (2008), que demonstra a presença do alisamento no setor de Petróleo e Gás em terceira posição, não se pode considerar como uma afirmação verdadeira, pois as variáveis utilizadas nas pesquisas foram diferentes.

Na pesquisa de CASTRO (2008), as variáveis utilizadas para a classificação da empresa em alisadoras e não alisadoras (TAB 1) foram: (a) Volatilidade; (b) Tamanho (faturamento); (c) Retorno Anormal e (d) o Beta. Já, nesta pesquisa, as variáveis utilizadas (TAB 2) foram: (a) Despesas com Provisão para Devedores Duvidosos; (b) despesas com Depreciação e (c) Receitas Não Operacionais, podendo com isso alterar o resultado, caso sejam utilizadas as mesmas variáveis.

Os resultados das regressões dos modelos posteriormente descritos podem ser encontrados na TAB 3 e 4, onde estão separadas as regressões dos três modelos.

TABELA 3

Hipótese de Redução da Variabilidade de Retornos (*Income Smoothing*) nas Companhias Brasileiras Abertas (1996-1999)

Variável	Modelo (1) Desp. Prov.Dev.Duvid.	Modelo (2) Desp.Depreciação	Modelo (3) Receita N.Operaci
VLL	0,026 (2,48)	0,017 (5,22)	-0,223 (5,29)
Exig/At	0,006 (1,29)	-0,007 (2,58)	0,23 (14,17)
C.Receb.	0,029 (7,52)		
Receitas		-0,001 (3,73)	
R ²	0,40	0,08	0,34
F teste	24,22	11,63	123,48

Fonte: MARTINEZ, 2011.

Na TAB 3, as despesas de provisões para devedores duvidoso foram coletadas de empresas que tradicionalmente lançam em sua contabilidade essa provisão. O VLL mensura a variação do lucro líquido em relação ao ano anterior, excluindo os efeitos

das despesas de provisões para devedores duvidosos. Como variável explicativa adicional ao VLL e ao endividamento, MARTINEZ (2001) incluiu as contas a receber.

As despesas de depreciação foram coletadas de empresas que registraram montante de pelo menos 1% dos Ativos Totais como despesas de depreciação. O VLL mensura a variação do lucro líquido em relação ao ano anterior, excluindo o efeito das Despesas Depreciação. Como variáveis explicativas das Despesas de Depreciação, adicionalmente ao VLL e ao endividamento, MARTINEZ (2001) incluiu as Receitas e o montante total de Ativos Imobilizados do período.

Segundo MARTINEZ (2001), as receitas não operacionais foram coletadas de empresas que tradicionalmente possuem essa conta. O VLL mensura a variação do lucro líquido em relação ao ano anterior, excluindo os efeitos das receitas não operacionais.

TABELA 4

Hipótese de Redução da Variabilidade de Retornos (*Income Smoothing*) nas Companhias Brasileiras (2002-2009)

Variável	Modelo (1) Desp. Prov. Dev. Duvid.	Modelo (2) Desp Depreciação	Modelo (3) Receita N. Operaci
VLL	0,3393 3,4776	-0,0366 0,1642	-0,1302 -0,3505
Exig/At	0,3280 0,0545	-0,3677 0,2029	-1,0754 -0,2738
C.Receb.	-0,0300 -0,0431		
Receitas		1,7558 1,7255	
A.Imob.		-0,5058 8,7811	
R ²	0,6839	0,7965	0,3453
F teste	0,9738	1,5455	0,0158

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

Na Tabela 4, o modelo 1, onde a despesa com provisão de devedores duvidosos é a variável dependente, observou-se que o coeficiente da Variação do Lucro Líquido - VLL apresentou resultado positivo, ou seja, as despesas com provisão para devedores duvidosos aumentaram, o que confirma o esperado, a hipótese de gerenciamento. O resultado do coeficiente da [Exig/At] foi positivo, demonstrando que, quanto maior for o endividamento, menor será o provisionamento, ao contrário do esperado. Nota-se também que o R^2 foi igual a 0,6839, isto é, que 68,39% da variabilidade dos dados podem ser explicadas pelo modelo.

