

# GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E ALAVANCAGEM CONTÁBIL: UM ESTUDO EMPÍRICO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

## **Claudio Marcelo Edwards Barros**

Mestre em Contabilidade e Finanças pela Universidade Federal do Paraná  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, 1º Andar  
Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico  
CEP: 80210-070 – Curitiba - PR  
Fone: (44) 3041-3182 - claudiomedwards@hotmail.com

## **Joyce Menezes da Fonseca Tonin**

Mestranda em Contabilidade e Finanças pela Universidade Federal do Paraná  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, 1º Andar  
Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico  
CEP: 80210-070 – Curitiba - PR  
Fone: (44) 3041-3182 - E-mail: joycemftonin@gmail.com

## **Romualdo Douglas Colauto**

Doutor em Engenharia de Produção (UFSC)  
Professor da Universidade Federal do Paraná (UFPR) – Campus III  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, 1º Andar  
Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico  
CEP: 80210-070 – Curitiba - PR  
Fone: (41) 3360-4411 - E-mail: rdcolauto@ufpr.br

## **Jocelino Donizetti Teodoro**

Mestrando em Contabilidade e Finanças pela Universidade Federal do Paraná  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, 1º Andar  
Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico  
CEP: 80210-070 – Curitiba - PR  
Fone: (44) 3041-3182 - jocelinoteodoro@yahoo.com.br. Fone: (41) 8813-0899

## **RESUMO**

O objetivo deste trabalho é verificar a associação entre o nível de alavancagem e o gerenciamento de resultados contábeis em companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. A variável dependente da pesquisa são os *accruals* discricionários como *proxy* do gerenciamento de resultados e variável independente a alavancagem contábil. Adicionalmente, utilizou-se uma variável de controle representada pelo Retorno sobre os Ativos (ROA). Para mensuração dos *accruals* discricionários utilizou-se o Modelo Kang-Sivaramakrishnan (1995) e para a alavancagem a razão entre Exigível Total e Ativos Totais. A amostra de pesquisa é composta por 111 companhias empresas e foram considerados os anos de 2008-2010. Segundo a abordagem Positiva da Teoria da Contabilidade os gestores têm motivações contratuais para fazer escolhas contábeis que aumentem o lucro. Desta forma, a hipótese de pesquisa é a de que maiores níveis de alavancagem estão associados a maiores níveis de gerenciamento de resultados. De acordo com os achados empíricos, o coeficiente de variável alavancagem mostrou-se positivo e significativo ao nível de 1%, denotando que empresas alavancadas são mais propensas a fazer escolhas que aumentem seus resultados reforçando evidências precedentes.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de resultados; Alavancagem; Teoria Positiva

**Área Temática:** Contabilidade para Usuários Externos.

## 1 INTRODUÇÃO

Uma das preocupações centrais de pesquisas sobre gerenciamento de resultados contábeis está em examinar a influência dos *accruals* na manipulação de relatórios financeiros pela gestão. Esta influência deve-se ao fato de que gestores têm informações privilegiadas sobre o desempenho subjacente da companhia e podem fazer opções dentro um conjunto normativo de regras capazes de alterar resultados e influenciar contratos. Ao levar em conta a informação disponível aos gestores, conjectura-se sobre os incentivos que podem levar gestores a manobrar *accruals* visando alcançar determinados objetivos. Estes objetivos podem ser materializados na forma de um conjunto de medidas de desempenho empresarial (SCHIPPER, 1989).

Healy e Wahlen (1999) defendem que existem três motivações para realizar o gerenciamento de resultados contábeis, dentre elas estão aquelas de natureza contratual. Neste tipo de motivação, está a utilização de informações contábeis para monitorar dispositivos contratuais entre a empresa e partes interessadas no seu desempenho, tais como, os fornecedores de recursos. Parâmetros contábeis são frequentemente utilizados para formar uma opinião sobre o desempenho da empresa e para tomada de decisões em relação à descontinuidade de contratos de dívida. Desse modo, os gestores estariam interessados em gerenciar resultados para evitar violar cláusulas contratuais de empréstimos visando não prejudicar ou até mesmo descontinuar o uso de fontes de financiamento da companhia.

Para Watts e Zimmerman (1990), evidências sobre a Teoria Positiva da Contabilidade dividem-se em dois tipos de testes: i) *stock prices*: examinam a relação entre números contábeis e o preço das ações de companhias; e ii) *accounting choices*: referem-se a testes que analisam escolhas contábeis efetuadas pela gestão. Em estudos que buscam evidências sobre escolhas contábeis, verificam-se o uso de *accruals* para gerenciar resultados contábeis e os incentivos de gestores para fazê-lo em relação a contratos de dívidas. Pesquisas com esta temática apóiam-se na hipótese do nível de endividamento da companhia e buscam evidências sobre comportamento oportunista de gestores. Esta hipótese prediz que quanto maior a relação entre dívida e capital próprio da companhia, mais propensos estarão os gestores em escolher procedimentos contábeis que aumentem os resultados.

Nesta direção, Iudícibus e Lopes (2004) argumentam que o nível de alavancagem está positivamente relacionado à escolha de opções contábeis que demonstrem o maior lucro possível para as companhias. Consubstanciam tal argumentação na Hipótese do Grau de Endividamento, pela qual as empresas com maiores alavancagens estariam mais propensas a escolherem métodos contábeis que provoquem aumentos no lucro.

Embora com enfoques diferentes, diversos estudos contemporâneos internacionais e nacionais apóiam-se também na associação positiva entre a alavancagem financeira e indícios de gerenciamento de resultados contábeis (DEFOND e JIAMBALVO; 1994; JANES, 2003; GU, LEE, ROSSET, 2005; CARDOSO e MARTINEZ, 2006; COELHO e LOPES, 2007, NARDI e NAKAO, 2009; ROODPOSHTI e CHASHMI, 2011). Sabe-se que as evidências empíricas não são conclusivas, já que há resultados que indicam, inclusive ausência de associação positiva entre alavancagem e gerenciamento de resultados. Vale destacar, que as pesquisas que analisaram a relação entre estas duas variáveis utilizaram a alavancagem como uma variável explicativa do gerenciamento de resultados em conjunto com outras variáveis contábeis ou de mercado. Entretanto, a análise desta relação de forma individualizada em empresas brasileiras foi sugerida como pesquisas futuras por Cardoso e Martinez (2006) e Coelho e Lopes (2007), sendo estas sugestões uma das motivações para a operacionalização deste estudo.

