CRISE FINANCEIRA E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: EVIDÊNCIAS DE COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Geovanne Dias de Moura
Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela
Universidade Regional de Blumenau – FURB
Professor da Universidade Comunitária da Região de Chapecó – UNOCHAPECÓ
Endereço: Avenida Senador Attílio Fontana - Servidão Anjo da Guarda, 591-E
Bairro Efapi - CEP: 89809-000 – Chapecó/SC – Brasil
E-mail: geomoura@terra.com.br

Junior Cesar Soares
Graduando em Ciências Contábeis e Administração pela
Universidade Comunitária da Região de Chapecó – UNOCHAPECÓ
Endereço: Avenida Senador Attílio Fontana - Servidão Anjo da Guarda, 591-E
Bairro Efapi - CEP: 89809-000 – Chapecó/SC – Brasil
E-mail: junior_cesarsoares@unochapeco.edu.br

Sady Mazzioni
Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela
Universidade Regional de Blumenau – FURB
Professor da Universidade Comunitária da Região de Chapecó – UNOCHAPECÓ
Endereço: Avenida Senador Attílio Fontana - Servidão Anjo da Guarda, 591-E
Bairro Efapi - CEP: 89809-000 – Chapecó/SC – Brasil
E-mail: sady@unochapeco.edu.br

Silvana Dalmut Krueger
Doutoranda em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC
Professora da Universidade Comunitária da Região de Chapecó – UNOCHAPECÓ
Endereço: Avenida Senador Attílio Fontana - Servidão Anjo da Guarda, 591-E
Bairro Efapi - CEP: 89809-000 – Chapecó/SC – Brasil
E-mail: silvanak@unochapeco.edu.br

RESUMO
O estudo tem por objetivo analisar a influência da crise financeira no gerenciamento de resultados de companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Para tal, foram comparadas as práticas de gerenciamento de resultados contábeis durante a crise financeira do período 2008-2009 com os períodos posteriores de 2010-2015. Realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa em uma amostra composta por 363 companhias em 2008, 382 em 2009, 387 em 2010, 391 em 2011, 396 em 2012, 393 em 2013, 389 em 2014 e 379 em 2015. O gerenciamento de resultados foi analisado por meio dos *accruals* discricionários baseados no modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995). Os indicadores médios evidenciaram que o gerenciamento de resultados foi maior no período 2008-2009 quando comparado com o período 2010-2015, apontando para indícios de que o gerenciamento de resultados tende a ser maior em períodos de estresse econômico. Contudo, o teste *t* demonstrou que as diferenças não são estatisticamente significativas. A partir da regressão linear múltipla constatou-se que empresas menores e aquelas submetidas a menores níveis de competitividade apresentaram escores superiores e estatisticamente significativos de gerenciamento de resultados.

Palavras-chave: Crise financeira no Brasil; Gerenciamento de resultados; Companhias abertas listadas na BM&FBovespa.

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos (CUE).

1 INTRODUÇÃO

A decisão de gerenciar resultados contábeis pode ocorrer devido às pressões externas sobre a empresa, objetivos pessoais dos gestores, em razão da cultura corporativa, além de uma combinação de todos esses fatores em circunstâncias específicas (Fields, Lys & Vincent, 2001; Iatridis & Dimitras, 2013). Devido às diferentes motivações e ações para o gerenciamento de resultados, não há um padrão específico para o efeito dessas ações no resultado.

O estudo das informações contábeis divulgadas pelas empresas que operam em um ambiente caracterizado por uma desaceleração súbita provocada por uma crise financeira também tem sido um campo de interesse para vários pesquisadores. Em períodos de crise econômica, as empresas dos países que sofrem com a crise empregam grandes ajustes em suas políticas comerciais e de produção, a fim de superar as consequências da crise e continuar suas operações. É possível ainda que, sob a pressão do ambiente econômico durante a crise financeira, as empresas também serão motivadas a fazer escolhas contábeis que fortaleçam a imagem da sua situação financeira (Iatridis & Dimitras, 2013).

Existem evidências indicando que o gerenciamento de resultados visando o aumento dos lucros tende a ser maior em períodos de estresse econômico. Nesses períodos, um grande número de empresas obtém lucros mais baixos, o que motivaria os gestores a promoverem gerenciamentos de resultados cada vez maiores para compensar a diminuição do desempenho operacional. O gerenciamento visando o aumento dos lucros evitaria, por exemplo, a queda do preço das ações (Ahmad-Zaluki, Campbell & Goodacre, 2011; Filip & Raffournier, 2014).

Em períodos conturbados, algumas empresas também podem ter incentivos para gerenciar resultados para baixo, dada a necessidade de renegociar dívidas em razão do descumprimento de cláusulas contratuais ou do não pagamento, por exemplo. Diante de um cenário de crise, os bancos tendem a renegociar financiamentos, aumentar o prazo para pagamento do principal e juros, ou, até mesmo, reduzir a taxa de juros. Alguns credores podem aceitar condições que em outras circunstâncias seriam recusadas. Além disso, a busca por vantagem política, também pode motivar o gerenciamento para redução dos resultados, pois, em períodos de crise, os governos tendem a prestar apoio às empresas com dificuldades financeiras (Filip & Raffournier, 2014).

Depreende-se, a partir da literatura, que existem argumentos conflitantes no que se refere ao gerenciamento de resultados em períodos de crise. No entanto, há um consenso em relação ao fato de que o gerenciamento de resultados reduz a qualidade da informação contábil que é direcionada aos usuários (Iatridis & Dimitras, 2013; Filip & Raffournier, 2014).

A qualidade da informação contábil é condição indispensável para a avaliação segura da condição econômica da empresa examinada, tendo motivado diversos estudos nacionais (Mendonça Neto & Riccio, 2009; Antunes, Teixeira, Costa & Nossa, 2010; Barros, Soares & Lima, 2013; Barros, Menezes, Colauto & Teodoro, 2014; Dallabona, Martins & Klann, 2014; Moura, Theiss & Cunha, 2014; Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014; Moura, Mazzioni & Ziliotto, 2016) e internacionais (Bagaeva, 2008; Lee & Masulis, 2009; Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Iatridis & Dimitras, 2013; Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2014; Hu, Li & Zhang; 2014; Filip & Raffournier, 2014; Ran et al., 2014; Xue & Hong, 2016) para analisar questões relacionadas ao tema.

