



Enfoque: Reflexão Contábil

ISSN: 1517-9087

eduem@uem.br

Universidade Estadual de Maringá
Brasil

Freitas Machado, Rafael; Douglas Colauto, Romualdo
Divulgação compulsória e sua relação com suavização de resultados: evidências em
empresas paranaenses de economia mista
Enfoque: Reflexão Contábil, vol. 35, núm. 3, septiembre-diciembre, 2016, pp. 103-120
Universidade Estadual de Maringá
Maringá, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307147557007>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais artigos
- Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica
Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

Divulgação compulsória e sua relação com suavização de resultados: evidências em empresas paranaenses de economia mista

Doi: 10.4025/enfoque.v35i3.30932

Rafael Freitas Machado

Mestre em Contabilidade pela UFPR
Universidade Federal do Paraná
Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da UFPR
E-mail: rafael_fmachado@hotmail.com

Romualdo Douglas Colauto

Pós-Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Doutor e Mestre em Engenharia de Produção pela UFSC
Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da UFPR
E-mail: rdcolauto.ufpr@gmail.com

Recebido em: 11.02.2016

Aceito em: 11.08.2016

2ª versão aceita em: 18.09.2016

RESUMO

Este estudo analisa a relação entre a divulgação compulsória de informações financeiras e a suavização de resultados contábeis em empresas paranaenses de economia mista no período de 2010 a 2013. A argumentação teórica parte dos pressupostos da Hipótese dos Custos Políticos de Watts e Zimmerman (1978) e a Teoria da Agência. O estudo utiliza 34 empresas não financeiras de Economia Mista do Estado do Paraná. Para medir a suavização de resultados utilizou-se a métrica de Eckel (1981) e duas métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Para mensurar a divulgação compulsória, foi elaborada uma métrica composta por 54 itens de natureza obrigatória pela Lei 6404/76. Os principais resultados indicam que a suavização de resultados e a divulgação compulsória não estão associados. Esperava-se que a suavização de resultados pudesse influenciar positivamente e significativamente os níveis de divulgação obrigatória das empresas de economia mista. Os resultados devem ser interpretados com precaução tendo em vista quatro razões. Primeiro, que as métricas para suavização de resultados baseiam-se em premissas subjacentes e que não estão isentas de erros de especificação ou mesmo de medida. Segundo, que a presença de suavização de resultados não significa necessariamente que é realizada de forma intencional, ou seja, pode simplesmente resultar das modificações das operações das empresas. Terceiro, pela natureza das informações ser obrigatória, os índices de divulgação deveriam ser elevados. Por último, que poucas são as pesquisas envolvendo Sociedade de Economia Mista e suas práticas contábeis, existindo muitas oportunidades de pesquisa em empresas de economia mista.

Palavras-chave: Suavização de Resultados; Divulgação de Informações Contábeis; Empresas Estatais.

Compulsory disclosure and its relationship to income smoothing: Evidences in State-Owned of Paraná

ABSTRACT

This study examines the relationship between the compulsory disclosure of financial information and the income smoothing in State-Owned companies of Paraná in the period 2010 to 2013. The theoretical research background is based on the underlying assumptions that sustain the Hypothesis of Political Costs of Watts and Zimmerman (1978) and the Agency Theory. To conduct the research is used a sample of 34 non-financial companies of mixed capital of Parana State. As a proxy for income smoothing is used the metric of Eckel (1981) and two metrics of Leuz, Nanda and Wysocki (2003). To measure the compulsory disclosure, the research used a metric composed of 54 items as indicated in Law 6404/76. The main findings indicate that income smoothing and mandatory disclosure are not associated. It was expected that the results of income smoothing could influence positively and significantly at some levels of the mandatory disclosure. The results should be interpreted with caution

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

given four reasons. First, the metrics for income smoothing are based on underlying assumptions that are not free from some specific errors or even measure problems. Second, the presence of income smoothing does not necessarily mean it is performed intentionally, meaning that they may simply result from changes in business operations. Third, due to the mandatory nature of information releases, the disclosure rates should be high. Finally, there is little research involving State-Owned Companies and its accounting practices, therefore there are many research opportunities on this field.

Keywords: Income Smoothing; Disclosure of Accounting Information; State Companies.

1 INTRODUÇÃO

As Empresas de Economia Mista (EEM) possuem como características essenciais a divisão do capital, sendo a parte majoritária de origem pública e a minoritária de origem privada e, o controle pertence ao governo. As EEM têm sido utilizadas pelos Estados como uma forma de dividir os riscos em atividades produtivas de grande escala e que são fundamentais para a sociedade. (MARCOLINO, 2005; PINTO JUNIOR, 2009; SGARBI, 2011).

A estrutura de propriedade mista é um dos aspectos com maior relevância nas Empresas de Economia Mista. Nessas empresas também ocorrem conflitos advindos da sua estrutura de propriedade com a dualidade de objetivos, ou seja, a maximização do valor da empresa para o acionista e o atendimento da sua função social para a qual foi criada (ABRANCHES, 1979; PINTO JUNIOR, 2009). Uma das formas de observar os conflitos nas Empresas de Economia Mista é sob o ponto de vista da Teoria da Agência desenvolvida por Jensen e Meckling em 1976, onde os autores afirmam que, por determinadas razões, os proprietários (principais) delegam poderes aos administradores (agentes) para gerir seus negócios. Para Healy e Palepu (2001) uma forma de minimizar os potenciais conflitos de agências nas empresas é a transparência e divulgação de informações aos *stakeholders*.

A divulgação de informações é classificada em voluntária e compulsória, sendo que a primeira está relacionada com a pretensão dos gestores em evidenciar mais informações do que exigido legalmente. Para Fox (2009), os benefícios da divulgação compulsória estão atrelados ao mercado de capitais, proteção de investidores, maior liquidez e também com a redução de custos políticos.

A Hipótese dos Custos Políticos de Watts e Zimmerman (1978) prevê que empresas

atuantes em setores com alta visibilidade social tendem a possuir maior carga de custos políticos, pois, estariam sujeitas a arcar com maiores custos em caso de se envolver em processos investigatórios. Assim, em função das Empresas de Economia Mista possuírem gestores políticos e atuarem em segmentos de grande importância social, estariam suscetíveis a maior pressão fiscalizadora e pública. Para Kim e Chung (2007) quando os administradores desejam minimizar as pressões exercidas pela sociedade para melhores desempenhos, os gestores podem selecionar procedimentos contábeis que modifiquem os resultados, ou seja, gerenciando seus resultados para atingir determinado objetivo como a suavização de resultados.

Suavização de Resultados refere-se a adoção de práticas que resultam na redução da oscilação dos resultados com o propósito de antecipar ou postergar o reconhecimento de eventos econômicos no resultado contábil das companhias (ECKEL, 1981). No caso das Empresas de Economia Mista, a suavização de resultado pode ser vista como uma forma de evitar privatizações, mitigar problemas de agência e reduzir a visibilidade política, social e fiscalizadora dessas empresas (CHENG; AERTS; JORISSEN, 2010). Ao optar pela prática de suavização de resultados, é possível que as Empresas de Economia Mista aumentem a divulgação de informações como uma forma de reduzir ou compensar os conflitos de agência e os custos políticos.

Nesse contexto, o estudo busca responder a seguinte inquietação empírica: **qual o impacto da divulgação de informações compulsórias na suavização de resultados em empresas de economia mista?** Consequentemente, o estudo propõe-se a investigar associação entre a divulgação de informações financeiras compulsórias com a suavização de resultados nas empresas de economia mista do estado do Paraná, no período de 2010-2013. A temática da pesquisa

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

ganhou maior representatividade e expressividade nos temas relacionados com a transparência e divulgação de informações.