Nesse contexto, levando em consideração que gestores podem exercer discricionariedade contábil na direção de utilizar *accruals* para atender dispositivos contratuais, a questão orientadora da pesquisa é: Qual a associação entre indícios de

gerenciamento de resultados contábeis em empresas brasileiras com maior e menor nível de alavancagem? Para responder a questão de pesquisa elaborada, este trabalho tem como objetivo geral verificar a associação entre o nível de alavancagem e o gerenciamento de resultados contábeis em companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. A hipótese subjacente ao estudo é de que empresas com maior nível de alavancagem apresentam mais indícios de gerenciamento de resultados contábeis do que aquelas com menor nível.

Diferente de pesquisas nacionais sobre esta temática utiliza-se como método matemático para mensuração da *proxy* de gerenciamento de resultados o Modelo Kang-Sivaramakrishnan (1995). E ainda, seguindo a tendência de pesquisas internacionais, considera-se como Alavancagem a razão entre o Exigível Total e o Ativo Total da empresa (JANES, 2003; GU, LEE, ROSSET, 2005; BEKIRIS e DOUKAKIS, 2011). Portanto, inova em relação ao estudo de Coelho e Lopes (2007) que utilizou como *proxy* de Alavancagem a razão entre o Exigível Total e Patrimônio Líquido.

O estudo é importante porque contribuiu para o desenvolvimento de pesquisas nacionais que buscam evidências sobre os efeitos de escolhas contábeis à luz da Abordagem Positiva da Teoria da Contabilidade. Em termos metodológicos contempla esforços para examinar a hipótese do nível de endividamento mediante a utilização de *proxies* diversificadas de gerenciamento de resultados, tais como, o modelo KS (1995) que estima os coeficientes de mensuração dos *accruals* discricionários mediante utilização de variáveis instrumentais. E ainda, amplia o escopo de exames empíricos voltados a observar os possíveis reflexos do comportamento oportunista de gestores.

## **2 ACCRUALS, GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E ALAVANCAGEM CONTÁBIL**

A expressão *accruals*, segundo Little, Fowler e Coulson (1955), no *The Oxford Universal Dictionary, on Historical Principles*, é derivado do verbo latino *acrescere*, sinônimo de *accretion* e pode ser traduzida em português por acumulações. Os *accruals* representam a diferença entre o resultado contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa subjacente. Neste caso, *accruals* positivos indicam que apresentam maiores diferenças entre o lucro contábil e o caixa, ou seja, quando a entidade infla os resultados contábeis em relação ao fluxo de caixa, os *accruals* aumentam (CHAN et al., 2001).

Martinez (2008, p. 8) menciona que “*accruals* seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades”. Segundo o autor, não é errado o registro de *accruals*, pois o intuito é de mensurar o lucro no sentido econômico, representando o efetivo acréscimo na riqueza patrimonial da unidade econômica, independentemente da movimentação financeira.

A existência de *accruals accounting* caracteriza-se pela observação do Princípio contábil da Competência. Utilizados no sentido de provisões e estimativas, representam os elementos presentes no resultado contábil do período, que não influenciaram o mesmo resultado (lucro ou prejuízo) segundo o Regime de Caixa. Esses componentes geram certa latitude à administração para escolher como tratar um determinado evento contábil quando existir mais de uma alternativa igualmente aceita (COLAUTO; BEUREN, 2007). Os *accruals* advêm de convenções contábeis definidas pelas normas em vigência ou mediante ações que dependem da intenção dos gestores da empresa. Como o gestor pode aumentar ou diminuir os *accruals* por motivos alheios à realidade do negócio, estes são subdivididos em *accruals* discricionários e não discricionários (CUPERTINO; MARTINEZ, 2008).

A discricionariedade do gestor pode ocorrer em diversas dimensões da estrutura organizacional, inclusive em relação às escolhas contábeis mediante a definição de políticas de gestão financeira da empresa. O exercício de escolhas contábeis motivados por interesses

próprios de gestores é denominado de gerenciamento de resultados contábeis. Este ocorre quando o gestor intervém propositalmente em relatórios financeiros, os quais servem a usuários externos, visando à obtenção de ganhos próprios (SCHIPPER, 1989). Nesta direção, Healy e Wahlen (1999) afirmam que o gerenciamento de resultados ocorre quando gestores usam o julgamento em relatórios financeiros com o objetivo de modificar o reporte informações. Desta maneira, levam o usuário da informação contábil a uma interpretação errada sobre o verdadeiro desempenho da empresa.

Estudos empíricos sobre gerenciamento de resultados buscam captar o reflexo de decisões contábeis caracterizadas pela intervenção proposital do gestor na contabilização dos *accruals* discricionários. Martinez (2008) sustenta que existem padrões para gerenciamento de resultados: por meio da utilização de *accruals* discricionários positivos e negativos. Assim, os primeiros são utilizados pela gestão para aumentar os resultados da companhia e os negativos para diminuí-los.

De acordo com Alonso, Palenzuela e Iturriaga (2001), enquanto os componentes discricionários se vinculam às modificações realizadas pelos gestores em busca de benefícios próprios, os não discricionários se referem às adaptações contábeis orientadas para melhorar o potencial informativo dos valores divulgados. Young (1999, p. 834) lembra que a segmentação dos *accruals* em componentes discricionários e não discricionários deve-se ao fato de que “nem todas as decisões que envolvem estimativas contábeis representam atividades de manipulação de resultado”.

Além disso, os pesquisadores que utilizam os componentes discricionários dos *accruals* têm dificuldades para medir o nível de manipulação contábil, pois a mensuração desta variável não é diretamente observável (NOGUER; JAIME, 2002). A variável realmente observável compreende os *accruals* totais, de maneira que os investidores se vêem obrigados a utilizar suposições para separar componentes discricionários (ajustes anormais) dos componentes não discricionários (ajustes normais) do processo contábil.