Neste contexto, a questão de pesquisa que orienta este estudo é: qual a influência da crise financeira no gerenciamento de resultados? O objetivo do estudo consiste em analisar a influência da crise financeira no gerenciamento de resultados, comparando as práticas de gerenciamento de resultados contábeis durante a crise financeira do período 2008-2009 com os períodos posteriores 2010-2015.

Nos últimos anos, o gerenciamento de resultados recebeu considerável atenção de pesquisadores, principalmente internacionais, resultando em um extenso corpo de pesquisas sobre as determinantes e as consequências do gerenciamento de resultados. Todavia, uma característica comum desses estudos é que não levam em consideração o ambiente macroeconômico da empresa. Em outras palavras, as condições econômicas gerais são mantidas constantes, ou, consideradas como não influenciadoras no gerenciamento de resultados. Porém, as mudanças na economia, tais como períodos de crise, têm um impacto significativo sobre a propensão da empresa para realizar gerenciamento de resultados (Ahmad-Zaluki et al., 2011; Iatridis & Dimitras, 2013; Filip & Raffournier, 2014).

A relevância do estudo está centrada em estender a discussão relacionada aos fatores que podem influenciar no gerenciamento de resultados, haja vista que a influência da crise financeira no gerenciamento de resultados ainda é um fator pouco explorado, principalmente por pesquisadores brasileiros.

O estudo justifica-se também, em razão de divergências constatadas em resultados de pesquisas anteriores da mesma natureza (Graham, King & Bailes, 2000; Davis-Friday, Eng & Liu, 2006; Ahmad-Zaluki et al., 2011; Iatridis & Dimitras, 2013; Filip & Raffournier, 2014) e que geram inquietações. Além disso, os resultados proporcionarão maior entendimento sobre os efeitos da crise econômica na qualidade dos relatórios financeiros das empresas brasileiras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção apresenta-se o referencial teórico do estudo, que servirá de sustentação para o desenvolvimento do estudo empírico. Inicia-se abordando o tema gerenciamento de resultados. Na sequência, trata-se sobre a crise financeira. Por fim, apresentam-se estudos anteriores que analisaram a influência da crise no gerenciamento de resultados.

2.1 Gerenciamento de resultados

As complexidades oriundas do ambiente econômico e o crescimento das organizações têm gerado dificuldades à gestão dos negócios, exigindo informações contábeis fidedignas, oportunas e relevantes, capazes de embasar o processo de decisão no sentido de manter a competitividade organizacional (Barros, 2005).

O conjunto de informações contábeis e financeiras divulgadas pelas empresas e seus concorrentes ajuda os gestores e investidores a identificar e distinguir entre as boas e más oportunidades de investimentos. De forma direta, os investidores e gestores podem alocar o capital de forma mais acurada aos projetos com melhor avaliação. Indiretamente, o menor risco de estimativa percebido pelos investidores provavelmente vai reduzir o custo de capital, contribuindo ainda mais para o desempenho econômico (Bushmann & Smith, 2001).

As informações contábeis são essenciais para as entidades com finalidade econômica, tanto para decisões no âmbito interno quanto externo, proporcionando, direta ou indiretamente, conhecimento aos seus usuários sobre as condições da empresa de reporte (Scarpin, Pinto & Boff, 2007). Assim, a informação contábil pode ser entendida como a que proporciona nos seus usuários uma alteração no estado da arte de seu conhecimento em relação ao fenômeno contábil (Gonçalves, Batista, Macedo & Marques, 2014).

Para mensurar a qualidade da informação contábil, Silva, Ylunga e Fonseca (2015)

citam algumas medidas baseadas em propriedades qualitativas ou atributos da contabilidade: a) persistência; b) conservadorismo; c) gerenciamento de resultados; d) relevância; e) tempestividade da informação divulgada; f) oportunidade. Para essa pesquisa, a abordagem recai sobre o tema gerenciamento de resultados.

O gerenciamento de resultados vem sendo estudado formalmente desde a década de 40. Nos últimos anos, recebeu considerável atenção de pesquisadores, principalmente internacionais, resultando em um extenso corpo de pesquisas sobre seus determinantes e suas consequências (Almeida, 2010).

O conceito mais abrangente baseia-se no uso de ações e/ou intervenções discricionárias de elaboração e divulgação das informações contábeis por parte dos administradores para alterar a interpretação da realidade econômica e financeira, de forma que atinja objetivos específicos em prol de um benefício próprio (Schipper, 2003; Scott, 2003; Paulo, Martins & Corrar, 2007). Portanto, entende-se que o ato de gerenciar resultados relaciona-se à ideia do conflito entre o agente-principal, com a existência da divergência de informações e do oportunismo na seleção da política contábil.

A utilização do gerenciamento dos resultados pelos gestores tem resultado sérios questionamentos sobre a qualidade da informação contábil contida nos relatórios (Silva et al., 2015). Para Lemes e Carvalho (2009), as divergências de informações podem ser justificadas pela existência de diversos modelos contábeis e por sua relação entre o tipo de negócio, a estrutura de capital, a proximidade política e econômica com outros países, o sistema legal, os níveis de inflação, o tamanho e a complexidade das companhias, o nível de sofisticação da administração e da comunidade financeira, o nível geral de educação e a própria cultura do país.

O gerenciamento dos resultados tem-se constituído como uma das principais métricas da informação contábil, principalmente sobre o seu efeito para os mercados de capitais, uma vez que podem comprometer a alocação dos recursos. Caracteriza-se como um conjunto de atos que afetam o lucro contábil reportado ou sua interpretação, a partir das decisões de produção e investimentos, que parcialmente determinam os lucros econômicos subsequentes, passando pela escolha do tratamento contábil e pelas ações que afetam a interpretação dos resultados reportados (Ronen & Yaari, 2008).

2.2 Crise financeira

As crises financeiras são muito diversificadas em suas origens e nas suas consequências. Crãciun e Ochea (2014) argumentam que a crise econômica é uma situação caracterizada por uma acentuada volubilidade, que origina a volatilidade e o aumento da insegurança no ambiente de negócios, em que os principais motivos para a sua existência podem ser de caráter financeiro, político ou social.

É difícil definir o limiar que divide uma crise financeira de uma econômica, ou quando uma crise econômica se torna financeira, considerando que a crise financeira é uma manifestação da crise econômica que se reflete no sistema financeiro. Deste modo, é possível concluir que o desenvolvimento econômico de um país influencia, e é influenciado, pelo desenvolvimento econômico de outros países (Crãciun & Ochea, 2014).