(BRASIL, 1976). Ou seja, estão sujeitas aos mesmos procedimentos contábeis aplicados às empresas privadas.

2 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE DE PESQUISA

Os termos *mixed enterprises* (SPENCER, 1955; MOSS, 1964; MOK; CHAU, 2003; BOGNETTI; ROBOTTI, 2007; MARRA, 2007; LONG; STÄHLER, 2009; PARGENDLER; MUSACCHIO; LAZZARINI, 2013) *public-private enterprise* (WEEKS, 1969), *State-Owned Enterprise* (ODAINKEY; SIMPSON, 2013), são utilizados na literatura internacional para se referir às empresas constituídas com capital privado e governamental, denominadas de Sociedades de Economia Mista (SEM) ou Empresas de Economia Mista (EEM). A Legislação brasileira define que as Sociedades de Economia Mista são dotadas de personalidade jurídica de Direito Privado e são constituídas sob a forma de Sociedade Anônima, com a participação do Poder Público como controlador, além de ter como objeto a realização de atividades econômicas ou serviços públicos outorgados pelo Estado (MAIA, 2009; MEIRELLES; ALEXO; BURLE FILHO, 2012).

A estrutura de propriedade dessas empresas justifica-se pela impossibilidade do poder público ou privado de financiar sozinho todas as atividades e a divisão dos riscos com particulares para melhor garantir o atendimento à população (SIQUEIRA, 2012). As EEM são constituídas por meio de legislação específica e têm sido utilizadas pelo governo como uma forma administrativa para explorar atividades econômicas em grande escala mantendo o controle da gestão, o controle da concessão de atividades monopolizadas (BOGNETTI; ROBOTTI, 2007) estando as empresas presentes em todas as esferas de Governo.

A composição do Conselho de Administração e Conselho Fiscal nas EEM em sua grande maioria, não segue critérios profissionais para eleição, mas resultam de indicações e conexões políticas (DEWENTER; MALATESTA, 2001; ANTUNES ET AL., 2008). As Empresas de Economia Mista também são regidas pela Lei 6.404/76 (Lei das S.A), com destaque para os Arts. 235 a 240 e devem seguir as mesmas regulamentações emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários

Ressalta-se que as sociedades de economia mista são criadas por lei específica e a sua dissolução também depende de autorização legal por parte do Governo Federal, Estadual ou Municipal. Outro ponto importante, diz respeito à falência das EEM, devido à revogação do artigo 242 da Lei das S.A em 2001 pela Lei 10.303/01 excluiu-se a possibilidade de falência. Portanto, as empresas constituídas sob a forma jurídica de Economia Mista não estão sujeitas à falência e, no caso de dissolução, os bens podem ser penhorados e executados, sendo a pessoa jurídica controladora a responsável solidariamente pelas obrigações (BONFIM, 2011).

Os conflitos de agência, primeiramente relacionados com o setor privado e com finanças corporativas são observáveis no setor público. A diferença na relação agente e principal entre empresas privada e pública, é que na primeira possui um número menor de principais, enquanto na área pública tem-se uma maior diversidade de principais (eleitores) representados pelos gestores políticos (COSTA; SILVA; LAURENCE, 2013).

Como os gestores das sociedades de economia mista são indicados por lideranças políticas, os conflitos de agência nessas empresas possuem duas vertentes: i) a relação entre o agente administrador político e o principal - os cidadãos; e ii) a relação entre o agente administrador político e o principal - os acionistas minoritários (ANTUNES ET AL., 2008; NOSSA ET AL., 2011). A interferência política do ente controlador e dos políticos que exercem influência na administração dessas empresas pode ser uma das causas para que essas empresas tenham conflitos de agência, pois não há garantia que os gestores irão agir de acordo com o interesse dos principais (SGARBI, 2011). Com a intenção de minimizar os conflitos de agência entre o ente controlador, fiscalizadores e acionistas minoritários, dispositivos são utilizados como o maior monitoramento dos negócios da companhia por meio da divulgação de informações financeiras (PINTO JUNIOR, 2009).

Também existem diferenças substanciais na forma como os países regulam a divulgação

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

financeira das empresas, normalmente por meio da publicação de seus resultados e do desempenho econômico e financeiro (ARRUÑADA, 2011). No Brasil, apenas as Sociedades Anônimas são obrigadas ao reporte das demonstrações financeiras, incluindo as Empresas de Economia Mista. A divulgação compulsória refere-se aos aspectos e informações que devem ser publicadas como consequência de disposições legais do Mercado de Capitais e da Comissão de Valores Mobiliários. O objetivo da divulgação obrigatória é satisfazer as necessidades informacionais dos usuários, garantindo o controle de qualidade das divulgações conforme as leis e observância de padrões (ADINA; ION, 2008; GÜTH et al., 2014).

A divulgação obrigatória procura promover transparência corporativa, exigindo que os agentes divulguem informações, que poderiam estar inclinados a não divulgar (FOX, 2009). Para Brown, Goetzmann e Liang (2008), Adina e Ion (2008) a divulgação compulsória permite que os participantes de mercado, sejam eles investidores, analistas ou outros usuários da informação contábil, tenham condições de avaliar o desempenho de uma empresa sem de fato constranger os gestores.

A obrigatoriedade das empresas informarem às partes interessadas sobre a situação econômica, financeira e patrimonial da companhia é um dos aspectos de maior relevância da divulgação. As empresas devem preparar e divulgar informações com maior completude possível e em tempo legalmente hábil para manter sua fidedignidade (CHOUDHARY; SCHLOETZER; STURGESS, 2013). Em relação à conformidade legal da divulgação compulsória, as Empresas de Economia Mista devem evidenciar as mesmas informações que as Sociedades Anônimas privadas, ou seja, devem seguir os ditames da Lei 6.404/76. Portanto, os benefícios relacionados com a divulgação compulsória estariam relacionados com a melhor liquidez de mercado, redução do custo de capital, diminuição da assimetria informacional, redução de incertezas relacionadas aos negócios e, ainda, redução dos custos políticos (FOX, 2009).

Além do aumento do nível de *disclosure* de informações obrigatórias para reduzir os custos políticos, as empresas utilizam mecanismos contábeis para controlar a variabilidade dos resultados, atrair menor atenção e fornecer melhor percepção dos

riscos atrelados aos negócios (WATTS; ZIMMERMAN, 1978). Para isso, os gestores adotam diversos procedimentos contábeis, entre eles intervenções no processo de geração da informação financeira, com a intenção de influenciar os usuários da informação (MARTINEZ, 2001). Nesse contexto, os gestores poderiam usar seu poder discricionário para gerenciar os resultados reportados com o intuito de maximizar os interesses próprios e atingir seus objetivos. A Suavização de Resultados é a adoção de práticas contábeis por parte dos gestores que diminuem as oscilações nos lucros ao longo de períodos contábeis (MICHELSON; JORDAN-WAGNER; WOOTTON, 1995). As motivações para a prática de Suavização de Resultados estão relacionadas a redução do custo de capital de terceiros (TRUEMAN; TITMAN, 1988; CASTRO; MARTINEZ, 2009), redução de risco de investimentos (MOYER; SHEVLIN, 1995), melhoria do *Rating* (MARTINEZ; CASTRO, 2011; TONIN, 2012) e melhoria da visibilidade social diante de pressões exercidas externamente por sindicatos (GODFREY; JONES, 1999) e órgãos reguladores e fiscalizadores (MAKAR; ALAM, 1998; GRACE; LEVERTY, 2010).