Uma escolha contábil é qualquer decisão cuja finalidade é influenciar resultado contábil, ou seja, abrangendo diversos tipos de escolhas como: a) escolhas de métodos diferentes entre empresas e indústrias; b) mudanças de práticas ou estimativas contábeis; c) escolhas de níveis de evidenciação; d) escolhas do momento de adoção de uma nova norma contábil; e, e) escolhas reais com objetivo de afetar os números contábeis (FIELDS, LYS, VICENT, 2001). A intenção do gestor é fundamental na definição de escolha contábil. Nesse sentido, é necessário identificar se o objetivo da decisão é afetar os dados contábeis ou se o objetivo deriva de outras causas (FIELDS, LYS, VICENT, 2001; FRANCIS, 2001).

A Teoria Positiva da Contabilidade apregoa que os gestores podem ser incentivados a manobrar os resultados contábeis oferecendo uma visão viesada da empresa. Essa teoria contribui para o entendimento das práticas do gerenciamento de resultados na medida em que estabelece três hipóteses referentes ao comportamento do gestor: plano de incentivos, grau de endividamento; e custos políticos (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Iudícibus e Lopes (2004) acrescentam que as hipóteses estabelecidas por Watts e Zimmerman (1986) foram determinadas sob a perspectiva oportunista, ou seja, as pessoas agem em busca da maximização de seu bem-estar. No tocante a hipótese do grau de endividamento, Watts e Zimmerman (1986) sugerem que entidades mais endividadas estão mais sujeitas a usar métodos contábeis que aumentam o lucro, ou seja, empresas que tem mais alavancagem contábil manipulariam mais o lucro do que aquelas menos alavancadas. Almazan et al. (2010) definem alavancagem contábil como a razão entre a dívida total da entidade e seus ativos totais.

Nas escolhas contábeis há possibilidades de opções para tratamento de um mesmo evento econômico. Esse comportamento discricionário pode ser motivado pela legislação tributária ou regras de adequação de capital. Desse modo, essa área é uma fonte de pesquisa

fértil, uma vez que as características discricionárias dos modelos contábeis alteram muito de país para país e variam ao longo do tempo dentro de um mesmo arcabouço contábil (LOPES, 2001). Dentre esses estudos, destaca-se Leftwich (1983) que verificou as formas de proteção ao credor impedindo o gerenciamento de resultados relacionado ao passivo e aos lucros reportados. De acordo, Trueman e Titman (1988) os resultados em termos de *performance* da empresa, permitem que gestores reduzam as estimativas sobre a volatilidade de ganhos e probabilidade falência.

Coelho e Lopes (2007) argumentam que pesquisas desenvolvidas por Duke e Hunt III (1990) e Press e Weintrop (1990), examinaram a existência de correlação entre o grau de alavancagem e os agregados contábeis sob restrição contratual, em empresas do mercado americano. DeFond e Jiambalvo (1994), Sweeney (1994) e Roodposhti e Chashmi (2011) encontraram em suas pesquisas que os gestores utilizaram *accruals* discricionários para satisfazer as exigências dos contratos da dívida. No entanto, Gu, Lee e Rosett (2005) encontraram uma relação positiva entre alavancagem e gerenciamento de resultados. O resultado denota os gestores fazem uso do resultado em relação a contrato de dívidas para exercer discricionarieidade contábil. Mas há estudos que não encontraram significância estatística, Visvanathan (1998); Martinez (2001); Coelho e Lopes (2007) e Fayoumi, Abuzayed, Alexander (2010), no entanto, nessas pesquisas não há resultados conclusivos sobre a associação de alavancagem e manipulação de lucros.

### 3 METODOLOGIA

O delineamento da pesquisa configura-se em um estudo descritivo, com abordagem lógica dedutiva. A amostra é representada pelas empresas de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA e que apresentaram as informações contábeis suficientes para a mensuração dos *accruals* discricionários e demais variáveis de pesquisa. Compuseram a amostra 111 companhias de 17 setores econômicos. Para coleta dos dados utilizou-se dados do Economática® no período 2008-2010.

#### 3.1 Estimação dos *accruals* discricionários

O método utilizado na mensuração dos *accruals* para identificação de gerenciamento de resultados foi o modelo proposto por Kang-Sivaramakrishnan (1995), em que a variável representativa dos *accruals* discricionários (AD) é o valor resultante do erro da regressão múltipla computada a partir das variáveis do modelo. O modelo assume que os *accruals* totais (AT) representam a diferença absoluta entre o fluxo de caixa e os ajustes decorrentes do princípio da competência. Considera-se que *accruals* totais a soma dos *accruals* não discricionários (AND) e discricionários. Os AND são os ajustes e medidas intrínsecos da atividade e os discricionários seriam ajustes propositais da gestão com o objetivo de aumentar ou diminuir o resultado da empresa. Diante disto tem-se a seguinte igualdade:

$$AT_{it} = AND_{it} + AD_{it} \quad (1)$$

Em que,

$AT_{it}$ : São os *accruals* totais da empresa i no ano t;

$AND_{it}$ : São os *accruals* não discricionários da empresa i no ano t;

$AD_{it}$ : São os *accruals* discricionários da empresa i no t;

A igualdade demonstrada pela equação 1 sugere que na possibilidade de mensuração de duas das três variáveis, é possível encontrar a segunda indiretamente. O princípio do modelo utilizado nesta pesquisa é que os *accruals* totais são observados diretamente, os não discricionários podem ser calculados pelo método do modelo e os AD são estimados a partir

dos dois primeiros. Diante dito, uma aproximação inicial deixaria os *accruals* discricionários com a seguinte igualdade:

$$AD_{it} = AT_{it} - AND_{it} \quad (2)$$

O modelo KS (1995) considera no vetor de variáveis explicativas dos *accruals* totais as variáveis de receita, despesas e equipamentos e plantéis de propriedade da empresa. Tem a seguinte configuração:

$$AT_{it} = \phi_0 + \phi_1[\delta_1 REV_{it}] + \phi_2[\delta_2 EXP_{it}] + \phi_3[\delta_3 GPPE_{it}] + \beta PART_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

$REV_{it}$  são as receitas líquidas da empresa  $i$  escaladas pelo ativo total no ano  $t$ ;

$EXP_{it}$  são as despesas da empresa  $i$  escaladas pelo ativo total no ano  $t$ ;

$GPPE_{it}$  representam o total da plantas, equipamentos e propriedade da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$\phi_1, \phi_2, \phi_3$  são os coeficientes da equação de regressão que serão utilizados para estimar os *accruals* discricionários;

$\beta PART_{it}$  é o coeficiente de regressão que busca captar um efeito significativo da amostra de pesquisa, como por exemplo, a inclusão de uma variável *dummy* para o setor econômico das empresas da amostra.