A crise econômica de 1929, ocorrida na América Latina, fez com que vários países sofressem fortes pressões, principalmente dos Estados Unidos da América e da Inglaterra, com a imposição de "acordos" e aumentos tarifários sobre as exportações. O resultado, foi uma grave redução da capacidade de importar, esgotamento das reservas e um drástico constrangimento das finanças públicas, o que impediu, de fato, a continuidade de condução de uma política econômica liberal (Cardoso, Carvalho & Almeida, 2009; IBGC, 2009).

Leal e Bortolon (2009) relatam que a Venezuela, o Equador e América Central

mantiveram-se, durante alguns anos, imersos na crise, esperando a "volta aos dias de glória" do liberalismo. Já o Brasil, Argentina, México e Chile compuseram o grupo de países que tomaram atitudes de enfrentamento mais rápidas, com a substituição de governos liberais, via processos revolucionários ou eletivos, e implantando arriscadas alterações na política econômica. O Brasil, neste período, conseguiu se recuperar através de uma rápida e efetiva política estatal de defesa da renda e do emprego, além da construção de uma política de industrialização.

Em 2008 deu-se início a uma crise financeira nos Estados Unidos, sendo sua etiologia relacionada ao incontrolado aumento dos negócios no ramo imobiliário e o consumismo, impulsionados pela abundância de capital e baixas taxas de juros. Propagou-se velozmente por todo o mundo devido à globalização e à relação dos mercados financeiros, tendo como consequência a intensificação da concorrência internacional (Pettis, 2013).

Este crescimento dos custos da dívida acentuou o saldo devedor dos países, originando uma crise da dívida, tendo maior impacto na Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha, estendendo-se por diversos anos. Estes países, antes da crise já apresentavam uma dívida elevada continuando a crescer com a Grande Recessão (Mittnik & Semmler, 2013; Stein, 2011).

No Brasil, o governo aprovou um pacote de estímulo fiscal no fim de 2008, constituído de aumento do investimento público, redução de impostos e aumento do salário mínimo e do seguro desemprego. Contudo, a redução da taxa de juros começou apenas em janeiro de 2009, após o colapso da produção industrial (Oreiro, 2011).

Em períodos de crise, os gestores podem ter a tendência para aproveitar a subjetividade e flexibilidade presentes nas normas e princípios de contabilidade para melhorar o desempenho da empresa e reduzir os efeitos da crise, tendo como resultado a informação financeira prestada não refletir a realidade em que a empresa se encontra. Normalmente, o nível de negócios das empresas se reduz naturalmente e a necessidade de apresentar resultados positivos, pela razão antes referida, é ainda maior (Flores, 2012).

Vieira (2013) observou o impacto da crise financeira no financiamento das empresas portuguesas cotadas no período entre 2004 a 2011 e concluiu que a crise financeira teve impacto nos níveis de alavancagem, gerando uma quebra no financiamento de curto prazo, com especial incidência nas pequenas empresas.

Desta forma, os dados contábeis podem perder valor informacional em períodos de crise. É possível supor que os resultados contábeis possam ser afetados pelo acréscimo das práticas de gerenciamento de resultados em consequência da existência ou até mesmo pela ameaça de uma crise econômica, uma vez que os gestores percebam nessa ocasião uma situação propícia para isso (Davis-Friday & Gordon, 2005; Scorte, Cozma & Rus, 2009).

As práticas de gerenciamento de resultados interferem nos regimes de competência das empresas reduzindo a capacidade da contabilidade em evidenciar a realidade econômica, aumentando a assimetria informacional e interferindo na percepção dos agentes em relação às perdas que deveriam variar conforme o grau de conservadorismo. O nível de motivação e extensão do gerenciamento de resultados depende do comportamento que é esperado em cada ambiente (Lo, 2008; Moura et al., 2016).

2.3 Estudos anteriores que analisaram a relação entre crise financeira e qualidade da informação contábil

A seguir, estão descritos alguns estudos similares que, também, analisaram a relação entre crise financeira e qualidade da informação contábil.

Vichitsarawong, Eng e Meek (2010) avaliaram o impacto da crise Asiática de 1997 no conservadorismo e na tempestividade nos resultados de empresas localizadas em Hong Kong,

Malásia, Singapura e Tailândia, relativamente ao período de 1995-2004. Os achados sugerem que o conservadorismo e a tempestividade dos resultados durante a crise são baixos. No entanto, após o período da crise verificou-se uma melhoria dessas características da qualidade dos resultados, devido à melhoria dos mecanismos de governança corporativa e melhorias na regulação e supervisão.

Warganegara e Vionita (2010) estudaram os efeitos do conservadorismo antes e após a crise financeira Asiática em empresas da Indonésia. Antes da crise, os resultados contábeis não evidenciavam ser conservadores, contudo, no período pós-crise foram verificadas algumas melhorias, embora não significativas. O estudo também apontou a inexistência de incentivos aos gestores para preparar demonstrações financeiras com melhores níveis de qualidade no período subsequente à crise.

Francis, Hasan e Wu (2013) pesquisaram se havia impacto da contabilidade conservadora no valor para os acionistas e sua extensão em contexto de crise financeira nos Estados Unidos, durante o período entre 2007 a 2009. Os resultados indicaram uma relação positiva entre o conservadorismo e o desempenho das ações da empresa durante o período da crise financeira. O estudo encontrou evidências de que as empresas que apresentavam um maior nível de conservadorismo antes da crise sofreram menores perdas no mercado de capital. Os resultados também sugerem que o conservadorismo é um mecanismo de governança que permite proteger os acionistas quando as empresas apresentam um fraco sistema de governança corporativa, ou quando existe uma elevada assimetria de informação.

Filip e Rauffournier (2014) analisaram o impacto da crise financeira 2008-2009 sobre o comportamento de gerenciamento de resultados em empresas europeias cotadas. Como resultados, a prática de gerenciamento de resultados diminuiu significativamente nos anos de crise, sendo que essa tendência foi confirmada na maioria dos 16 países analisados. Evidenciou-se uma ligação entre o nível de gerenciamento de resultados e da taxa de crescimento econômico, além de encontrar evidências sugerindo que características nacionais e as forças de mercado afetam a tendência de melhorar os resultados, mas não apropriações contábeis de qualidade.