Desse modo, no contexto das Empresas de Economia Mista, as principais disposições para a suavização estão relacionadas com: i) conflitos de agência advindos da estrutura de propriedade pública e privada; ii) evitar privatizações; e iii) redução de custos políticos aos órgãos de controle externo e social. Flutuações excessivas nos resultados das Empresas de Economia Mista poderiam atrair a atenção dos acionistas minoritários, incentivar privatizações e desencadear processos investigatórios (CHENG; AERTS; JORISSEN, 2010).

As Empresas de Economia Mista também possuem alta exposição social como sugere a Hipótese dos Custos Políticos de Watts e Zimmerman (1978). Segundo Yang, Murinde e Ding (2010) resultados excessivamente oscilantes poderiam indicar descontrole e falta de gerenciamento, sendo razoável supor que as EEM tenderiam a suavizar seus resultados. Evidências encontradas por Cheng, Aerts e Jorissen (2010) e Yang, Murinde e Ding (2010), apontam que Empresas de Economia Mista chinesas são mais resistentes a divulgar oscilações excessivas nos resultados, sugerindo que essas empresas tenderiam a suavizar os resultados contábeis.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

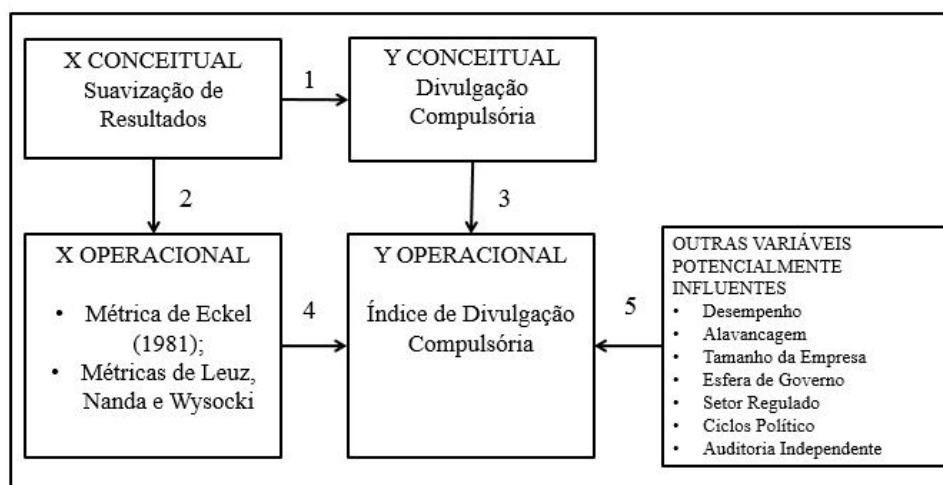
Outro comportamento que está associado com a redução de custos políticos e conflitos de agência é a divulgação de informações (FOX, 2009). Assim, como premissa subjacente a essa pesquisa, admite-se que os níveis de suavização de resultados podem estar associados com a divulgação de informações financeiras. Desse modo, empresas que suavizam resultados tendem a aumentar o nível de divulgação compulsória como mecanismo de redução de

custos políticos e de evitar conflitos de agência.

3 MÉTODOS EMPÍRICOS

Na Figura 1 apresenta-se a estrutura da validade preditiva da pesquisa considerando os pressupostos teóricos e as ligações com a metodologia utilizada, considerando o modelo operacional para teste da hipótese.

Figura 1 - Estrutura da validade preditiva.



Fonte: Adaptado de Libby, Blomfield e Nelson (2002).

Considerando que nenhuma teoria pode ser testada diretamente, a análise dos resultados é conduzida pela associação entre as *proxies* para suavização de resultados e o índice de divulgação compulsória (*link* 4). Essa associação é controlada por outras variáveis potencialmente influentes (*link* 5). Para que o teste seja realizado, as ligações entre os conceitos e as definições operacionais (*links* 2 e 3) devem ser válidas. Pressupõe-se que a suavização de resultados é uma característica explicativa dos níveis de divulgação obrigatória (*link* 1). Considera-se que os gestores ao suavizarem os resultados aumentariam os níveis de divulgação como mecanismo de redução dos custos políticos e dos conflitos de agência.

condição não ocorrer haverá indícios que os administradores estão suavizando os resultados. Estudos têm operacionalizado o raciocínio de Eckel (1981), por meio de um índice adimensional (MICHELSON; JORDAN-WAGNER; WOOTTON, 1995; BOOTH; KALLUNKI; MARTIKAINEN, 1996; BAO; BAO, 2004; CASTRO; MARTINEZ, 2009; TONIN, 2012; RIBEIRO, 2013), onde considera a razão entre o coeficiente de variação do lucro com o coeficiente de variação das vendas.

$$ISE = \frac{CVA\%LL}{CVA\%V} \quad (1)$$

Para detectar a suavização de resultados serão adotados os modelo Eckel (1981) e os modelos de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). No modelo de Eckel (1981) assume-se basicamente que as vendas e os custos possuem tendência natural de aumentar e diminuir proporcionalmente ao tempo. Se essa

Em que, ISE = Índice de Suavização pela métrica de Eckel (1981); CVA%LL = Coeficiente de variação do lucro líquido em percentual; CVA%V = Coeficiente de variação das vendas em percentual;

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

Para Castro e Martinez (2009) se os resultados encontrados para ISE forem inferiores a 1 (um) em valor absoluto, demonstram a presença de suavização de resultados, tendo em vista que o coeficiente de variação dos lucros seria menor que ao das vendas e que os gestores estariam suavizando resultados de maneira intencional. Em estudos anteriores (MICHELSON; JORDAN-WAGNER; WOOTTON, 1995; BOOTH; KALLUNKI; MARTIKAINEN, 1996; BAO; BAO, 2004; CASTRO; MARTINEZ, 2009; TONIN, 2012) as empresas são segregadas de maneira qualitativa sendo que as empresas com coeficientes abaixo de 1 (um) são consideradas como suavizadoras e superior como não suavizadoras.

Neste estudo também se utilizam as métricas EM1 e EM3 de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). A primeira métrica (EM1) tem por objetivo verificar as variações no desempenho econômico e escolhas da divulgação de informação financeira. As variações são representadas pela razão do desvio-padrão do Lucro Operacional pelo desvio-padrão do Fluxo de Caixa Operacional, ambos divididos pelos ativos totais do período anterior. Essa medida informa os níveis que os gestores diminuem a variabilidade dos resultados reportados com a intenção de manter níveis estáveis de desempenho.

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

Em que, EM1 = Métrica de suavização nº 1; σ (LOp) = desvio-padrão do lucro operacional; σ (CFO) = desvio-padrão do fluxo de caixa operacional.

A métrica (EM3) tem por objetivo detectar o poder discricionário dos gestores na divulgação dos resultados, utilizando a magnitude dos *accruals* como indicativo para suavização. Essa métrica tem a capacidade de identificar a discricionariedade dos gestores com o intuito de identificar o desempenho econômico incorreto da empresa

$$EM3 = \frac{|ATI|}{|FCO|} \quad (3)$$

Em que, EM3 = Métrica nº 3 de suavização de resultados; AT = valor absoluto dos *accruals* totais em tempo t; FCO = valor absoluto do fluxo de caixa operacional em tempo t.

A população alvo da pesquisa compreende as companhias paranaenses de economia mista não financeiras, e que apresentaram as informações completas para o cálculo dos modelos de Suavização de Resultados de Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003) no período de 2010 a 2013. O período foi selecionado com base na acessibilidade dos dados, e a coleta de dados ocorreu de julho ao dezembro de 2014. A data de início do estudo é ano de 2010 coincide com o período em que as Empresas de Economia Mista passaram a adotar plenamente as Normas Internacionais de Contabilidade. A amostragem é intencional e não probabilística, pois o objetivo é analisar apenas empresas do Estado do Paraná, devido ao acesso dos pesquisadores às informações.