$\varepsilon_{it}$  é o componente de erro mensurado indiretamente que indica a *proxy* de gerenciamento de resultados.

Os parâmetros  $\delta_1, \delta_2$  e  $\delta_3$  são indicadores associados a cada uma destas variáveis levando em conta a hipótese que as variáveis do modelo não sejam manipuladas. São representadas pelas seguintes igualdades:

$$\delta_1 = \frac{AR_{t-1}^*}{REV_{t-1}^*}, \delta_2 = \frac{ABP_{t-1}^*}{EXP_{t-1}^*}, \delta_3 = \frac{DEP_{t-1}^*}{GPPE_{t-1}^*}$$

Na equação 3, os *accruals* não discricionários podem ser observados mediante as variáveis  $\phi_1[\delta_1 REV_{it}]$ ,  $\phi_2[\delta_2 EXP_{it}]$ ,  $\phi_3[\delta_3 GPPE_{it}]$  e os *accruals* discricionários por meio do erro  $\varepsilon_{it}$  da regressão. Assim, A equação 3 pode ser reescrita apoiando-se na igualdade das equações 1 e 2 tendo a seguinte forma:

$$AD_{it} = AT_{it} - \{ \phi_0 + \phi_1[\delta_1 Rec_{it}] + \phi_2[\delta_2 Desp_{it}] + \phi_3[\delta_3 At.Imob_{it}] \} \quad (4)$$

A equação 3 representa o modo inicial de estimação dos erros decorrentes do cômputo da regressão. Indica ainda que cada empresa da amostra terá um componente de AD em cada ano de análise perfazendo o total de 333 observações desta variável.

O passo seguinte foi estimar os coeficientes da regressão. A equação 3 contém a violação de um pressuposto do métodos dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Essa violação ocorre quando as variáveis independentes são contemporaneamente correlacionadas com o termo de erro  $\varepsilon$  (ADKINS, 2011). É representada por  $Cov(X_i, \varepsilon_i) = E(X_i \varepsilon_i) \neq 0$ . O efeito deste problema é a estimação de coeficientes de regressão viesados e inconsistentes, o que para a aplicação do Modelo KS (1995) é inadequado, uma vez que o componente do modelo que representa o gerenciamento de resultados está na estimação dos erros ( $\varepsilon$ ). A alternativa estatística para solução deste problema é utilizar Variáveis Instrumentais (VI) para estimação dos coeficientes da regressão.

Uma VI,  $z$ , é uma variável correlacionada com  $x_i$ , mas não correlacionada com o

termo de erro  $\varepsilon$  (GUJARATI, 2004). Ao contrário da utilização do modelo MQO, na utilização de variáveis instrumentais e aplicação de Mínimos Quadrados de dois Estágios (M2QO) pode-se estimar regressores consistentes.

O princípio para empregar VI está em identificar *proxies* para o vetor de variáveis explicativas (GREENE, 2003). Neste sentido, *proxies* são variáveis que embora, estejam correlacionadas com as variáveis independentes, não estão correlacionadas com o termo de erro  $\varepsilon$ . Encontrar essas *proxies* indica a remoção da violação do pressuposto discutido acima. Para localizar as VI para as variáveis de Receitas, Despesas e Ativo Imobilizado foram realizadas defasagens como apresentado no Quadro 1:

Variáveis	Formas apresentada na equação 10	Instrumentos das variáveis
Receitas	<p>Em que:</p> $\frac{\phi_1[\delta_1 Rec_{it}]}{Ativo_t}$ $\delta_1 = \frac{Contas\ a\ receber_{t-1}}{Receita_{t-1}}$	<p>Em que:</p> $\frac{\phi_1[\delta_1 Rec_{it}]}{Ativo_{t-1}}$ $\delta_1 = \frac{Contas\ a\ receber_{t-2}}{Receita_{t-2}}$
Despesas	<p>Em que:</p> $\frac{\phi_2[\delta_2 Desp_{it}]}{Ativo_t}$ $\delta_2 = \frac{Cap.\ de\ giro\ liqu.\ t-1 - Contas\ a\ rec_{t-1}}{Receita_{t-1}}$	<p>Em que:</p> $\frac{\phi_2[\delta_2 Desp_{it}]}{Ativo_{t-1}}$ $\delta_2 = \frac{Cap.\ de\ giro\ liqu.\ t-2 - Contas\ a\ rec_{t-2}}{Receita_{t-2}}$
Ativo Imobilizado	<p>Em que:</p> $\frac{\phi_3[\delta_3 At.\ Imob_{it}]}{Ativo_t}$ $\delta_3 = \frac{Depreciação\ t-1}{At.\ Imob_{t-1}}$	<p>Em que:</p> $\frac{\phi_3[\delta_3 At.\ Imob_{it}]}{Ativo_t}$ $\delta_3 = \frac{Depreciação\ t-1}{At.\ Imob_{t-1}}$

Quadro 1: Descrição das variáveis instrumentais.  
Fonte: elaborado pelos autores.

Embora o período de pesquisa tenha sido de três anos, foram necessárias informações contábeis de 2 anos anteriores a 2008. Esta coleta de dois anos precedentes ao período de análise decorre-se da necessidade de identificar instrumentos para o vetor de variáveis que representam os AND. Na coluna instrumento da variável do Quadro 1, Receita e Despesas do modelo KS (1995) foram defasadas em um período. No modelo demonstrado pela equação 4, estas variáveis estavam escaladas pelo ativo total no período  $t$ . Para identificar a *proxy* as variáveis foram defasadas pelo ativo total no período  $t-1$ . Para os indicadores  $\delta_1$  e  $\delta_2$  adotou-se o mesmo procedimento e ambos foram defasados em um período. Optou-se por não efetuar alterações na variável ativo imobilizado, pois essa variável foi considerada preditora e instrumental simultaneamente, o que é aceito pela prática de Mínimos Quadrados de dois Estágios (ADKINS, 2011).

Na sequência, foi verificada a robustez (fraqueza ou força) dos instrumentos por meio da aplicação do teste de *Cragg-Donald* e sua justificativa, conforme Tabela 1. A hipótese nula deste teste é de que os instrumentos verificados são fracos.