Sampaio, Coelho e Holanda (2014) investigaram de forma empírica, a adoção do conservadorismo incondicional e condicional nos lucros de firmas brasileiras nos períodos associados à crise financeira deflagrada pelo *default* de *subprimes* nos Estados Unidos. Analisaram o conservadorismo incondicional e o conservadorismo condicional adotado na divulgação de lucros em amostra composta por 459 sociedades por ação de capital aberto listadas na BM&FBovespa durante o período de 2003 a 2012. Os resultados indicaram sinais significantes de adoção de conservadorismo incondicional, pela relação *market-to-book* no período posterior à crise, indicando que tais decisões de reconhecimento de perdas esperadas não se condicionam as más notícias específicas, ou a um momento que caracterize o início ou ápice da crise.

Silva et al. (2014) analisaram as práticas do gerenciamento de resultados das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro, durante crises econômicas em um período de 1997 a 2009. Foram analisadas as práticas de gerenciamento de resultados em dois períodos: primeiro período sem crise e o segundo com crise. Como resultados, identificaram um aumento estatisticamente significativo na diferença de acumulações discricionárias (utilizadas como proxies para o comportamento do gerenciamento de resultados) de empresas cotadas na bolsa de valores brasileira em períodos de crise econômica em relação aos períodos sem crise.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atender ao objetivo proposto realizou-se pesquisa descritiva e de abordagem quantitativa. A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas listadas na Bolsa

de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&Fbovespa. As companhias que exerciam atividades financeiras e que não tinham informações necessárias para todas as variáveis utilizadas e em todos os anos investigados foram excluídas da amostra.

Após estes procedimentos, a amostra da pesquisa foi composta por 363 companhias em 2008, 382 em 2009, 387 em 2010, 391 em 2011, 396 em 2012, 393 em 2013, 389 em 2014 e 379 em 2015. O período de análise da pesquisa refere-se aos anos de 2008 a 2015.

Inicialmente, foi identificado o gerenciamento de resultados. Para isso, foi necessário determinar os *accruals* totais, pela comparação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional das empresas, calculado pelo método indireto. Após, por regressão matemática, foram estimados os *accruals* discricionários. Todos os dados foram obtidos no banco de dados Economática e para o cálculo da regressão linear, entre vários métodos, foi utilizado o modelo Jones Modificado (Dechow; Sloan & Sweeney, 1995), conforme Equação 1:

$$AT_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta RT_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{AP_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t} \qquad \text{(Equação 1)}$$

Em que:

$AT_{i,t}$ = *Accruals* totais da empresa *i* no ano *t;*

$A_{i,t-1}$ = Ativo total da empresa no final do ano *t-1;*

$\Delta RT_{i,t}$ = Variação da receita líquida da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*;

$\Delta CR_{i,t}$ = Variação da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*;

$AP_{i,t}$ = Ativo imobilizado e diferido da empresa *i* no ano *t;*

$\varepsilon_{i,t}$ = resíduo da regressão para a empresa *i* no ano *t*;

No cálculo, ocorreu a ponderação dos valores pelos ativos para evitar a influência do tamanho da empresa nos resultados. O modelo Jones Modificado é um dos mais utilizados na literatura e fornece uma maior praticidade na execução. Como exemplo de estudos similares que utilizaram o modelo Jones Modificado podem ser citados Ahmad-Zalukiet al. (2011), Iatridis e Dimitras (2013) e Filip e Raffournier (2014).

Para definição do período de crise financeira adotou-se metodologia similar à de Iatridis e Dimitras (2013) e Filip e Raffournier (2014), que analisaram a qualidade da informação contábil em períodos de crise em países da Europa. Os autores definiram o período de 2008 a 2009 como um período de crise. No Brasil, diversos pesquisadores, tais como Silva, Cardoso e Toledo Filho (2010); Macêdo, Dal Vesco e Toledo Filho (2012); Macohon, Vicenti e Hein (2014) e Ribeiro, Barbosa, Fonseca & Frega (2014) também definiram em suas pesquisas o período de 2008 a 2009 como um período de crise.

A crise na economia brasileira eclodiu no início de 2008, a partir da crise do mercado imobiliário norte americano. Portanto, será utilizada uma variável binária que assumirá valor "1" quando os dados corresponderem ao período de 2008 a 2009 e "0" quando forem referentes ao período de 2010 a 2015.

Em seguida, foram coletados os dados das variáveis de controle, que também são fatores apontados na literatura como determinantes do gerenciamento de resultados, conforme Quadro 1.

Quadro 1 – Quadro das variáveis de controle da pesquisa

Variáveis de controle	Descrição Como calcular	Fonte de dados	Autores
Governança Corporativa	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX): Cias listadas no IGCX = 1 Cias não listadas no IGCX = 0	*Website* da BM&FBovespa	Gabriel e Silveira (2011); Barros et al. (2013); Mansor et al. (2013)
Nível de competição do mercado	Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI)	Banco de dados Economática	Dhaliwal et al. (2008); Almeida (2010); Moura et al. (2016)
Proporções de ativos intangíveis	Total dos ativos intangíveis / Ativo total	Banco de dados Economática	Cascino, Pugliese, Mussolino e Sansone (2010); Moura et al. (2014); Moura et al. (2016)
Tamanho	Logaritmo do Ativo Total	Banco de dados Economática	Hadani, Goranova e Khan (2011), Jiang, Zhu e Huang (2013) e Chi et al. (2014)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme é possível verificar no Quadro 1, os dados foram coletados no banco de dados Economática e no *website* da BM&FBovespa e referem-se ao período de 2008 a 2015.

Após a coleta dos dados, realizou-se a análise. Inicialmente, ocorreu uma análise descritiva das variáveis de gerenciamento. Em seguida, realizou-se o Teste-t de Student para comparar as médias dos indicadores de gerenciamento entre os períodos de 2008-2009 e 2010-2015. Conforme Spiegel (1993), o Teste-t de Student é um teste de comparação de médias que possibilita verificar se as diferenças existentes entre dois grupos são estaticamente significativas e é recomendado para casos superiores a 30 observações.

Antes da aplicação deste teste, foram observados os pressupostos do Teste-t de Student descritos por Spiegel (1993) que exige: normalidade dos dados, verificada por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov; e homogeneidade de variâncias, verificada por meio do teste de Levene.

Após, realizou-se a análise de regressão linear múltipla para verificar a influência da crise financeira e dos demais fatores no gerenciamento de resultados. Destaca-se que foram observados os pressupostos de normalidade, por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov; multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance; homocedasticidade, por meio do teste de Pesarán-Pesarán; e ausência de autocorrelção serial, por meio do teste de Durbin-Watson.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção contém a descrição e análise dos dados. Primeiramente, apresentam-se as estatísticas descritivas da variável gerenciamento de resultados do período 2008-2009 e 2010-2015. Em seguida, apresentam-se os resultados do teste de médias e da regressão linear múltipla.