No **Modelo 2**, onde a variável dependente foi a despesa de depreciação, o coeficiente da VLL foi negativo, demonstrando que as despesas com depreciação foram reduzidas para minimizar os efeitos da queda dos lucros. Já o coeficiente de endividamento também foi negativo, indicando que a tendência das despesas de depreciação serem menores é bastante grande, conseqüentemente aumentando o lucro. O R^2 foi 0,7965, e isto significa que as variáveis independentes explicam 79,65% da variação da variável dependente.

No **Modelo 3**, a variável dependente é a Receita Não Operacional, tendo em vista o sinal do coeficiente da VLL e o grau de significância verificado, mostrando que as receitas não operacionais das empresas apresentaram propensão para aumentar com a variação negativa do lucro líquido e indicando que existe propensão para se incrementarem as receitas não operacionais para reduzir o efeito no lucro final. Quanto ao endividamento, o sinal negativo foi contrário ao esperado, confirmado pelo R^2 , que apresenta resultado de 34,53% da variabilidade dos dados, bem abaixo que as outras variáveis.

Os resultados das três variáveis obtidos na tabela 4 não rejeitaram as hipóteses de pesquisas, evidenciando que as empresas abertas brasileiras “gerenciam” seus resultados para assegurar redução da variabilidade e manter a credibilidade perante os credores e acionistas. Entretanto, não se pode interpretar os resultados como verdade absoluta; deve-se analisar caso a caso para se chegar a uma conclusão definitiva se esta ou aquela empresa gerencia seu resultado contábil.

Martinez (2001) encontrou coeficiente de 0,026 para VLL e 0,029 para CRec, consistentemente com o esperado. O resultado do coeficiente da [Exigt/At] não foi negativo (0,006) como se esperava; entretanto não foi tão significativo, chegando-se à conclusão que as empresas com resultados muito ruins os manejam de maneira a piorá-los ainda mais, visando a melhores resultados no futuro.

Rodrigues (2006) examinou a utilização de receitas e despesas não operacionais como instrumentos de Gerenciamento de Resultados. E, com base na regressão destas variáveis, indicou redução da variabilidade dos lucros por meio dos resultados não operacionais. Quanto a variável Exigível, afirma expectativa de coeficiente positivo, de modo que, quanto maior o endividamento, maior o esforço da empresa para produzir maiores resultados. Quanto a variável Permanente, o autor elucida que sua utilização deve-se à maior parte das receitas e despesas não operacionais serem provenientes de transações com ativos fixos da empresa. Ele obteve resultados que não contrariam a hipótese de gerenciamento de resultados para reduzir variabilidade dos lucros por meios das receitas e despesas não operacionais.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

No estudo, ficou evidente a importância das Demonstrações Contábeis para aos sócios, acionistas, credores, investidores e os interessados em geral. E como ela deve mostrar de forma clara, objetiva e de fácil entendimento, a situação patrimonial, econômica e financeira da empresa e os riscos que essa possa oferecer.

As Demonstrações Contábeis, mesmo em conformidade com a legislação contábil vigente, podem não retratar de forma fidedigna a realidade da empresa, uma vez que os dados publicados pelas empresas não foram suficientes para analisar se existe um gerenciamento do resultado pelo uso de provisão de Devedores Duvidosos e Depreciação, e o impacto que esse gerenciamento pode causar nos resultados das empresas. Por isso, a pesquisa limitou-se aos dados e informações contábeis disponíveis no banco de dados da Economatica, e abrangeu o período de 2002 a 2010.

Este estudo buscou contribuir para a reflexão e discussão sobre as qualidades das informações contábeis disponibilizadas pelas empresas, mesmo depois das mudanças contábeis nos últimos anos. Utilizando o modelo de regressão linear das contas, foi possível verificar a existência de indícios de gerenciamento dos resultados contábeis em empresas de grande porte, permitindo constatar que a frequência é mais alta em empresas com pequenos lucros, quando comparada às empresas com pequenos prejuízos.

O uso do modelo de regressão para análise de contas não contrariou a hipótese de

estar ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de despesas de devedores duvidosos, despesas de depreciação e receitas não operacionais, uma vez que os sinais dos coeficientes estimados e o seu grau de significância indicaram, nos três modelos de regressão, uma redução da variabilidade dos lucros (income smoothing).