A população total de empresas de economia mista era de 76 empresas. Desse montante foram excluídas 33 empresas que se apresentaram como inativas, em liquidação ou extinção, 7 empresas que não apresentaram informações completas e um *outlier*. Uma empresa de economia mista foi caracterizada como instituição financeira e também foi retirada da amostra por apresentarem peculiaridades relacionadas às práticas contábeis. Os relatórios foram coletados por meio do canal eletrônico do Diário Oficial do Estado do Paraná. Os dados para composição do Índice de Divulgação Obrigatória e para o cálculo das variáveis de Suavização de Resultados e de controle foram obtidos diretamente nas Demonstrações Financeiras.

Estudos sobre a divulgação de informações compulsórias têm utilizado, principalmente, índices construídos pelos pesquisadores para medir os níveis de evidência obrigatória (SOUZA ET AL., 2013; AKMAN, 2011; OWUSU-ANSAH, 1998; WALLACE; NASER, 1995). Um dos problemas deparados na elaboração de um Índice de Divulgação Compulsória diz respeito às alterações de determinados itens que modificaram sua posição de obrigatórios para não obrigatórios ao longo das modificações ocorridas na legislação brasileira. Por essa razão, nesse estudo optou-se por analisar a conformidade das Demonstrações Financeiras com base na Lei

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

6.404/76 e as alterações promovidas pelas Leis 11.638/07 e 11.941/09, totalizando 54 itens de análise.

nos Quadros 1, 2 e 3, sendo compostos por informações que deveriam ser divulgadas nas Demonstrações Financeiras como informações gerais e informações complementares em Notas Explicativas.

Os itens de análise para composição do Índice de Divulgação Compulsória são apresentados

	Itens	Fonte
	Balanço Patrimonial	Art. 176
1	Ativo Circulante	Art. 178
2	Ativo Não Circulante composto por RLP, Investimentos, Imobilizado e Intangível	Art. 178
3	Passivo Circulante	Art. 178
4	Passivo Não Circulante	Art. 178
5	PL Composto por CS, Reservas de Capital, Ajustes de Avaliação Patrimonial, Reservas de Lucros, Ações em Tesouraria e Prejuízos Acumulados	Art. 178
	Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados (poderá estar elaborada com a DMPL (art. 186 § 2º)	Art. 176
6	Saldo do Início do Período, ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária do saldo inicial	Art. 186
7	Reversões de reservas e o lucro líquido do exercício	Art. 186
8	Transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período	Art. 186
	Demonstração do Resultado do Exercício	Art. 176
9	Receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos	Art. 187
10	Receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto	Art. 187
11	Despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais	Art. 187
12	Lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas	Art. 187
13	Resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto	Art. 187
14	Participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias	Art. 187
15	Lucro ou prejuízo líquido do exercício	Art. 187
16	Resultado por ação	Art. 187
	Demonstração dos Fluxos de Caixa (PL>2 milhões)	Art. 176
17	Fluxo Operacional	Art. 188
18	Fluxo Financiamentos	Art. 188
19	Fluxo Investimentos	Art. 188
20	Saldo Inicial e Final de Caixa	Art. 188
	Demonstração do Valor Adicionado (Se Companhia Aberta)	Art. 176
21	Valor da Riqueza Gerada pela Companhia	Art. 188
22	Distribuição entre empregados, financiadores, acionistas, governo e a parcela não distribuída	Art. 188

Quadro 1 - Índice de Divulgação Compulsória (IDC) – Estrutura Mínima das Demonstrações.

Fonte: Lei 6.404/76 e Alterações.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

No Quadro 1, estão contidas todas as informações relativas as estruturas das demonstrações financeiras como o Balanço

Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Fluxos de Caixa e Demonstração do Valor Adicionado.

Itens
Demonstrações com informações Comparativas do ano anterior
Demonstrações com indicação do Conselho Fiscal
Demonstrações com indicação do Contador/Auditor
Demonstrações Publicadas no Prazo - 30/04
Distribuição de Dividendos
Negócios Sociais
Principais fatos administrativos
Política de Reinvestimento de Lucros
Parecer do Conselho Fiscal

Quadro 2 - Índice de Divulgação Compulsória (IDC) – Informações Gerais.

Fonte: Lei 6.404/76 e Alterações.

No Quadro 2 estão as informações que deveriam ser divulgadas em relação aos aspectos gerais de divulgação compulsória,

tendo em vista que as EEM precisam cumprir uma série de requisitos relacionados a prazos e informações básicas.

Itens
Informações sobre base de preparação
Informações sobre as práticas contábeis
Critérios avaliação Elementos Patrimoniais Outros Ativos
Critérios avaliação Elementos Patrimoniais Estoques
Critérios avaliação Elementos Patrimoniais Cálculo de Depreciação, Amortização e Exaustão
Critérios avaliação Elementos Patrimoniais Constituição de provisão para encargos ou riscos
Critérios avaliação Elementos Patrimoniais Ajustes a Perdas Prováveis Ativos
Critérios avaliação Elementos Patrimoniais Passivos
Investimentos em outras sociedades, quando relevantes
Aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações
Ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes
Taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo
Número, espécies e classes das ações do capital social
Opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício
Ajustes de exercícios anteriores
Demonstrações Consolidadas
Dividendo por ação
Equivalência Patrimonial
Eventos Subsequentes
Mudanças de Critérios Contábeis
Obrigações de Longo Prazo
Ônus, garantias e responsabilidade eventuais e contingentes.
Opções de Compra de Ações

Quadro 3 - Índice de Divulgação Compulsória (IDC) – Notas Explicativas.

Fonte: Lei 6.404/76 e Alterações.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

No Quadro 3 estão as informações compulsórias que deveriam ser incluídas nas notas explicativas para melhores entendimentos dos números reportados. Entende-se também que pela natureza de informação ser obrigatória, se determinado item não fosse aplicável a determinada empresa, deveria existir uma nota explicativa informando as razões da não divulgação.

Os itens foram classificados em duas categorias: (0) Não Evidenciado: quando a informação não foi divulgada; (1) Evidenciado: quando a informação foi evidenciada. O índice total é definido como a razão entre o total de itens que a empresa divulgou com o total dos itens que a empresa deveria divulgar. O IDC varia de 0 a 1, quanto mais próximo a 1 maior o nível de divulgação da empresa. Se uma determinada empresa divulgar todos os itens o

IDC dela seria de 1. Para verificar a confiabilidade interna e validação do IDC foi realizado o teste Kuder e Richardson – 20 (KR-20).

Com objetivo de especificar de maneira mais concisa o modelo estatístico utilizado, foram selecionadas variáveis de controle que seriam potencialmente influentes para explicar os níveis de divulgação compulsória das Empresas de Economia Mista paranaense. As variáveis são: (1) Desempenho; (2) Alavancagem; (3) Tamanho da Empresa (4); Esfera de governo (5); Setor Regulado (6); Ciclo Político (7); Auditoria Independente (8). No Quadro 4 apresenta-se o resumo das variáveis de controle estudada, a definição operacional, a forma de mensuração e a relação esperada com o nível de divulgação.