Variáveis	Forma apresentada na equação 10	Proxy da variável	Coefficientes da regressão
Receita	$\frac{\phi_1 [\delta_1 Rec_{it}]}{Ativo_t}$	$\frac{\phi_1 [\delta_1 Rec_{it}]}{Ativo_{t-1}}$	0,229548***
Despesas	$\frac{\phi_2 [\delta_2 Desp_{it}]}{Ativo_t}$	$\frac{\phi_2 [\delta_2 Desp_{it}]}{Ativo_{t-1}}$	0,271311***
Ativo Imobilizado	$\frac{\phi_3 [\delta_3 At. Imob_{it}]}{Ativo_t}$	$\frac{\phi_3 [\delta_3 At. Imob_{it}]}{Ativo_t}$	-1,30524***
Intercepto	$\phi_0$	$\phi_0$	-0,0172
R <sup>2</sup> ajustado	12,44%	Teste F	20,77***

Tabela 1: coeficientes da regressão do modelo KS (1995)

Fonte: elaborada pelos autores. \*significativo em 10%. \*\*significativo em 5%. \*\*\*significativo em 1%

A Tabela 1 demonstra que os coeficientes das variáveis do modelo apresentam-se significativos ao nível de 1% para explicar a variação nos AT, exceto o intercepto. Ainda que significativos, não é possível afirmar somente a partir do resultado da significância que estes instrumentos podem ser considerados *proxies* adequadas.

Stock e Yogo (2005) desenvolveram uma tabela de valores críticos para instrumentos fracos. Caso o valor do teste exceda o valor crítico, rejeita-se a hipótese de fraqueza dos instrumentos em questão. Considerando que o resultado do teste estatístico *Cragg-Donald* foi de 220,471, pode-se concluir que os instrumentos representam *proxies* adequadas das variáveis preditoras. Embora relativamente baixo, o coeficiente de determinação R<sup>2</sup> mostrou-se semelhante ao de pesquisas anteriores que também utilizaram variáveis instrumentais. Diante disto, os coeficientes de regressão utilizados para estimação dos AD são os descritos na Tabela 1. Observando que nesta estimação desconsiderou-se o intercepto já que este não se apresentou estatisticamente significativo.

### 3.2 Variáveis de pesquisa

No Quadro 2 apresentam-se as variáveis de pesquisa, sua definição operacional, constitutiva e a relação esperada com o gerenciamento de resultados.

Variáveis	Classificação	Definição operacional	Definição constitutiva	Relação esperada
<i>Accruals</i> discricionários (AD)	Dependente	Os <i>accruals</i> discricionários são uma <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados. São estimados a partir da diferença entre os <i>accruals</i> totais e <i>accruals</i> não discricionários.	Modelo KS (1995)	-----
Alavancagem (ALAV)	Independente	Verifica o nível de endividamento da companhia	$\frac{\text{exigível total}}{\text{Ativo total}}$	Positiva
Desempenho (ROA)	Independente	Verifica o desempenho da empresa.	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$	Positiva ou negativa

Quadro 2: Variáveis de pesquisa

Fonte: os autores.



Espera-se que a variável Alavancagem apresente relação positiva com o gerenciamento de resultados. O Retorno sobre Ativos (ROA) foi considerado uma variável de controle. Esta é uma variável de controle em função de sua capacidade de expressar o efeito da utilização de *accruals* positivos e negativos para gerenciar os resultados. Ademais, o lucro líquido usualmente compõe o grupo de controle de empresas quando se deseja fazer inferências sobre a intensidade do gerenciamento de resultados (MARTINEZ, 2008). A relação esperada para esta variável pode ser negativa ou positiva já que empresas têm incentivos para gerenciá-los tanto na direção de redução quanto de aumento de resultados. Assim, intenções de manejar o lucro líquido podem decorrer da utilização de *accruals* positivos ou negativos.

### 3.3 Hipóteses de pesquisa

Mediante as referências utilizadas, há motivações contratuais que podem dar causa para que gestores manipulem resultados contábeis com o intuito de iludir usuários da informação contábil sobre o desempenho da empresa. Os incentivos para manipulação podem ocorrer porque gestores têm interesse em não infringir cláusulas contratuais, mais especificamente, de contratos de dívida. Adicionalmente, pesquisas internacionais apresentam evidências que apóiam uma relação positiva e significativa entre gerenciamento de resultados e o nível de alavancagem de companhias. Diante disto, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H<sub>0</sub>: Empresas com maior nível de alavancagem apresentam mais indícios de gerenciamento de resultados contábeis.

### 3.4 Métodos para examinar a hipótese

Sobre os métodos de pesquisa, o ponto de partida foi verificara normalidade das variáveis por meio do teste *Jarque-Bera*. A hipótese nula do teste é de normalidade dos dados. Na Tabela 2 apresentam-se os resultados do teste.

Variável	Score z
<i>Accruals</i> Discricionários	8974,33***
Alavancagem financeira	41032,8***
Desempenho	3204,92***

Tabela 2: teste de normalidade.

\*\*\*significativo ao nível de 1% e \*\*significativo ao nível de 5%

Nota-se que as variáveis não apresentam normalidade na distribuição. Isto indica que a condução de métodos de inferência sobre diferenças de média ou de mediana devem ocorrer mediante o uso de testes não paramétricos.

Para verificar a relação entre o nível alavancagem e o gerenciamento de resultados, a amostra foi dividida em quartis onde no primeiro quartil estão as empresas mais alavancadas e no quarto as menos alavancadas. Em seguida, examinou-se correlação entre as variáveis. O teste não paramétrico de *Mann Whitney* mostrou uma diferença significativa de médias dos *accruals* discricionários entre o primeiro e o quarto quartil. Finalmente, utiliza-se uma regressão múltipla para testar a hipótese é apresentada na equação 5.

$$AD_{it} = \beta_1 + \beta_2 ALAV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad (5)$$

Em que,

$AD_{it}$  são os *accruals* discricionários da empresa i no período t;

$ALAV_{it}$  representa a alavancagem e  $\beta_2$  é o coeficiente a ser estimado associado à variável alavancagem;

$ROA_{it}$  é a variável de desempenho e  $\beta_{it}$  é o coeficiente associado à variável de desempenho;

$\varepsilon_{it}$  é o termo de erro do modelo;

Em complemento às relações esperadas das variáveis descritas no Quadro 2, espera-se que o sinal obtido para a variável alavancagem financeira seja positivo e estatisticamente significativo. Para a variável ROA o sinal do coeficiente estimado pelo modelo pode ser positivo ou negativo, pois os *accruals* discricionários podem ser utilizados tanto para aumentar quanto para diminuir o resultado.