Na Tabela 1 apresentam-se os indicadores de gerenciamento de resultados das empresas da amostra, referentes ao período de 2008 a 2009.

Tabela 1 – Estatística descritiva dos indicadores de gerenciamento do período de 2008 a 2009

Ano	Indicadores	Quantidade de empresas	
		Nº	%
2008	**< -0,10**	41	11
	-0,10 a - 0,00	124	34
	0,01 a 0,10	169	47
	> 0,10	29	8
2009	**< -0,10**	63	16
	-0,10 a 0,00	155	41
	0,01 a 0,10	101	26
	> 0,10	63	16

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 1 que o sentido maior dos ajustamentos de competência, para o ano de 2008, foi de aumentar o resultado, pois 55% das 363 empresas possuíam índices positivos, ou seja, superiores a 0. Destaca-se, ainda no ano de 2008, que em 47% das empresas os ajustamentos de competência ocorreram em pequenas proporções (0,01 a 0,10), visando aumentar os resultados contábeis.

Quanto ao ano de 2009, é possível verificar na Tabela 1 que o número de empresas que realizaram gerenciamento de menores proporções com índices positivos (0,01 a 0,10) reduziu para 101, ou seja, de 47% em 2008 para apenas 26% em 2009. Verifica-se na Tabela 1 que, dentre as 382 empresas com indicadores calculados em 2009, em 57% delas os ajustamentos de competência ocorreram para reduzir os resultados contábeis e em 42% dos casos o gerenciamento ocorreu para aumentar os resultados.

Na Tabela 2 evidenciam-se os indicadores de gerenciamento de resultados das empresas da amostra, referentes ao período de 2010 a 2015.

Tabela 2 – Estatística descritiva dos indicadores de gerenciamento do período de 2010 a 2015

Ano	Indicadores	Quantidade de empresas	
		Nº	%
2010	**< -0,10**	74	19
	-0,10 a 0,00	111	29
	0,01 a 0,10	135	35
	> 0,10	67	17
2011	**< -0,10**	39	10
	-0,10 a 0,00	147	38
	0,01 a 0,10	169	43
	> 0,10	36	9
2012	**< -0,10**	33	8
	-0,10 a 0,00	150	38
	0,01 a 0,10	172	43
	> 0,10	41	10
2013	**< -0,10**	36	9
	-0,10 a 0,00	135	34
	0,01 a 0,10	194	49
	> 0,10	28	7
2014	**< -0,10**	34	9
	-0,10 a 0,00	159	41
	0,01 a 0,10	171	44
	> 0,10	25	6
2015	**< -0,10**	40	11
	-0,10 a 0,00	120	32
	0,01 a 0,10	189	50
	> 0,10	30	8

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível observar na Tabela 2 que, no ano de 2010, o sentido maior dos ajustamentos de competência foi de aumentar o resultado, pois 52% das 387 empresas possuíam índices positivos, ou seja, superiores a 0. Ressalta-se que em 37% das empresas os ajustamentos de competência ocorreram em pequenas proporções (0,01 a 0,10), visando aumentar os resultados contábeis.

No tocante ao ano de 2011, nota-se que o percentual de empresas que realizaram gerenciamento negativo de baixas proporções elevou-se, passando de 29% em 2010 para 38% em 2011. O percentual de empresas que realizaram gerenciamento negativo de maiores proporções teve uma pequena redução de 19% para 10% em 2011. Destaca-se ainda, no ano de 2011, que o percentual de empresas que realizaram gerenciamento positivo de maior proporção reduziu para apenas 9% do total de 391 empresas com indicadores calculados.

No ano de 2012 e 2013 o número de empresas que realizaram gerenciamento para aumento dos resultados mantiveram-se próximos de 55%, respectivamente. No entanto, em 2013 houve um aumento no percentual de empresas que realizaram gerenciamento positivo de menores proporções, sendo 43% em 2012 e 49% em 2013.

Em relação ao ano de 2014, verifica-se na Tabela 2 que o número de empresas que realizaram gerenciamento negativo de baixas proporções (-0,10 a 0,00) se elevou para 159, ou seja, de 34% em 2013, para 41% em 2014. Observa-se também que o número de empresas que realizaram gerenciamento para redução e para aumento dos resultados mantiveram-se próximos de 50%.

No ano de 2015, nota-se que o percentual de empresas que realizaram gerenciamento positivo de baixas proporções novamente elevou-se, passando de 44% em 2014 para 50% em 2015. De modo contrário, o percentual de empresas que realizaram gerenciamento negativo de baixas proporções teve uma redução de 41% para 32% em 2015. Destaca-se ainda, no ano de 2015 que, de modo geral, o percentual de empresas que realizaram gerenciamento positivo elevou-se para 58% do total de 379 empresas com indicadores calculados.

De modo geral, os resultados foram similares aos evidenciados por Mazzioni et al. (2015) e Moura et al. (2014) que investigaram o gerenciamento de resultados em amostras de empresas no período de 2010 a 2013 e de Moura et al. (2016) que investigaram o gerenciamento de resultados em uma amostra de empresas no período de 2008 a 2014 e que também identificaram indicadores de gerenciamento de baixas proporções na maioria dos casos.

Para verificar se existem diferenças estatisticamente significativas nos indicadores de gerenciamento, entre os períodos de 2008-2009 e 2010-2015, calculou-se o Teste-t, conforme descrito na Tabela 3. Ressalta-se que os índices de gerenciamento podem ser tanto positivos, quanto negativos. Assim, apesar do índice em uma determinada empresa ser negativo, -0,10, por exemplo, não significa que, proporcionalmente, o gerenciamento foi menor do que o praticado em uma empresa que apresentou índice positivo equivalente a 0,10. A diferença é que, enquanto uma delas realizou gerenciamento para reduzir o resultado, a outra, realizou para aumentar o resultado.

Então, em termos proporcionais, o gerenciamento realizado foi similar. Por isso, neste estudo, ao realizar o Test-t e ao gerar a regressão, foram utilizados os indicadores de gerenciamento em valores absolutos, pois, quanto mais distante de zero for o indicador, seja positivo ou negativo, significa que haverá maior gerenciamento nos resultados. Então, para não gerar testes inadequados foram ignorados os sinais negativos e foram considerados os índices em valores absolutos.