Nome da Variável	Sigla	Definição Operacional	Mensuração	Relação Esperada
Desempenho	ROA	Verifica o desempenho da companhia	ROA = LL/AT	+
Alavancagem	ALAV	Verifica o nível de endividamento da companhia	ALAV= ET/AT	+
Tamanho	TAM	Representa uma <i>proxy</i> do tamanho da empresa	Ln do Ativo Total	+
Esfera de Governo da Companhia	GOV	Variável <i>Dummy</i> , que representa a esfera de governo, se a empresa é Estadual ou Municipal.	Atribuído 0 para Estadual e 1 para Municipal	+
Setor de Atuação	SETOR	Variável <i>Dummy</i> , que representa se o setor da empresa é regulado por órgãos específicos.	Atribuído 0 para Não e 1 para Sim	+
Ciclo Político	CICLO	Variável <i>Dummy</i> , que representa se o período é de ciclo político.	Atribuído 0 para Não e 1 para Sim	-
Auditoria Independente	AUD	Variável <i>Dummy</i> , que representa se a empresa possui auditoria independente.	Atribuído 0 para Não e 1 para Sim	+

Quadro 4 - Resumo das variáveis de controle.

Fonte: Dados da pesquisa. Org.: MACHADO, R. F. 2014.

Os modelos econométricos para detecção da suavização de resultados contábeis utilizados na pesquisa usados na pesquisa têm por objetivo ajudar a compreender a suavização

de resultados como possível explicação para os níveis de divulgação compulsória em Empresas de Economia Mista do Estado do Paraná.

$$IDC = \beta_0 + \beta_1 ISE + \beta_2 ROA + \beta_3 ALAV + \beta_4 TAM + \beta_5 GOV + \beta_6 SETOR + \beta_7 CICLO + \beta_8 AUD + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$IDC = \beta_0 + \beta_1 EM1 + \beta_2 ROA + \beta_3 ALAV + \beta_4 TAM + \beta_5 GOV + \beta_6 SETOR + \beta_7 CICLO + \beta_8 AUD + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$IDC = \beta_0 + \beta_1 EM3 + \beta_2 ROA + \beta_3 ALAV + \beta_4 TAM + \beta_5 GOV + \beta_6 SETOR + \beta_7 CICLO + \beta_8 AUD + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

Em que, IDC = Índice de Divulgação Compulsória; ISE = Índice de Suavização de Eckel (1981); EM1, EM3 = Métrica de Suavização de Leuz, Nanda, Wysocki (2003); ROA = Desempenho da empresa, representado pelo Retorno do Ativo; ALAV= Alavancagem; TAM= Tamanho da Empresa; GOV= Esfera de Governo; SETOR = Setor Regulado; CICLO = Período de Ciclo Político; AUD = Auditoria

Os modelos econométricos foram elaborados com base nas possíveis associações teóricas entre as variáveis independentes e de controle com a variável dependente. O objetivo foi testar a seguinte hipótese estatística:

H1: Quanto maior o nível de suavização de resultados maior o índice de divulgação compulsória.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 EVIDÊNCIAS DESCRITIVAS

O teste de Kuder e Richardson – 20 foi utilizado para validação da métrica de divulgação compulsória, tendo em vista que as respostas foram dicotômicas (divulga ou não divulga). Os resultados do teste Kuder e Richardson variam de 0 a 1, quanto mais próximo a 1, melhor a consistência interna do instrumento, os resultados em todos os anos os resultados foram superiores a 0,90. Na Tabela 1 apresentam-se as estatísticas descritivas para o IDC nos períodos de 2010 a 2013.

Na Tabela 1 apresentam-se as estatísticas descritivas para o IDC nos períodos de 2010 a 2013.

Tabela 1 - Estatística descritiva da variável Índice de Divulgação Compulsória (IDC).

Medidas Estatísticas	Período				
	2010	2011	2012	2013	2010-2013
Média	0,73	0,73	0,74	0,74	0,73
Desvio Padrão	0,17	0,15	0,14	0,14	0,15
Coef. De variação	0,23	0,21	0,19	0,19	0,20
Mínimo	0,39	0,39	0,50	0,50	0,39
Máximo	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
Primeiro Quartil	0,58	0,64	0,63	0,63	0,63
Terceiro Quartil	0,90	0,83	0,83	0,86	0,85
Observações	34	34	34	34	136

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se inicialmente que a média do índice teve pouca oscilação de um ano para outro, um pequeno aumento, mas de forma homogênea. Com isso é possível afirmar, que as empresas, ao divulgarem suas informações, não modificam muito as informações que foram publicadas de um período para outro. Em relação ao coeficiente de variação é possível observar que houve pequena variação nos períodos em análises, com pouca dispersão.

Em todos os anos é possível observar que o bloco A denominado “Estrutura das Demonstrações” foi que obteve os maiores índices de divulgação, seguido do bloco B “Informações Gerais” e por último o bloco C das “Notas Explicativas”.

Notou-se que determinadas empresas não

divulgam itens básicos sobre informações importantes para a avaliação da situação econômica, financeira e patrimonial da companhia e para o exame da gestão dos administradores, tais como, critérios de mensuração de ativos passivos; taxas e prazos das obrigações à longo prazo; lucro por ação; e fatos relevantes.

4.2 SUAUIZAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste estudo foi utilizada a métrica ISE de Eckel (1981) como principal indicador do comportamento de suavização de resultados e as métricas EM1 e EM3 de Leuz, Nanda e Wysocky (2003) como medidas confirmatórias da suavização de resultados. Na Tabela 2 apresentam-se os resultados da estatística descritiva.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

Tabela 2 - Estatística descritiva das métricas de suavização de resultados.

Medidas Estatísticas	Período				
	2010	2011	2012	2013	2010-2013
Média ISE	4,74	4,95	5,67	8,57	5,98
Média EM1	14,38	2,58	12,59	6,31	8,96
Média EM3	4,71	3,49	32,39	10,59	12,80
Desvio Padrão ISE	11,03	7,84	11,99	23,11	14,59
Desvio Padrão EM1	69,37	5,94	60,00	27,97	47,74
Desvio Padrão EM3	11,44	6,66	130,35	49,04	70,15
Coef. De variação ISE	2,33	1,59	2,12	2,70	2,44
Coef. De variação EM1	4,83	2,31	4,77	4,43	5,33
Coef. De variação EM3	2,43	1,91	4,02	4,63	5,48
Mínimo ISE	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01
Mínimo EM1	0,02	0,00	0,01	0,00	0,00
Mínimo EM3	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00
Máximo ISE	61,50	38,75	68,84	102,91	102,91
Máximo EM1	406,25	28,94	350,90	164,12	406,25
Máximo EM3	65,62	35,83	683,87	287,44	683,87
Observações	34	34	34	34	136

Legenda: ISE = índice de suavização de Eckel; EM1 = primeira métrica de suavização de resultados; EM3 = terceira métrica de suavização de resultados.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a média da variável ISE teve pouca variação durante os períodos de análise, praticamente os mesmos resultados, exceto no ano de 2013, onde os resultados foram maiores. O ano de 2010 teve o maior valor médio para a métrica EM1 e o ano de 2012 os maiores valores médios para EM3. Os coeficientes de variação para todas as métricas indicam que as informações possuem grande dispersão, embora seja um pouco menor no ano de 2012.

Percebe-se também em relação aos valores mínimos e máximos, que os dados possuem valores inferiores a 0,01 e máximos em torno de 102 para a variável ISE. Os mínimos demonstram que existem companhias que suavizam os resultados de forma extrema e outras empresas que não suavizam seus resultados, considerando que ISE menores que 1,00 denotam suavização. O estudo de Ribeiro (2013) sobre suavização de resultados em empresas brasileiras de capital aberto e o de Baioco, Almeida e Rodrigues (2013) em empresas reguladas por agências normatizadoras identificaram grandes oscilações no índice de Eckel (1989) das

empresas suavizadoras e não suavizadoras.

4.3 ANÁLISE DE REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL

Após a análise descritiva das variáveis, notou-se que as variáveis independentes possuíam elevada dispersão. Dessa forma, tomou-se o cuidado de verificar se existiam dados extremos (*outliers*). Utilizou-se o escore-Z e a técnica multivariada conhecida como distância de Mahalanobis (D^2) para identificar as observações discrepantes indicando uma empresa como potencial *outlier*.