#### 4 Análise dos resultados

Inicialmente, apresenta-se na Tabela 3 a estatística descritiva das variáveis de pesquisas e o resultado dos métodos aplicados para testar a hipótese de análise.

Itens	AD	ALAV	ROA
Mínimo	-0,9721	0,1150	-0,8925
Máximo	0,7778	6,3750	0,8698
Média	-0,0031	0,6668	0,0585
Mediana	-0,0031	0,5890	0,0559
Desvio Padrão	0,1109	0,5243	0,1378
Coefficiente de variação	-0,9721	0,1150	-0,8925

Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis.

O coeficiente de variação demonstra acentuada variabilidade dos AC e a variável ROA. Variabilidade nos resultados das estimações dos *accruals* positivos e negativos também foram observadas nos estudos de Coelho e Lopes (2007). A variabilidade da alavancagem se apresenta de forma moderada quando comparada ao ROA e aos *accruals* discricionários. Considerando-se a argumentação de que os AD podem ser negativos ou positivos, em que os primeiros são utilizados para diminuir os resultados e os positivos para aumentá-los, decidiu-se observar o comportamento destes *accruals* quanto ao sinal obtido a partir da estimação realizada pelo Modelo KS 1995. Na Tabela 4 apresentam-se os resultados.

<i>Accruals</i> Discricionários	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Positivos	161,0000	48,35%
Negativos	172,0000	51,65%
Soma	333,0000	100,00%

Tabela 4: *Accruals* discricionários da amostra.

A Tabela 4 indica que a frequência de AD distribui-se em 48% negativos e aproximadamente 52% de positivos. Maior frequência negativa de AD também foi constatada por Coelho e Lopes (2007) o que totalizou 56%. Pesquisadores defendem que existem motivações diferentes para gerenciar resultados e que os *accruals* positivos podem ser utilizados para aumentar o resultado, e os negativos para reduzi-los. A presente pesquisa está fundamentada na hipótese de que gestores de companhias com altos níveis de alavancagem se utilizam da discricionabilidade para fazer escolhas contábeis que aumentem o lucro da companhia. Diante deste fundamento, os *accruals* negativos não poderiam fazer parte da análise já que são utilizados para diminuir os resultados. Isto sugere que não levar em consideração o sinal para a análise da relação entre as variáveis alavancagem e gerenciamento

pode ser temerário já que AD negativos servem a incentivos diferentes. Considerando os sinais dos AD apresenta-se na Tabela 5 a análise de correlação linear.

Variáveis de pesquisa	AD (+)	ALAV	ROA
AD (+)	1,0000	<b>0,5033</b>	<b>0,4022</b>
<i>p-value</i>	-	0,0000	0,0000
ALAV	<b>0,5033</b>	1,0000	0,1189
<i>p-value</i>	0,0000	-	0,1332
ROA	<b>0,4022</b>	0,1189	1,0000
<i>p-value</i>	,000	0,1332	-

Tabela 5: Matriz de correlação entre variáveis

Observa-se relação significativa e positiva entre os ADs e o nível de alavancagem, sugerindo que maiores níveis de *accruals* discricionários positivos estão associados a maiores níveis de alavancagem. Na Tabela 6 demonstra-se a média de *accruals* positivos associados aos níveis de alavancagem por quartil. Apresenta também o teste de diferença de médias *Mann Whitney* entre o quartil 4 e o quartil 1. No quartil 1 está a fração da amostra representada pelas empresas mais alavancadas e os *accruals* a elas associados e no quartil 4 estão as empresas menos alavancadas.

Médias/Quartis	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4 - Q1
Alavancagem	1,1557	0,6048	0,4668	0,2870	<i>Z score</i>
Accruals discricionários positivos	0,0902	0,0599	0,0559	0,0651	-0,577

Tabela 6: teste Mann Whitney U de diferença de médias

\*, \*\*, \*\*\*. Significativo em 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A Tabela 6 mostra que o resultado do teste de diferença de médias não é significativo ( $Z = -0,577$ ). Embora a média dos AD seja maior para o quartil de empresas mais alavancadas (Q1), não há evidências estatísticas para sustentar a existência de diferença significativa em comparação às empresas menos alavancadas (Q4). Em parte esta não significância pode ser explicada a partir dos quartis 2 e 3. Nestes quartis estão as menores médias de AD, mas não as menores médias de alavancagem. Na Tabela 7 são apresentados os coeficientes e as significâncias associadas às variáveis de pesquisa do modelo estatístico descrito no item 3.4.

Variáveis	Coefficiente	Teste t	Sinal Esperado	Sinal obtido
Alavancagem	0,067	5,703***	+	+
ROA	0,231	4,619***	+ / -	+
Intercepto	0,14	1,237		
R <sup>2</sup> ajustado	36,4%	-----		
Teste F	46,84	-----		

Tabela 7: teste Mann Whitney U de diferença de médias

\*, \*\*, \*\*\*. Significativo em 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Observa-se que a variável alavancagem mostrou-se significativa ao nível de 1% e com sinal dentro do esperado. O coeficiente de determinação ajustado mostrou-se moderado expressando que 36,4% da variação dos *accruals* discricionários positivos podem ser explicados pelas duas variáveis.

Estes resultados sugerem que o nível de alavancagem pode ser um fator explicativo

para maiores níveis de gerenciamento de resultados contábeis. Indicam que gestores cuja participação do capital de terceiros é crescente, podem utilizar-se de escolhas contábeis para aumentar o resultado da empresa. O resultado diverge da pesquisa de Coelho e Lopes (2007) cujos achados foram de não significância estatística e sinal negativo para a variável de alavancagem, segundo sua metodologia de cálculo empregada. Uma possível explicação para esta diferença de achados é a de que o modelo de regressão utilizado por tais autores não separaram os *accruals* discricionários negativos cuja utilização é direcionada a reduzir resultados.