Ao Comparar o resultado obtido por MARTINEZ (TAB 3) com os desta pesquisa (TAB 4), nota-se que, nos dois resultados de despesas com Provisão para Devedores Duvidosos, o coeficiente da Variação do Lucro Líquido (0,026 e 0,339) apresentou resultado positivo, o que confirma o esperado. Já o resultado do coeficiente da Exigt/At foi negativo para MARTINEZ (-0,006), confirmando que, quanto mais endividada a empresa, menor será o montante provisionado. E para este estudo (0,328), o resultado foi positivo, contrariando o esperado.

O resultado de despesas com Depreciação o coeficiente da Variação do Lucro Líquido divergiram. Em MARTINEZ, o resultado foi positivo (0,017), mostrando que, para amortizar o crescimento do lucro, as empresas aumentam as despesas de depreciação. Já neste estudo, o resultado do coeficiente da VLL foi negativo (-0,130), indicando que, para minimizar o efeito da queda dos lucros, as empresas reduziram as despesas com depreciação. Já o resultado do coeficiente de Exigt/At foi negativo em ambos (-0,007 e -0,367), indicando a tendência das despesas de depreciação serem menores, aumentando o lucro.

Quanto ao resultado da Receita Não Operacional, o coeficiente em ambos os estudos foram negativos, confirmando que pode haver incentivo para incrementar as

receitas não operacionais. Quanto ao endividamento, os resultados foram diferentes. Para MARTINEZ, o resultado foi positivo (0,23), indicando que a empresa se esforçou para produzir melhores resultados, já os resultados deste estudo foram negativos, contrariando o esperado.

Apesar dos resultados apresentarem indício de gerenciamento, o impacto nas empresas em estudo não foi tão significativo, demonstrando que as empresas utilizam esse gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade (Income Smoothing) e evitar excessiva flutuação. Sendo assim, para evitar que os investidores e credores tenham prejuízos em função do uso de informações contábeis incorretas, sugere-se os órgãos competentes que façam avaliações permanentes das normas que regulam a elaboração das demonstrações contábeis e implantem mecanismos de arbitragem para extinguir dúvidas.

E, com intuito de contribuir para o desenvolvimento de estudos sobre o tema, sugere-se que novos estudos analisem como o gerenciamento de resultados pode afetar as partes interessadas nas informações contábeis.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. Curso Básico de Contabilidade. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ARRUDA, Maria Cecília Coutinho de; WHILAKER, Maria do Carmo; RAMOS, José Maria Rodrigues. Fundamentos de ética empresarial e econômica. São Paulo, SP: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre e SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. Administração de capital de giro. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. Análise do Perfil das Empresas Brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados. Tese de doutorado. Porto Alegre, 2008.

CASTRO, Miguel Angel Rivera. Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras. Tese de mestrado apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia, 2008.

COELHO, Antonio Carlos Dias e LOPES, Alexandro Broedel. Avaliação da prática de Gerenciamento de Resultados na Apuração de Lucro por Companhias Abertas Brasileiras conforme seu Grau de Alavancagem Financeira. RAC, 2ª. Edição Especial 2007: 121-144.

COMISSAO DE VALORES MOBILIARIOS. Ofício-circular CVM/SNC/SEP No. 01/2007. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, acessado em 30 de abril, 2011, em [HTTP://www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

FAVERO, Hamilton Luiz, LONARDONI, Mário, SOUZA, Clóvis de, TAKAKURA, Massakazu. Contabilidade: Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 1997. v. 2.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. Novo Dicionário Aurélio Século XXI. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

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

IUDÍCIBUS, Sérgio de; e MARION, José Carlos. Dicionário de Termos de

Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2001.

_____ ; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MARTINEZ, Antônio L. Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

NIYAMA, Jorge Katsumi. Constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa de bancos e demais instituições financeiras – principais alterações introduzidas pelo Conselho Monetário Nacional e o efeito nas demonstrações contábeis. Contexto: A Revista do Núcleo de Pesquisas em Contabilidade da UFRGS, v. 1, n. 1, 2º semestre de 2001.

PEREIRA, Luiz Carlos Jacob. Decisões de crédito para grandes corporações. São Paulo: Tese de Doutorado apresentado à Faculdade de Economia, Administração e contabilidade da Universidade de São Paulo, 1988.