Os modelos econométricos (4), (5) e (6) foram estimados individualmente. Inicialmente, analisou-se a relação das variáveis dependentes e independentes. Estimaram-se os modelos por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), em seguida foram realizados os testes com a intenção de verificar a melhor abordagem em painel e se o MQO agrupado era adequado. Os resultados dos testes que subsidiaram a escolha do modelo de regressão mais consistente para os dados estão descritos na Tabela 3.

Tabela 3 - Diagnóstico do modelo em painel.

Testes	IDC versus ISE	IDC versus EM1	IDC versus EM3
Teste de estimador de efeitos fixos	10,427 (0,000)	10,410 (0,000)	10,353 (0,000)
Teste de Breusch-Pagan	99,646 (0,000)	99,067 (0,000)	98,507 (0,000)
Teste de Hausman	1,632	2,287	1,833
	(0,897)	(0,808)	(0,872)

Legenda: IDC = índice de divulgação compulsória; ISE = índice de suavização de Eckel (1981); EM1, EM3 = métrica de suavização de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), *p-value* entre parênteses.

Fonte: dados da pesquisa.

O teste de estimador de efeitos fixos e o teste de Breusch-Pagan têm por objetivo verificar se o modelo de efeitos fixos ou aleatório é adequado em relação ao modelo de MQO agrupado (*pooled*). A hipótese nula do teste é que o modelo MQO agrupado é consistente. Como observa-se na Tabela 3, os valores de *p-value* são todos inferiores a 0,05, rejeitando a hipótese nula e indicando o modelo efeitos aleatórios. Isso significa dizer que as empresas possuem coeficientes lineares (interceptos) diferentes. Assim, prossegue-se o diagnóstico do painel com o último teste.

O teste de Hausman é utilizado para definir o modelo mais adequado, se efeitos fixos ou aleatórios. A hipótese nula do teste de Hausman define é que os estimadores do

modelo de efeito aleatórios são consistentes (GUJARATI; PORTER, 2011). O objetivo da estatística do teste é um *p-value* > 0,05, pois se for menor, estará contrariando a hipótese nula que o modelo de efeitos aleatórios é consistente. Pode-se observar que o resultado do *p-value* é de 0,897 para a variável independente ISE, 0,808 para EM1 e 0,872 para EM3 sendo os valores todos maiores que 0,05, não rejeitando a hipótese nula e validando que o melhor modelo é por efeitos aleatórios.

Na Tabela 4, estão os resultados das regressões com dados em painel pelo modelo de efeitos aleatórios considerando os três modelos econométricos das equações (4), (5) e (6).

Tabela 4 - Regressão com dados em painel de efeitos aleatórios.

Variáveis Independentes	Modelo 1 - IDC versus ISE	Modelo 2 - IDC versus EM1	Modelo 3 - IDC versus EM3
ISE	0,0003 (-0,0003)		
EM1		0,0000 (0,0001)	
EM3			0,0001 (0,0001)
ROA	0,0006 (0,0063)	0,0001 (0,0063)	0,0001 (0,0063)
ALAV	0,011** (0,0048)	0,0099** (0,0049)	0,0099** (0,0048)
TAM	-0,0029 (0,0101)	-0,00245 (0,0100)	-0,0024 (0,0100)
GOV	-0,1166*** (0,0291)	-0,1169*** (0,0289)	-0,1179*** (0,0290)
SETOR	0,1853*** (0,0285)	0,1861*** (0,0283)	0,1868*** (0,0284)
CICLO	-0,0023 (0,0069)	-0,0032 (0,0070)	-0,0034 (0,0069)
AUD	0,1014** (0,0388)	0,1006** (0,0385)	0,0997** (0,0387)
Constante	0,6544*** (0,0611)	0,00005*** (0,0001)	0,6561*** (0,0000)

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

R ² - within	0,0479	0,0447	0,0467
R ² - between	0,8013	0,8008	0,8019
R ² - overall	0,7597	0,759	0,7602
Observações	136	136	136

Legenda: IDC = índice de divulgação obrigatória; ISE = índice de suavização de Eckel; EM1 = primeira métrica de suavização de resultados; EM3 = terceira métrica de suavização de resultados; ROA = desempenho; ALAV = alavancagem contábil; TAM = log do ativo total; GOV = variável binária para esfera de governo; SETOR = variável binária para setor regulado; CICLO = variável binária para período de ciclo político; AUD = variável binária para auditoria independente. *, **, *** significativo a 10%, 5% e 1%, Erro padrão entre parênteses.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se inicialmente que em todos os modelos os resultados para todas as variáveis foram similares. As variáveis *proxy* de suavização de resultados ISE, EM1 e EM3 não foram significativas e com baixo coeficiente. Isso indica que o fato de suavizar ou não os resultados não interferem nos níveis de divulgação. O pressuposto teórico subjacente é que a suavização tenderia a influenciar os níveis de divulgação. Em partes, o fato da suavização não afetar os níveis de divulgação pode ser explicado pois existem outros fatores que interferem nos níveis de divulgação compulsória como alavancagem, esfera de governo, se a empresa é auditada ou se o setor é regulado. Os resultados demonstram que o fato de suavizar resultados não influencia diretamente a divulgação de informações compulsórias, isso não significa que não possa influenciar a divulgação de informações voluntárias, que não foi objeto desse estudo.

Fatores dos modelos como alavancagem, esfera de governo, setor e auditoria independente foram significativos em todas as regressões. É razoável supor que empresas com maior alavancagem cumpram as exigências legais, tendo em vista que os credores tenderão a solicitar no mínimo as informações compulsórias. Os resultados encontrados são condizentes com pesquisa de Maia, Formigoni e Silva (2012) que também encontraram evidências de maiores níveis de divulgação em empresas com maior alavancagem, tal comparabilidade é realizada pelos autores terem investigado a influência da alavancagem na divulgação de informações.

A variável Esfera de Governo recebeu 1 se a empresa fosse municipal e 0 caso contrário. Percebe-se que as empresas que possuem como controlador o governo municipal possui cerca 0,11 de nível de divulgação a menos do que as empresa estaduais. A ideia subjacente desse resultado está ligada ao fato do nível de

cobrança ser maior em empresas do governo estadual, por gerenciarem maiores montantes de recursos, alinhada com a hipótese dos custos políticos de Watts e Zimmerman (1978).

Em relação ao setor de atuação, a variável recebeu 1 se o setor fosse regulado e 0 caso contrário. As empresas que atuam nos setores Energia, Água e Esgoto e Telecomunicações tiveram aproximadamente 0,18 de nível de divulgação a maior em relação às outras empresas. É natural que essas empresas apresentassem maiores níveis pois, segundo Cooke (1992), a divulgação compulsória pode ser diferente em cada setor da economia e respondem a diversas outras exigências regulamentares e também maior fiscalização. Giner (1997) encontrou evidências empíricas que empresas espanholas com auditoria independente possuíam maiores níveis de divulgação. Os resultados empíricos encontrados sugerem que as empresas com auditoria independente divulgam em torno de 0,10 a mais do que as empresas sem auditoria. A comparação dos resultados encontrados nessa pesquisa com as evidências de Giner (1997) deve-se ao fato do autor ter investigado a influência da auditoria independente na divulgação de informações.