Os achados desta presente pesquisa se assemelham aos de pesquisas internacionais que analisaram a relação entre as duas variáveis (JANES, 2003; GU, LEE e ROSSET, 2005; BEKIRIS e DOUKAKIS, 2011). Diante da significância estatística obtida para a variável alavancagem, observa-se que maiores níveis de alavancagem estão associados a maiores níveis de gerenciamento de resultados, sendo possível rejeitar a hipótese de não relação entre gerenciamento de resultados e alavancagem contábil.

## 5 Considerações finais

O lucro, como variável para mensurar o desempenho das entidades, serve como parâmetro para disciplinar a políticas de investimentos por parte dos acionistas potenciais, atuais e dos gestores. Uma das premissas da contabilidade elaborado à base de *accruals* é observar criteriosamente o Princípio da Competência, o qual implica no reconhecimento de receitas geradas e despesas incorridas no período e isto tem impacto diretamente nos indicadores contábeis. Os efeitos das transações e outros eventos são conhecidos quando ocorrem (e não quando os numerários ou seus equivalentes são recebidos ou pagos) e são lançados nos registros contábeis e reportados nas demonstrações contábeis nos períodos a que pertencem.

A desvinculação do respectivo reconhecimento das receitas e despesas aos efetivos recebimentos e desembolsos é uma questão temporal. No longo prazo ocorre a equalização entre os valores do resultado contábil e os valores do fluxo de caixa derivado das transações. Portanto, o processo de mensuração utilizado para elaborar as demonstrações contábeis em intervalos temporais requer estimativas de valores futuros e incertos (COLAUTO; BEUREN, 2007). Assim, o principal problema que enfrentam os pesquisadores que utilizam os componentes discricionários dos *accruals* para medir o nível de gerenciamento de resultado é que o valor dessa variável não é perfeitamente observável. A variável observável compreende os *accruals* totais, de maneira que os investigadores se vêem obrigados a utilizar suposições para separar os ajustes anormais dos ajustes normais no processo contábil (NOGUER; JAIME, 2002).

Na abordagem Positiva da Teoria Contabilidade a pesquisa teve como objetivo ampliar os conhecimentos sobre a relação entre gerenciamento de resultados contábeis e alavancagem contábil contribuindo para compreender alguns dos motivos das escolhas contábeis por parte dos gestores. Para cumprir este objetivo utilizou uma amostra de 111 empresas com ações listadas na BM&FBOVESPA no período 2008-2010. Neste estudo, tem-se como variável dependente uma *proxy* de gerenciamento de resultados estimada por meio do Modelo KS (1995) e como variável independente a alavancagem contábil medida por meio da razão entre o Exigível Total e Ativos Totais. Adicionalmente, considerou-se como variável de controle o Retorno sobre os Ativos (ROA).

Como resultados, observou-se relação positiva e estatisticamente significativa entre o nível de alavancagem e a *proxy* de gerenciamento de resultados. Na aplicação do teste não paramétrico *Mann Whitney U* de diferença de médias, constatou-se não haver diferença estatisticamente significativa de *accruals* discricionários entre as empresas mais e menos alavancadas.

Os resultados sugerem que a alavancagem pode ser um fator explicativo para o gerenciamento de resultados. Indica que gestores de empresas com dependência crescente de capital de terceiros, podem utilizar-se de escolhas contábeis para aumentar os resultados apresentados pela companhia. Pode-se argumentar que a diferença de resultados encontrados em relação ao trabalho de Coelho e Lopes (2007) deve-se a dois motivos: 1) Modelo econométrico: o modelo no presente trabalho (Modelo KS, 1995) aborda a estimação dos *accruals* discricionários por meio de variáveis instrumentais e é considerado por pesquisadores como mais avançado metodologicamente que o Modelo Jones, 1991 (MARTINEZ, 2008; THOMAS; ZHANG, 2000) e; 2) *accruals* discricionários positivos: defende-se que os *accruals* negativos são utilizados para diminuir os resultados e os positivos, para aumentá-los. Como o enfoque teórico apresentado é o de que maiores níveis de alavancagem estão associados a escolhas contábeis que aumentem o lucro, considerar observações de *accruals* negativos no cômputo de dados amostrados, pode ser a escolha inadequada para exame da hipótese da pesquisa proposta; e 3) Alavancagem: Outra explicação pode ser o método de obtenção o grau de alavancagem utilizada na pesquisa precedente: Exigível Total / Patrimônio Líquido.

Como limitação da presente pesquisa deve-se fazer a ressalva de que não se trata de uma amostra probabilística e que, portanto, não é possível fazer inferências para empresas que não pertencem a presente amostra. Ademais, um problema que enfrentam os pesquisadores que utilizam os componentes discricionários dos *accruals* para medir o nível de gerenciamento de resultado, é que o valor dessa variável não é diretamente observável. Diante disto, torna-se necessária a aplicação de meios estatísticos para estimação destes componentes os quais nem sempre podem contemplar todas as variáveis contábeis que são objeto de manipulação. Como sugestão para estudos futuros, pode-se recomendar a utilização de um recorte temporal mais longo com maior número de empresas amostradas e verificar se a relação entre a alavancagem e *accruals* discricionários positivos, mantém-se positiva e significativa.

## REFERÊNCIAS

ADKINS, Lee C., *Using Gretl for Principles of Econometrics*. Disponível em: <<http://www.learneconometrics.com/gretl/ebook.pdf>>. Acesso em: 01.set.2011.

ALMAZAN, Andes; DE MOTTA, Adolfo; TITMAN, Sheridam e UYSAL, Vahap. Financial Structure, Acquisition Opportunities, and Firm Locations. *The Journal of Finance*, v. 65, n. 2, p. 529-563, Abr. 2010.

ALONSO, Pablo de Andrés; PALENZUELA, Valentín Azofra; ITURRIAGA, Félix J. López. Discrecionalidad directiva, dirección de resultados y gobierno de La empresa: um análise empírico internacional. In: JORNADAS HISPANO- LUSAS DE GESTIÓN CIENTÍFICA, XI, 2001. Cáceres. *Anais...* Covilhã: Universidad Da Beira Interior, 2001. CR-ROM

BEKIRIS, Fivos V., DOUKAKIS, Leonidas C.. Corporate Governance and Accruals Earnings Management. *Managerial and Decision Economics*, v.32, p-439-456, 2011.

CARDOSO, Ricardo Lopes; MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de Resultados Contábeis no Brasil mediante Decisões Operacionais In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30º, 2006, Salvador. *Anais...* Salvador/BA: ENANPAD, 2006. CD-ROM.