RODRIGUES, Adriano. Gerenciamento dos Resultados Contábeis através de Receitas e Despesas Não-operacionais: Estudo Empírico das companhias “Nível 1” – BOVESPA. Sociedade, Contabilidade e Gestão, Rio de Janeiro, v. 2, n.1, primeiro semestre de 2007.

RUIZ, João Álvaro. Metodologia Científica: guia para eficiência nos estudos. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SANTOS, A. dos. GRATERON, I. R. G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. Revista Contabilidade e Finanças. São Paulo – SP, ano XIV, n. 32, p. 7-22, maio/ago. 2003.

SILVA, José Pereira da. Gestão e análise de risco de crédito. São Paulo: Atlas, 1998.

STEVENSON, William J. Estatística aplicada à administração; tradução Alfredo Alves de Faria. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1981.

APENDICE

TABELA 5
Média Receita Não Operacional

Média Receita Não Operacional															
	Outros	Siderur	Eletroele	Textil	Aliment	Contruç.	Telecom	Energia	comerc	Papel	veiculo	quimica	Min.ñMetal	Mineraç	Petroleo
VLL	-0,39240	0,0168	0,4223	-1,0189	-0,1898	-0,0818	-0,0414	-1,5855	0,31410	0,21247	-0,32600	0,98332	-0,12229	-0,12229	-0,0136
EGIX/AT	-1,29970	0,0442	1,4041	-0,9827	0,0405	-0,4856	-0,1304	-2,9122	0,81741	0,74921	-0,92080	1,97399	-0,44370	-0,44370	-2,7605
	-0,08400	-1,5585	-0,0523	-2,3648	-0,6898	-1,9499	-4,5690	0,6246	0,66207	-1,96910	-1,54309	0,43121	-1,99066	-1,99071	-0,0027
R ²	0,01870	-0,7222	-0,0432	-0,7006	0,8726	-0,5882	-1,2860	0,2191	0,72135	-0,46100	-1,46785	0,64721	-0,72429	-0,72429	-0,3192
F-teste	0,35517	0,2806	0,2840	0,3016	0,4893	0,0795	0,2589	0,7030	0,24646	0,22069	0,38641	0,46065	0,13291	0,13291	0,63544
	0,03476	0,0020	0,0479	0,0079	0,0001	0,0327	0,0361	0,0003	0,00191	0,00509	0,00052	0,00126	0,05093	0,05093	0,00001

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

TABELA 6
Mediana Receita Não Operacional

Mediana Receita Não Operacional															
	Outros	Siderur	Eletroele	Textil	Aliment	Contruç	Telecom	Energia	comerc	Papel	veiculo	Min.ñMetal	Mineraç	Petroleo	
VLL	-0,19741	-0,06129	0,42227	-0,40658	0,46429	-0,08177	-0,04141	-1,58548	0,31408	0,21247	-0,32600	0,98332	-0,12229	-0,0136	
EGIX/AT	-0,77050	-0,06172	1,40407	-1,08241	0,80944	-0,48562	-0,13041	-2,91222	0,81737	0,74921	-0,92080	1,97399	-0,44370	-2,7605	
	0,12875	-1,35115	-0,05229	-2,12665	0,36018	-1,94993	-4,56910	0,62456	0,66207	-1,96911	-1,54309	0,43121	-1,99066	-0,0027	
R ²	-0,1533	-0,83231	-0,04319	-0,65656	2,07616	-0,58825	-1,28601	0,21908	0,72135	-0,46000	-1,46785	0,64721	-0,72429	-0,3192	
F-teste	0,47363	0,28416	0,28398	0,29526	0,46703	0,07951	0,25899	0,70304	0,24646	0,22069	0,38641	0,46065	0,13291	0,63544	
	0,01888	0,00076	0,04788	0,00471	0,00006	0,03273	0,03609	0,00030	0,00190	0,00509	0,00052	0,00126	0,05093	0,00001	