Em relação às variáveis de Desempenho, tamanho e ciclo político, elas não foram estatisticamente significantes. A interpretação é que essas variáveis não afetam a evidênciação obrigatória, diferentemente do que era previsto, onde se esperava que elas pudessem influenciar a evidênciação obrigatória. Sob o ponto de vista da Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), para evitar conflitos entre acionistas e administradores as empresas podem aumentar os níveis de divulgação. O IDC, esteve em torno de 0,75 podendo ser considerado razoável. No entanto, não notou-se um aumento crescente dos níveis de divulgação. A explicação para essa constatação talvez esteja atrelada ao fato de

existir pouco relacionamento entre Empresas de Economia Mista paranaense com seus acionistas privados, tendo em vista que na maior parte das empresas analisadas são Sociedade Anônimas de capital fechado e com isso a participação de privados é pequena e o interesse em aumentar a divulgação em algumas empresas pode não existir.

Em resumo, os resultados das regressões demonstraram não existir associação entre as variáveis, mesmo que a análise de correção tenha indicado o contrário. De certa forma, os resultados devem ser interpretados com cautela, não como uma conclusão e sim como indícios, pelo fato de ainda carecerem de pesquisa que avaliem divulgação de informações financeiras e suavização de resultados em Empresas de Economia Mista.

5 CONCLUSÕES

A pesquisa utilizou como teoria base a Hipótese dos Custos Políticos de Watts e Zimmerman (1978) e a Teoria do Agente de Jensen e Meckling (1976) para tentar explicar a relação entre suavização de resultados com divulgação de informações compulsórias. Os resultados da pesquisa demonstram que parcialmente a suavização de resultados não é influente na divulgação de informações, o que refuta a ideia de que ao suavizar resultados as empresas divulgariam informações para minimizar conflitos de agência e custos políticos.

Em relação às métricas de divulgação de informações, Popova et al. (2013) afirmam que as pesquisas têm utilizado principalmente índices construídos por pesquisadores. Isso não afasta o fato de existir subjetividade nas análises. O ideal é investigar e utilizar formas mais sofisticadas de análise de divulgação como, por exemplo, o uso programas de computadores capazes de capturar a divulgação de informações, assim como o *software* desenvolvido por Grüning (2011), denominado de *Artificial Intelligence Measurement of Disclosure* (AIMD), utilizado em sua pesquisa sobre divulgação de informações corporativas no mercado de capitais alemão.

É interessante salientar com base na coleta de dados que, *a priori*, os gestores e elaboradores dos relatórios estão preocupados em divulgar os números contábeis do que em explicar como foram

encontradas e avaliadas as informações. Essa afirmação é realizada com base nos níveis de divulgação encontrados em cada bloco, sendo que as EEM cumpriram mais os requisitos no tocante à estrutura das demonstrações do que em notas explicativas.

Pela natureza da informação ser compulsória, esperava-se que os níveis de divulgação poderiam atingir patamares altos e não índices razoáveis como encontrados. Também notou-se que as informações divulgadas por determinadas empresas careciam de qualidades visuais, dificultando a análise. Percebe-se que as empresas não atendem integralmente as exigências mínimas de divulgação, refletindo os mesmos achados da pesquisa de Maia (2009) em uma empresa de economia mista financeira do nordeste brasileiro. Uma das questões que ainda necessitam de respostas é porque qual razão as empresas não divulgam todas as informações exigidas legalmente.

Em relação às métricas de suavização de resultados, diversas pesquisas têm utilizado o modelo de Eckel (1981) e as métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) como forma de capturar a intervenção dos gestores nos números contábeis como mecanismo reduzir a variabilidade nos resultados. Martinez (2013) afirma que as pesquisas sobre a temática têm se preocupado principalmente em aplicar as métricas e poucos são os estudos que tem realizado propostas de novas métricas.

Os resultados dessa pesquisa podem contribuir com o desenvolvimento de estudos que avaliem o impacto dos agentes políticos na gestão da companhia e de que forma isso afeta a qualidade da informação divulgada. Recomenda-se também que pesquisas futuras investiguem a divulgação voluntária em empresas de economia mista e que se possível sejam avaliadas EEM de outros Estados, assim de outros países. Sugere-se também investigar outras modalidades de suavização e gerenciamento de resultados.

Em termos teóricos, esse estudo pode contribuir com evidências empíricas sobre aspectos relacionados com a Hipótese dos Custos Políticos e a Teoria da Agência. Espera-se que este estudo possa auxiliar na melhor compreensão dos fenômenos divulgação de informações e gerenciamento de resultados.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

As principais limitações da pesquisa referem-se à amostra selecionada, coleta de dados, os modelos para detecção de suavização de resultados e a elaboração do Índice de Divulgação Compulsória. Como reflexão final, faz-se necessário a discussão de ações que a administração das Empresas de Economia Mista devem desenvolver com o intuito de garantir a transparência e conseguir legitimar seus atos perante a sociedade, garantindo assim que o complexo sistema público brasileiro possa realmente cumprir com a função: maximizar o bem estar social.

REFERÊNCIAS

ABRANCHES, S. H. A questão da empresa estatal – economia, política e interesse público. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 4, p. 95-105, out./dez., 1979.

ADINA, P.; ION, P. Aspects regarding corporate mandatory and voluntary disclosure. In.: **Annals of the University of Oradea: Economic Science**, 3(1), p. 1407-1411, 2008.

AKMAN, N. H. The Effect of IFRS Adoption on Financial Disclosure: Does Culture Still Play A Role? **American International Journal of Contemporary Research**. v. 1, n.1, jul. 2011.

ANTUNES, G. A.; GALDI, F. C.; AZEVEDO, F. B.; MENDONÇA, M. M. Instrumentos contábeis de proteção aos recursos públicos investidos nas sociedades de economia mista: uma investigação empírica. In: **Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP**. 8, 2008.

ARRUÑADA, B. Mandatory Accounting Disclosure by Small Private Companies. **European Journal of Law and Economics**, v. 32, n. 3, p. 377-413, 2011.

BAIOCO, V. G.; ALMEIDA, J. E. F.; RODRIGUES, A. Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 2, p. 11-36, abr./jun. 2013.

BAO, B.; BAO, H. Income smoothing, earnings quality and firm valuation. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 31, n. 9-10, p. 1525-1557, 2004

BOGNETTI, G.; ROBOTTI, L.. The Provision of Local Public Services Through Mixed Enterprises: The Italian Case. **Annals of Public and Cooperative Economic**, v.78, n.3, p.415-437, 2007.

BONFIM, N. B. **O interesse público nas sociedades de economia mista**. 126 f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

BOOTH, G. G.; KALLUNKI, J. P.; MARTIKAINEN, T. Post-announcement drift and income smoothing: Finnish evidence. **Journal of Business Finance and Accounting**, 23(8), p.1197-1211, 1996.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Sociedades por ações. Brasília, 155º da Independência e 88º da República.

BRASIL. **Constituição** (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal. Disponível em www.planalto.gov.br.

BROWN, S.; GOETZMANN, W.; LIANG, B.; Mandatory Disclosure and Operational Risk: Evidence from Hedge Fund Registration. **The Journal of Finance**, v. 63, n. 6, dez 2008.

CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 10, n. 6, p. 25 -46, nov./dez., 2009.

CHENG, P.; AERTS, W.; JORISSEN, A. Earnings management asset restructuring, and the threat of exchange delisting in an earnings-based regulatory regime. **Corporate Governance**, v. 18, n. 5, p. 438-456, 2010.

CHOUDHARY, P.; SCHLOETZER, J. D.; STURGESS, J. D. Boards, Auditors, Attorneys and Compliance with Mandatory SEC Disclosure Rules. **Managerial and Decision Economics**; v. 34, n. 7-8, p. 471–487, out-dez 2013.