CHAN, Konan; CHAN, Louis K. C.; JEGADEESH, Narasimhan; LAKONISHHOK, Josef. Earnings quality and stock returns: the evidence from accruals. *Working paper*. Jan.2001 Disponível em: < [http://www.nber.org/papers/w8308.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8308.pdf?new_window=1)> . Acessado em: 19 jan 2012.

COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alessandro Broedel. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas Brasileiras conforme seu grau de alavancagem. *Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, v.11, 2ª. Edição Especial, 2007.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. Análise dos reflexos do accrual accounting no lucro ou prejuízo contábil: um estudo em sociedades anônimas abertas no Brasil. *Revista Base*. v.4, n.2 ,p. 172-182, mai./ago. 2007

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antônio Lopo. Qualidade da Auditoria e Earnings Management: Risk Assessment através do Nível dos Accruals Discricionários. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, UFMG, Belo Horizonte, v. 19, n. 3, p. 69-93, jul./set. 2008.

DEFOND, Mark. L. ; JIAMBALVO, James. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*. North – Holland. v.17, n. 1-2, p. . Jan. 1994. Disponível:  
[http://pdn.sciencedirect.com/science?\\_ob=MiamiImageURL&\\_cid=271661&\\_user=687303&\\_pii=0165410194900086&\\_check=y&\\_origin=article&\\_zone=toolbar&\\_coverDate=31-Jan-1994&view=c&originContentFamily=serial&wchp=dGLbVIB-zSkzS&md5=a19d335847dfbe31c902508857745ff8/1-s2.0-0165410194900086-main.pdf](http://pdn.sciencedirect.com/science?_ob=MiamiImageURL&_cid=271661&_user=687303&_pii=0165410194900086&_check=y&_origin=article&_zone=toolbar&_coverDate=31-Jan-1994&view=c&originContentFamily=serial&wchp=dGLbVIB-zSkzS&md5=a19d335847dfbe31c902508857745ff8/1-s2.0-0165410194900086-main.pdf)  
>.Acessado em: 11 jan. 2012

DUKE, Joanne. C.; HUNT, Hebert. G. III. An empirical examination of Debt Covenant restrictions and accounting-related debt proxies. *Journal of Accounting and Economics*., v. 12, n. 1-3, p. 45-63. Jan. 1990.

FAYOUMI, Nedal Al.; ABUZAYED, Bana; ALEXANDER, David. Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: The Case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*. 2010.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 255-307, 2001.

FRANCIS, Jennifer. Discussion of empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 309-319, 2001.

GU, Zhaoyang.; LEE,Chi\_Wen Jevons. J.; ROSETT, Joshua. What Determines the Variability of Accounting Accruals? *Review of Quantitative Finance and Accounting*. V. 24, p. 313-334, 2005.

HEALY P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v. 13, p. 365-383. 1999.

GREENE, William H. *Econometrics Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, 2003.

GUJARATI, Damodar N. *Basic Econometrics*. 4th. Ed. Mcgraw-Hill, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alessandro Broedel. *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.

JANES, T. Accruals, Financial Distress and Debt Covenants. *Unpublished Dissertation*, University of Michigan, 2005.

KANG, S.H.; SIVARAMAKRISHANAN, K.; Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, v. 33, n.2, p.353-367, 1995.

LEFTWICH, Richard. Accounting information in private markets: evidence from private lending agreements. *The Accounting Review*, v.58, n. 1, p. 23-42, Jan., 1983.

LITTLE, William; FOWLER, H.W; COULSON, J. *The oxford universal dictionary on historical principles*. 3 ed. Oxford: Clarendon Press, 1955.

LOPES, Alexsandro Broedel. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. 2001. 307 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) - Curso de Pós-graduação em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7 – 17, jan./abr. 2008.

MARTINEZ, Antonio Lopo. *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese (Doutorado em Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FEA. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 77-100, set./dez.2009.

NOGUER, Belén Gill de Albornoz; JAIME, José Alcarraia. Modelos de estimación de ajustes por devengo discrecionales y alisamiento de beneficios. *In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE DO INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO, IXV, Porto, 2002. Anais...* Porto, ISCAP, 2002 CD-ROM.

PRESS, Eric. G.; WEINTROP, Joseph. B. Accounting-based constraints in public and private debt agreements –Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, v.12, n. 1-3, p. 65-95. Jan. 1990.

ROODPOSHTI, F. Rahnamay; CHASHMI, S. A. Nabavi.. The impact of corporate governance mechanisms on earnings management. *African Journal of Business Management*. v. 5. Jun. 2011. Disponível em: <http://www.academicjournals.org/ajbm/pdf/pdf2011/4June/Roodposthi%20and%20Chashmi.pdf> Acessado em: 19 jan 2012

SCHIPPER, Katherine. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, v. 3,

p.91-102, 1989.

STOCK, James; YOGO, Motohiro. Testing for weak instruments in linear IV regression, in Andrews, Donald W. K. and James H. Stock, eds, 'Identification and Inference for Econometric Models: Essays in Honor of Thomas Rothenberg', Cambridge University Press, p. 80-108. 2005.

SWEENEY, Amy Patricia. Debt-Covenant Violations and Managers Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*, v. 17, n. 3, p. 281-308, Mai. 1994.

THOMAS, J.; ZHANG, X.J. Identifying Unexpected Accruals: a comparison of current approaches. *Journal of Accounting and Public Policy*, v.19, p.347-376, 2000.

TRUEMAN ,Brett ; TITMAN, Sheridan. An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, v. 26, p. 127-139 (Supplement), 1988.

UJAH, Nacasius U.; BRUSA, Jorge O. Earnings Management, Financial Leverage, and Cash Flow Volatility: Do economic Conditions Matter?. *Working paper*. Set. 2011 Disponível em <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1929550](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1929550)> Acessado em: 19 jan. 2012

VISVANATHAN, G. Deferred tax valuation allowances and earnings management. *Journal of Financial Statement Analysis*, v. 3, n. 4, 1998.

WATTS, Ross L.; Zimmerman, Jerold L. *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. 1986.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, v.65, n.1, p. 131-156, 1990.

YOUNG, Steven. Systematic measurement error in the estimation of discretionary accruals: na evaluation of alternative modeling procedures. *Journal of Business Finance and Accounting*. Sarasota, v. 24, p.833-862, set./out.1999.