Tabela 3 − Teste de médias

TESTE DE MÉDIAS						
Gerenciamento	2008-2009	2010-2015	Teste de Levene		Teste-t	
	Média	**Média**	**F**	**Sig**	**t**	**Sig**
Índices	0,088	0,079	17,54	0,00	1,38	0,17

Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de Levene, cujo resultado está exposto na Tabela 3, permite averiguar a homogeneidade das variâncias. Neste caso, nota-se que as variâncias não são iguais para os dois períodos, uma vez que a significância associada ao teste é inferior a 0,05 (0,00). Quando o resultado do Teste de Levene se apresenta significante, deve-se utilizar os valores do Teste-t de *Equal variances not assumed*, caso contrário usa-se *Equal variances assumed* (HAIR JR. et al., 2005).

Uma vez que não se assumiu a homogeneidade das variâncias, utilizaram-se os valores do Teste-t de *Equal variances not assumed*. Assim, os resultados indicaram que a diferença nos indicadores de gerenciamento não é estatisticamente diferente para um intervalo de 99% de confiança (a significância associada ao Teste-t foi de 0,17).

Apesar do Teste-t não demonstrar diferença estatisticamente significante, nota-se que a média de 0,088 do período 2008-2009 é superior à média equivalente a 0,079 do período de 2010-2015. Portanto, existem indícios de que o gerenciamento de resultados tende a ser maior em períodos de estresse econômico, conforme descrevem Filip e Raffournier (2014).

Complementando a análise, apresentam-se os coeficientes da regressão linear múltipla, que possibilitam analisar o poder preditivo da crise e das demais variáveis de controle sobre o gerenciamento de resultados (dependente).

Tabela 4 – Coeficientes da equação da influência dos fatores determinantes no gerenciamento

Variáveis	**Coeficientes**
(Constante)	0,19*
	(14,24)
Crise	0,01
	(1,37)
Governança	-0,01
	(-0,59)
Competitividade	0,05*
	(3,46)
Intangibilidade	-0,01
	(-0,50)
Tamanho	-0,02*
	(-8,66)
R^2 Ajustado	0,13
F-ANOVA	19,45*
Durbin Watson	1,70
Pesarán-Pesarán	1,53
VIF/Tolerance	<10

* Significativo a 1%
Variável dependente: Gerenciamento de resultados
Variáveis preditoras: (Constante), Crise, Governança, Competitividade, Intangibilidade, Tamanho.
Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 4 que o R^2 ajustado foi de apenas 13%. Entretanto, é similar ao

registrado em outras pesquisas anteriores, como a de Ahmad-Zaluki et al. (2011) que apresentou regressão com R^2 ajustado de 10,30%; Martinez (2011), com R^2 ajustado entre 4,2% e 15,3%; Mansor et al. (2013), que se basearam em regressões com R^2 ajustado entre 17,67% e 22,30%; e Filip e Raffournier (2014), que apresentaram regressões com R^2 ajustado entre 10% e 15%. Além disso, o teste F-ANOVA foi significante, ou seja, o conjunto de variáveis independentes exerce influência sobre a variável dependente.

Observa-se também que o resultado da estatística de Durbin-Watson demonstra que não há problemas de autocorrelação dos resíduos, já que o seu valor foi de 1,70. O teste de comportamento dos resíduos (Pesarán-Pesarán) demonstra que o pressuposto da homocedasticidade não foi violado. E, o fator VIF e o Tolerance apresentaram valores inferiores a 10. Portanto, não houve problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes do modelo.

Em relação aos coeficientes da equação, verifica-se na Tabela 4 que a variável crise não apresentou coeficiente significante estatisticamente. Apesar da falta de significância, nota-se que o coeficiente é positivo (0,01), dando indícios de que o gerenciamento de resultados tende a ser maior em períodos de crise, caracterizado por incerteza e volatilidade, conforme descrevem Filip e Raffournier (2014). Todavia, ressalta-se que a falta de significância estatística não permite afirmar que o resultado é confiável.

Quanto à governança corporativa, o coeficiente encontrado também não apresentou significância estatística, sendo assim, o resultado difere dos encontrados nos estudos de Martinez (2011), Barros et al. (2013) e Piccoli, Souza e Silva (2014) que constataram que a governança poderia ser vista como um instrumento de policiamento do comportamento inadequado dos gestores e que influenciava para um aumento na qualidade da informação contábil. Todavia, os resultados estão alinhados aos de Erfurth e Bezerra (2013) e Mazzioni et al. (2015) que também verificaram que a governança não interfere em tal comportamento dos gestores.

Verifica-se, ainda na Tabela 4, um coeficiente positivo de 0,05 e significativo para a variável competitividade. Destaca-se que a proxy utilizada para competitividade foi o índice de Herfindahl-Hirschman (HHI). Quanto menor o índice, maior é a competitividade do setor e, de modo contrário, quanto maior o índice, menor é a competitividade. Portanto, o coeficiente positivo indica que maiores índices de HHI, ou seja, menor competitividade está relacionado com maior gerenciamento de resultados.

Este resultado está alinhado com os argumentos de Almeida (2010) de que os gestores das empresas situadas em ambientes com maior nível de competitividade ficam menos propícios às práticas oportunistas, haja vista que a competitividade pode exercer um efeito disciplinador. Ademais, o autor ressalta que os investidores de empresas em um alto nível de competição exigirão da organização informações de melhor qualidade.

Nota-se, ainda na Tabela 4, que a variável intangibilidade apresentou coeficiente negativo de -0,01, porém não é estatisticamente significativo. Esse resultado também aponta indícios de que as empresas que possuem maiores proporções de ativos intangíveis nos seus ativos totais apresentam menores índices de gerenciamento, conforme destacaram Moura et al. (2014) que verificaram que as empresas com maiores investimentos em ativos intangíveis divulgavam informações de melhor qualidade, visando aumento da transparência. Porém, mais uma vez, ressalta-se que a falta de significância estatística não permite afirmar que o resultado é confiável.

Por fim, o coeficiente negativo (-0,02) e estatisticamente significativo da variável tamanho evidencia que empresas maiores estão menos propensas a prática do gerenciamento de resultados. Estes achados estão alinhados aos de Hadani et al. (2011), Jiang et al. (2013) e Chi et al. (2014) que mencionam que empresas de maior porte apresentam maior necessidade

de captação de recursos externos para financiar seus investimentos e, por isso, precisam evidenciar informação de melhor qualidade. Além disso, estas empresas também mantém uma estrutura de maior complexidade e melhores práticas de governança que inibem a prática do gerenciamento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo objetivou analisar a influência da crise financeira no gerenciamento de resultados de companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Similar a estudos prévios, foi utilizado o modelo Jones Modificado para o cálculo do gerenciamento de resultados e os fatores determinantes observados foram a crise econômica, a governança corporativa, a competitividade, a intangibilidade e o tamanho das empresas.