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

TABELA 7

Média Provisão para Devedores Duvidosos

Média Provisão para Devedores Duvidosos														
	Outros	Siderur	Eletroele	Textil	Aliment	Construção	Telecom.	Energia	comerc	Papel	Veiculos	Min.nãoMetal	Mineraç	Petroleo
VLL	0,30867	0,34482	1,46992	-0,05768	-0,42734	0,74571	0,51762	2,16441	0,63713	-0,48069	0,10693	-1,41630	-0,030807	0,86789
	1,31987	1,78996	2,55077	-0,01004	4,76201	6,24008	14,57983	15,57851	2,25932	-1,91925	0,72941	-1,44870	-0,099187	2,35354
EGIX/AT	-0,15651	-0,53941	-1,08535	1,49158	2,21376	1,66140	0,07029	0,91058	0,11866	1,00772	-0,05169	0,19728	-1,349053	0,10385
	-0,76133	-0,63080	-0,80466	0,95642	-1,15479	1,05923	0,17140	1,30138	-0,13400	0,83545	-0,55050	0,83215	-0,865526	0,50893
C.Rec	-0,03029	0,07727	0,35192	-0,75283	0,83108	0,01908	-0,55418	-0,55717	0,33207	0,70914	0,36962	-1,61260	0,414831	-0,01803
	0,57728	0,56983	0,37581	-1,96527	1,91081	0,09120	-0,63616	-1,00755	-0,56557	1,67939	1,30410	-4,20720	1,283520	-0,01356
R ²	0,69607	0,38604	0,61953	0,59234	0,83704	0,93419	0,594505	0,99549	0,79557	0,51297	0,54916	0,82254	0,307460	0,93163
F-teste	0,87238	0,66157	0,55071	0,30227	0,97315	0,23670	0,732515	2,08474	1,05866	1,49768	0,95053	0,91328	1,457820	1,34142

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

TABELA 8

Média Provisão para Devedores Duvidosos

Média Provisão para Devedores Duvidosos														
	Outros	Siderur	Eletroele	Textil	Aliment	Construção	Telecom.	Energia	comerc	Papel	veiculo	Min.ñMetals	Mineraç	Petroleo
VLL	0,16594	-0,00870	1,46992	-0,05828	-0,42734	0,74571	0,51761	2,16441	0,63713	-0,48069	0,10693	-1,41630	-0,03081	0,86789
	0,81863	-0,02990	2,55077	-0,14980	4,76201	6,24008	14,57983	15,57851	2,25932	-1,91925	0,72941	-1,44870	-0,09918	2,35354
EGIX/AT	-0,18020	-0,07100	-1,08535	0,76909	2,21376	1,66140	0,07029	0,91058	0,11866	1,00772	-0,05169	0,19728	-1,34905	0,10385
	-0,91939	-0,39840	-0,80466	0,67643	-1,15479	1,05923	0,17140	1,30138	-0,13400	0,83545	-0,55050	0,83215	-0,86552	0,50893
C.Rec	0,19915	0,05302	0,35192	-0,53193	0,83108	0,01908	-0,55418	-0,55717	0,33207	0,70914	0,36962	-1,61260	0,41483	-0,01803
	0,10908	0,90395	0,37581	-1,59646	1,91081	0,09120	-0,63616	-1,00755	-0,56557	1,67939	1,30410	-4,20720	1,28352	-0,01356
R ²	0,64183	0,20392	0,61953	0,60677	0,83704	0,93419	0,59450	0,99549	0,79557	0,51297	0,54916	0,82254	0,30746	0,93163
F-teste	0,47394	0,15769	0,55071	0,29952	0,97315	0,23670	0,73251	2,08474	1,05866	1,49768	0,95053	0,91328	1,45782	1,34142