COOKE, T. E. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. **Accounting and Business Research**, v. 22, n.87, p. 229 –237. 1992

- COSTA, T. A.; SILVA, A. H. C. e; LAURENCEL, L. C. Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 18, p. 27-36, 2013.
- DEWENTER, K. L.; MALATESTA, P. H. State – Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity”. **American Economic Review**, v. 91 (1), p. 320-334, 2001.
- ECKEL, N. The income-smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v.17, n.1, p. 28-40, jun., 1981.
- FOX, M. B. Civil liability and mandatory disclosure. **Columbia Law Review**, v. 109, n. 2, mar. 2009.
- GINER, B. The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. **The European Accounting Review**, v. 16(1), p. 45–68, 1997.
- GODFREY, J. M.; JONES, K. L. Political cost influences on income smoothing via extraordinary item classification. **Accounting and Finance**, v. 39, p. 229-254, 1999.
- GRACE, M. F.; LEVERTY, Tyler J. Political cost incentives for managing the property-liability insurer loss reserve. **Journal of Accounting Research**, v. 48, n. 1, p. 21-49, mar. 2010.
- GRÜNING, M. Capital Market Implications of Corporate Disclosure: German. **BuR - Business Research**, v. 4, n. 1, pp. 48-72. 2011. Disponível em <https://www.business-research.org/2011/1/finance/2977>.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5 ed. Porto Alegre: AMGH. 2011.
- GÜTH, W.; PULL, K.; STADLER, M.; et al. Compulsory Disclosure of Private Information Theoretical and Experimental Results for the “Acquiring-a-Company” Game. In.: **University of Tübingen Working Papers in Economics and Finance**, n. 69, fev, 2014.
- HEALY, P., PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31(1), p. 405–440, 2001.
- KIM, J.; CHUNG, H. Empirical Study on the Performance of State-owned-enterprises and the Privatizing Pressure: The Case of Korea. **UPF Regulation**, Seoul, 2007. Disponível em: < <http://regulation.upf.edu/utrecht-08-papers/jkim.pdf> > Acesso em 29 jun. 2014.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.
- LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, Peter. D. Earnings Management and Investor Protection: and international comparison. **Journal of Financial Economics**, V.69, p.505-527, 2003.
- LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M. W. Experimental Research in Financial Accounting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, n. 8, p. 775–810, nov. 2002.
- LONG, N. V; STÄHLER, F. Trade Policy and Mixed Enterprises. **Canadian Journal of Economics**, v. 42, n.2, p.590-614, 2009.
- MAIA, F. L.M. **Alterações na legislação societária e a evidenciação das Demonstrações contábeis em sociedades de economia mista: estudo de caso no banco do nordeste do brasil (BNB)**. 159 f. Dissertação (Mestrado Administração e Controladoria), Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2009.
- MAIA, H. A; FORMIGONI, H;; SILVA, A. A. Empresas de Auditoria e o Compliance com o Nível de Evidenciação Obrigatório durante o processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v.14, n. 44, p 335-352, jul/set. 2012.
- MAKAR, S. D.; ALAM, P. Earnings management and antitrust investigations: political costs over business cycles. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 25(5) e (6), jun-jul 1998.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

MARCOLINO, O. **Princípios de governança corporativa aplicados aos relatórios contábeis nas sociedades de economia mista da Prefeitura do município de São Paulo**. 186 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica). Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP, São Paulo, 2005.

MARRA, A. Internal Regulation by Mixed Enterprises: The Case of the Italian Water Sector. **Annals of Public and Cooperative Economic**, v.78, n.2, p.245-275, 2007.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____.; CASTRO, M. A. R. The Smoothing Hypothesis, Stock Returns and Risk in Brazil. **Brazilian Administration Review – BAR**, Curitiba, v. 8, n. 1, p. 1–20, jan./mar. 2011.

_____. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review- BBR**, v.10, n.4, Vitória-ES, out.- dez. p 1-31, 2013.

MEIRELLES, H. L.; ALEXO, D. B.; BURLE FILHO, José E. **Direito Administrativo Brasileiro**. 38ª Ed. Malheiros. São Paulo, 2012.

MICHELSON, S. E.; JORDAN-WAGNER, J.; WOOTTON, C. W. A market based analysis of income smoothing. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 22, n. 8, p.1179-1193, 1995.

MOK, H. M.K; CHAU, S. S.M. Corporate Performance of Mixed Enterprises. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 30, p.513-537, 2003.

MOSS, S. An Experiment in Mixed Enterprise. **Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics**, v. 26, p.195-204, 1964.

MOYER, A.; SHEVLIN, T. Income smoothing and incentives: empirical test. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 62, n. 2, p. 358-377, 1995.

NOSSA, S. N.; et al. Privatizar ou não? Eis a questão: um estudo empírico sobre a rentabilidade das Empresas de Economia Mista e empresas privadas listadas na Bovespa no período de 1995 a 2007. **RAP-Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, 45(4):1031-54, jul./ago., 2011.

ODAINKEY, H. N.; SIMPSON, S. N.Y. Ensuring Accountability in State-owned Enterprises: Examining the Role of Annual Reports from a Middle Income Country's Perspective. **The Journal of Institute of Public Enterprise**, v. 36, n. 1&2, p 1-21, 2013.

OWUSU-ANSAH, S. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. **The International Journal of Accounting**, v. 33, n. 5, p. 605–631, 1998.

PARGENDLER, M.; MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G. In Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State Controlled Firms. **Harvard Business School Working Paper**, n.13–071, feb. 2013. Acesso em Mar. 2014.

PINTO JUNIOR, M. E. **O Estado como acionista controlador**. 517 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

POPOVA, T.; et al. Mandatory Disclosure and Its Impact on the Company Value. **International Business Research**, v. 6, n. 5; 2013

RIBEIRO, F. **Board interlocking e suavização de resultados: estudo em Companhias brasileiras de capital aberto sob a ótica de redes Sociais**. 88 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013.

SGARBI, A. A. **Modelos de governança corporativa e sociedades de economia mista** – qual o modelo de governança mais adequado às sociedades de economia mista. 377 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais-UFMG, Belo Horizonte, 2011.

SIQUEIRA, I. A.S. **Acordos de Acionistas das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto**. Dissertação (Mestrado em Direito), Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2012.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------

SOUZA, W. A.R.; SOUZA, M. S.; SANTOS, S. A.; et al.. Avaliação de *Disclosure* Obrigatório de Informações Administrativas nos Portais de Transparência das Assembleias Legislativas da Região Norte. In.: IV Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis - ADCONT, 2013, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, p. 1-15, 2013.

SPENCER, D. L. Mixed Enterprise as a Tool of Economic Development: India's Contribution. **The American Journal of Economics and Sociology**, v. 14, p.139-158, 1955.

TONIN, J. M. F. **Relação entre Income Smoothing e Rathing em companhias brasileiras de capital aberto**. 103 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2012.

TRUEMAN, B.; TITMAN, S. An explanation for accounting income smoothing. **Journal Accounting Research**, v. 26, p. 127-139, 1988.

WALLACE, R. S.O; NASER, K. Firm-specific determinants of comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms on the stock exchange of Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, n 14, 311-368, 1995.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. **The Accounting Review**, v. 53, p. 112-134, 1978.

WEEKS, D. H. Public-Private Enterprise for the Railroad Industry. **Transportation Journal**, v. 9, n.2. 5-11, 1969.

YANG, C. Y.; MURINDE, V.; DING, X. Ownership Structure, Corporate Governance and Income Smoothing in China. **European Financial Management Symposium**. 2010. Disponível em: <http://efmaefm.org/0efmsymposium/china-2010/papers/efm2010_2.pdf> Acesso em 10 ago. 2014.

Endereço dos Autores:

Universidade Federal do Paraná
Avenida Prefeito Lothário Meissner, 632,
Jardim Botânico,
Curitiba, Paraná, Brasil

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 103-120	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------------