Para atender ao objetivo proposto, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de abordagem quantitativa em uma amostra de companhias abertas listadas na BM&FBovespa, com dados disponíveis no período de 2008 a 2015.

Quanto ao gerenciamento de resultados, os achados foram similares àqueles de outros estudos recentes, a exemplo de Mazzioni et al. (2015) e Moura et al. (2014) que investigaram amostras de empresas no período de 2010 a 2013 e de Moura et al. (2016) que investigaram amostra de empresas no período de 2008 a 2014, e que também identificaram indicadores de gerenciamento de baixas proporções na maioria dos casos**.**

Pode-se interpretar estes resultados como decorrentes da prática de suavização dos resultados, em que os gestores buscam evitar que os resultados contábeis flutuem de forma excessiva e na tentativa de entregar resultados mais previsíveis.

Ressalta-se que quando comparados os níveis de gerenciamento de resultado do período 2008-2009 com o período 2010-2015, os resultados evidenciaram que no período da crise econômica brasileira os valores foram maiores. Embora as diferenças nos valores não se mostraram estatisticamente significativas, pode-se entender como indícios de que o gerenciamento de resultados tende a ser maior em períodos de estresse econômico.

Dentre os fatores explicativos para o comportamento das empresas investigadas, o estudo permitiu observar que a maior competitividade a que as empresas estão submetidas inibe o comportamento oportunista e reduz os níveis de gerenciamento de resultados, conforme sustentado por Almeida (2010) e alinhado com os resultados encontrados por Moura et al. (2016).

Outro fator determinante identificado para explicar os níveis de gerenciamento de resultados foi o tamanho da empresa, em que empresas de menor porte apresentaram níveis mais elevados de gerenciamento. Os resultados reforçam os argumentos de Stubem (2010) e Han et al. (2010) de que as empresas maiores tendem a utilizar em menor escala o gerenciamento de resultados contábeis em razão do maior monitoramento a que estão submetidas pelo mercado de capitais. Resultados com indicativos semelhantes haviam sido encontrados na pesquisa de Mazzioni et al. (2015).

A pesquisa não conseguiu demonstrar que outros fatores utilizados, nomeadamente a crise econômica, o nível de governança corporativa e a intangibilidade das empresas, são capazes de explicar o comportamento do gerenciamento de resultados. A pesquisa adiciona contribuições teóricas à temática, ainda que de forma incipiente, reforçando o caráter multidimensional dos atributos de qualidade contábil e dos diferentes fatores que podem estar vinculados às políticas contábeis escolhidas pelos gestores.

Antes de pretender conclusões definitivas, o estudo tenciona para o interesse de ampliar o leque de possibilidades investigadas, no sentido de acrescentar fatores, períodos e proxies que possam interferir nas escolhas contábeis que repercutem nos números divulgados.

REFERÊNCIAS

Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *The International Journal of Accounting*, *46*(2), 111-137.

Almeida, J. E. F. D. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo) São Paulo, S.P.

Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2015). Accounting quality, information risk and implied volatility around earnings announcements. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *34*, 188-207.

Antunes, G. A., Teixeira, A. J. C. D., Costa, F. M. D., & Nossa, V. (2010). Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, *3*(1), 109-138.

Bagaeva, A. (2008). An examination of the effect of international investors on accounting information quality in Russia. *Advances in Accounting*, *24*(2), 157-161.

Barros, S. F. (2005). *Contabilidade básica*. São Paulo: Thomson.

Barros, C. M. E., Soares, R. O., & Lima, G. S. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, *7*(19), 27-39.

Barros, M. E., Menezes, J. T., Colauto, R. D., & Teodoro, J. D. (2014). Gerenciamento de resultados e alavancagem financeira em empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, *17*(1).

Bortolon, P. M., & Leal, R. P. (2009). Determinantes e Consequências das Operações de Unificação de Ações no Brasil. In *IX Encontro Brasileiro de Finanças,* São Leopoldo.

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, *32*(1), 237-333.

Cardoso, R. L., Carvalho, L. N. G., & Almeida, J. E. F. (2009). Qualidade da informação contábil, crises e governança corporativa. *Governança Corporativa em Tempos de Crise. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. 1a. São Paulo: Saint Paul Editora.*

Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, *51*(1), 58-76.

Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Lieu, P. T. (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, *36*, 88-98.

Crăciun, L., & Ochea, M. V. (2014). The dimensions of the global financial crisis. *Theoretical and Applied Economics*, *21*(1 (590)), 121-130.

Dallabona, L. F., Martins, J. A. S., & Klann, R. C. (2014). Utilização do gerenciamento de resultados para a redução de custos políticos: uma análise a partir da DVA. *Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, *12*(2), 91-115.

Dhaliwal, D. S., Huang, S. X., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2008). Product market competition and accounting conservatism, *Available at SSRN 1266754*.

Davis-Friday, P. Y., Eng, L. L., & Liu, C. S. (2006). The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. *The International Journal of Accounting*, *41*(1), 22-40.

Davis-Friday, P. Y., & Gordon, E. A. (2005). Relative valuation roles of equity book value, net income, and cash flows during a macroeconomic shock: the case of Mexico and the 1994 currency crisis. *Journal of International Accounting Research*, *4*(1), 1-21.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, *70*(2), 193-225.

Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013) Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base - Administração e Contabilidade da UNISINOS*, *10*(1), 32-42.

Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, *31*(1), 255-307.

Filip, A., & Raffournier, B. (2014). Financial crisis and earnings management: The European evidence. *The International Journal of Accounting*, *49*(4), 455-478.

Flores, E. D. S. (2012). *Gerenciamento de resultados em períodos de crises econômicas*: uma análise dos mercados acionários brasileiro e norte-americano. Masters dissertation, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo.

Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2013). The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. *Accounting Horizons*, *27*(2), 319-346.

GABRIEL, F.; SILVEIRA, A. D. M. Qualidade da informação contábil e análise de sua relação com a estrutura de governança corporativa das firmas no Brasil. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 11, 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2011.