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

TABELA 9

Média Despesas Depreciação

		Média Despesa Depreciação															
		Outros	Siderur	Eletoele	Textil	Aliment	Contruç	Telecom.	Energia	comerc	Papel	transp	veiculo	quimic	Min.ñmetal	Mineraç	Petroleo
VLL		-0,02523	0,07963	0,00070	0,27268	0,21436	0,01176	-0,03292	-0,35966	-0,03850	0,06578	-0,21199	0,01308	-0,59606	0,18460	-0,08219	-0,08236
EGIX/AT		-0,04485	-0,39359	0,12916	0,53697	2,42405	1,14168	-0,02475	0,34928	-1,09054	0,37232	-0,79134	0,26564	-0,28763	1,88003	-0,84903	-0,98910
		-0,42665	0,35386	-0,13276	0,42970	-0,18507	0,02337	-0,30131	-1,01718	-0,71688	0,22343	-4,63193	-0,02450	-0,08165	-0,29376	0,51883	0,37783
Receita		3,22656	0,38275	-3,09005	-0,23526	1,53830	0,47480	-1,68330	0,10718	-0,60417	0,50146	-0,61995	0,10490	-0,01781	-0,72916	2,63907	1,25170
		0,12611	0,25564	0,16729	-2,78908	-0,20216	-0,03455	3,63924	11,28087	-1,63563	3,40731	18,52261	0,66613	-7,15693	2,94516	-0,13116	-0,96726
A.Imob		0,87508	0,46339	0,61045	-1,06985	-1,10182	-0,69987	1,22163	-0,49142	-2,57556	13,25111	7,80735	6,88300	-0,37395	8,22157	-0,39235	-5,00287
		0,49598	-4,90182	0,19319	2,06467	0,29462	0,07597	-1,07120	-6,84104	3,37330	-0,35780	-5,86543	0,07979	9,93475	-0,25684	0,22486	1,74759
		1,56981	0,02170	1,67630	-1,02192	1,06007	0,54384	0,48468	0,30220	4,98974	-1,88765	-0,48292	125,89056	0,27910	-0,53063	0,69108	6,91235
R ²		0,74778	0,92506	0,86291	0,82546	0,96050	0,42260	0,92710	0,80587	0,80135	0,99780	0,75377	0,72474	0,23122	0,99721	0,77424	0,98658
F-teste		0,67638	0,11070	0,05252	1,66050	4,81241	0,01165	0,29949	10,03913	0,00593	0,01341	2,68928	4,09862	0,05870	0,00702	0,18242	0,00936

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.

TABELA 10
Mediana Despesa Depreciação

		Mediana Despesas Depreciação														
	Outros	Siderur	Eletroele	Textil	Aliment	Contrução	Telecom	Energia	comercio	Papel	transport	veiculo	quimica	Min.ñMetal	Mineraç	Petroleo
VLL	0,00751	-0,00481	0,00070	0,07801	0,00317	0,01176	-0,03292	0,02491	-0,03850	0,06578	-0,21199	0,01308	-0,59607	0,18460	-0,08219	-0,08236
EGIX/AT	0,38926	0,07526	0,12915	0,57555	0,38544	1,14168	-0,02475	0,60583	-1,09054	0,37232	-0,79134	0,26564	-0,28763	1,88003	-0,84903	-0,98910
Receita	-0,08784	-0,05009	-0,13276	0,06166	-0,01282	0,02337	-0,30131	0,17270	-0,71688	0,22343	-4,63193	-0,02450	-0,08165	-0,29376	0,51883	0,37783
	-0,34664	-0,40755	-3,09004	0,18954	-0,14584	0,47480	-1,68330	0,20692	-0,60417	0,50146	-0,61995	0,10490	-0,01781	-0,72916	2,63907	1,25170
	0,11608	0,14981	0,16729	-0,54467	-0,20216	-0,03455	3,63924	-0,01843	-1,63563	3,40731	18,52261	0,66613	-7,15693	2,94516	-0,13116	-0,96726
A.Imob	0,05173	0,52074	0,61045	-1,10326	-1,10182	-0,69987	1,22163	-0,71330	-2,57556	13,25111	7,80735	6,88300	-0,37395	8,22157	-0,39235	-5,00287
	0,11608	0,22303	0,19318	0,00518	0,29462	0,07597	-1,07120	0,02000	3,37330	-0,35780	-5,86543	0,07979	9,93475	-0,25684	0,22486	1,74759
	1,16535	2,31595	1,67630	0,13125	1,06007	0,54384	0,48468	0,07631	4,98974	-1,88765	-0,48292	125,89056	0,27910	-0,53063	0,69108	6,91235
R ²	0,73266	0,95168	0,86291	0,95941	0,97735	0,42260	0,92710	0,88711	0,80135	0,99780	0,75377	0,72474	0,23122	0,99721	0,77424	0,98658
F-teste	0,15970	0,08136	0,05252	1,10665	0,88983	0,01165	0,29949	0,52378	0,00593	0,01341	2,68928	4,09862	0,05870	0,00702	0,18242	0,00936

Fonte: Dados da Pesquisa, 2011.