Gabriel, F., & Silveira, A. D. (2011). Qualidade da informação contábil e análise de sua relação com a estrutura de governança corporativa das firmas no Brasil. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (Vol. 11), São Paulo.

Gonçalves, J. C., Batista, B. L. L., da Silva Macedo, M. A., & da Costa Marques, J. A. V. (2014). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. *Revista Universo Contábil*, *10*(3), 25-43.

Graham, R., King, R., & Bailes, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. *Journal of International Financial Management & Accounting*, *11*(2), 84-107.

Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of Business Research*, *64*(12), 1352-1360.

Hair, Jr. J. F.; Babin, B.; Money, A.H.; Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.

Han, S., Kang, T., Salter, S., & Yoo, Y. K. (2010). A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies*, *41*(1), 123-141.

Hu, J., Li, A. Y., & Zhang, F. F. (2014). Does accounting conservatism improve the corporate information environment?. *Journal of international accounting, Auditing and Taxation*, *23*(1), 32-43.

Iatridis, G., & Dimitras, A. I. (2013). Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries. *Advances in Accounting*, *29*(1), 154-160.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2009). Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 01 jul. 2016.

Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, *23*(3), 134-145.

Lemes, S., & de Carvalho, L. N. G. (2009). Comparabilidade entre o resultado em BR GAAP e US GAAP: evidências das companhias brasileiras listadas nas bolsas norte-americanas. *Revista Contabilidade & Finanças*, *20*(50), 25-45.

Lee, G., & Masulis, R. W. (2009). Seasoned equity offerings: Quality of accounting information and expected flotation costs. *Journal of Financial Economics*, *92*(3), 443-469.

Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, *45*(2), 350-357.

Macêdo, F. F. R. R.; Dal Vesco, D. G.; (2012). Toledo Filho, J. R. Efeitos da crise subprime na arrecadação, liquidez e endividamento dos municípios da Região Sul do Brasil. *Revista Base - Administração e Contabilidade da UNISINOS*, *9*(4), 329-339.

Macohon, E., Vicenti, T., & Hein, N. (2014). Análise dos índices de desempenho das instituições financeiras brasileiras antes, durante e após a crise subprime. *Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)*, *12*(4), 10-28.

Mansor, N., Che-Ahmad, A., Ahmad-Zaluki, N. A., & Osman, A. H. (2013). Corporate governance and earnings management: A study on the Malaysian family and non-family owned PLCs. *Procedia Economics and Finance*, *7*, 221-229.

Martinez, A. L. (2011). Listagem em segmentos especiais de governança corporativa e a auditoria minimizam o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais? Evidências do Brasil. *Revista Universo Contábil*, *7*(4), 98-117.

Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2016). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, *12*(27), 61-86.

Mendonça Neto, O. R., & Riccio, E. L. (2009). A qualidade da informação contábil e o risco de liquidez de mercado. *Revista Organizações em Contexto-online*, *4*(8), 100-120.

Mittnik, S., & Semmler, W. (2013). The real consequences of financial stress. *Journal of Economic Dynamics and Control*, *37*(8), 1479-1499.

Moura, G. D., Theiss, V., & Cunha, P. R. (2014). Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista Base - Administração e Contabilidade da UNISINOS*, *11*(2), 111-122.

Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, *10*(27), 17-30.

Oreiro, J. L. (2011). Economia pós-keynesiana: origem, programa de pesquisa, questões resolvidas e desenvolvimentos futuros. *Ensaios FEE*, *32*(2), 283-311.

Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, *47*(1), 46-59.

Pettis, M. (2013). *Avoiding the fall*: China's economic restructuring. Washington, DC: Carnegie Endowment for International Peace.

Piccoli, P. G. R., Souza, A., & da Silva, W. V. (2014). As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, *11*(22), 141-162.

Ran, G., Fang, Q., Luo, S., & Chan, K. C. (2015). Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, *37*, 18-32.

Ribeiro, F., Barbosa, J. S., da Fonseca, M. W., & Frega, J. R. (2014). Impactos da crise financeira de 2008: Um estudo sobre as variações do coeficiente beta no mercado de capitais brasileiro. *Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)-ISSN 2177-4153*, *12*(1), 27-41.

Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings management*. Springer US.

Sampaio, T. C. Q., Coelho, A. C., & Holanda, A. P. (2015). Adocão de conservadorismo nos lucros em periodos de crise financeira: evidencias no Brasil. *Enfoque*, *34*(1), 71.

Scarpin, J. E., Boff, M. L., & Pinto, J. (2007). A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. In: *Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 7, São Paulo*.

Schipper, K. (2003). Principles-based accounting standards. *Accounting horizons*, *17*(1), 61-72.

Scorte, C. M., Cozma, A., & Rus, L. (2009). The importance of accounting information in crisis times. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, *11*(1), 194.

Scott, W. R. (2003). *Financial accounting theory*. 3ed. Toronto: Prentice hall.

Silva, J. O. D., Cardoso, R. D. S., & Toledo Filho, J. R. D. (2010). Impacto da crise do subprime no endividamento das maiores empresas brasileiras. *Pensar Contábil*, *12*(47).

Silva, C.; Ylunga, P.; Fonseca, M. W. (2015). Gerenciamento de Resultados: estudo empírico em empresas brasileiras e portuguesas antes e após a adoção das IFRS. *BASE–Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, *12*(3), 193-209.

Silva, A. F. D., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., & Silva, G. P. D. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, *54*(3), 268-283.

Spiegel, M. R. (1993). *Estatística.* 3. ed. São Paulo: Makron Books.

Stein, G. D. Q. (2015). Capacidades estatais e políticas públicas: análise das políticas industriais brasileiras no Século XXI. In: *Seminário Internacional de Ciência Política*, 1, Porto Alegre.

Stubben, S. R. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *The Accounting Review*, *85*(2), 695-717.

Vieira, E. (2013). Determinantes da estrutura de capital das empresas portuguesas cotadas. *Revista Portuguesa e Brasileira de gestão*, *12*(1), 37-51.

Vichitsarawong, T., Eng, L. L., & Meek, G. K. (2010). The impact of the Asian financial crisis on conservatism and timeliness of earnings: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand. *Journal of International Financial Management & Accounting*, *21*(1), 32-61.

Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. *China Journal of Accounting Research*, *9*(1), 41-58.

Warganegara, D. L., & Vionita, V. (2010). The effects of the Asian financial crisis on accounting conservatism in Indonésia. *Asian Academic of Management Journal of Accounting and Finance*, *6*(1), 69-88.