



## **RELAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS COM O CUSTO DA DÍVIDA: Um Estudo das Empresas do Agribusiness listadas na BM&FBOVESPA**

**RESULTS MANAGEMENT OF RELATIONSHIP WITH THE COST OF DEBT: A Study of Companies in Agribusiness listed in BM FBOVESPA**

**Fernanda Kreuzberg**<sup>(1)</sup>

*Universidade de São Paulo – USP/SP*

**Rosemar José Hall**<sup>(2)</sup>

*Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD/MS*

**Leossania Manfroi**<sup>(3)</sup>

*UCEFF Faculdades/SC*

**Jorge Ribeiro Toledo Filho**<sup>(3)</sup>

*Universidade Regional de Blumenau – FURB/SC*

---

### **RESUMO**

Considerando o uso da discricionariedade para gerenciar os resultados visando iludir os usuários sobre a real situação da empresa, pode-se elevar as taxas de financiamento, devido ao risco apresentado, ocasionando o aumento do custo da dívida. Nessa direção o objetivo desse estudo foi verificar se houve impacto nos custos da dívida devido ao gerenciamento de resultados nas empresas do agribusiness listadas na Bm&FBovespa. período de 2006 a 2010. O agribusiness foi selecionado devido a sua importância ao mercado nacional e internacional. Foram coletadas informações de 58 empresas no banco de dados Economática®, entretanto a amostra é composta de 44 empresas que apresentaram todos os dados no período proposto. As variáveis de controle são: tamanho, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade dos ativos, volatilidade, crescimento, alavancagem e como variável do GR utilizou-se os accruals discricionários provenientes do modelo Pae (2005), os testes foram realizados por meio do software estatístico SPSS 22.0. Somente em 2009 os dados apresentaram significância em relação ao gerenciamento do resultado impactando negativamente o custo da dívida e o ciclo operacional. Contudo foi verificado que a variável crescimento influenciou o custo da dívida em todo período com exceção de 2010.

**Palavras- chave:** Gerenciamento de resultados. Custo da dívida. Empresas do setor de Agribusiness da BM&FBovespa.

### **ABSTRACT**

Considering the use of discretion to manage the results in order to deceive users about the real situation of the company, it can raise financing rates, due to the risk presented, leading to the increasing rates in the cost of debt. In this direction the objective of this study was to determine whether there has been an impact on debt costs due to output management in agribusiness companies listed in the BM&FBovespa over the period

2006 to 2010. The agribusiness was selected due to its importance to the national and international market. Data from 58 in the company's database Economática ®, however the sample is composed of 44 companies that made all of the data in the proposed period. The control variables are: size, operating cycle, performance, asset tangibility, volatility, growth, leverage and how variable of GR used the discretionary an accruing from Pae Model (2005), the tests were conducted by means of statistical software SPSS 22.0. Only in 2009 the data submitted in relation to the significance of the result negatively impacting management the cost of debt and the operating cycle. However it was found that the variable growth influenced the cost of debt throughout the period except for 2010

**Key Words:** Earnings Management. Cost of Debt. Agribusiness Companies of BM&FBovespa.

## INTRODUÇÃO

O grande desafio de qualquer empreendimento é se manter no negócio durante um longo período de tempo, sendo que em muitos momentos é necessário buscar recursos por meio do mercado de capitais. Empresas inseridas no mercado de capitais mantêm-se no negócio principalmente devido aos investimentos feitos pelos stakeholders. Nessa perspectiva Martinez (2001) afirma que as informações fornecidas pelas empresas movem o mercado de capitais, considerando-se que os stakeholders demandam de informações quantitativas e qualitativas, para que possam tomar a sua decisão de investimento. Desta forma as demonstrações contábeis apresentam um papel muito relevante.

O mercado de capitais engloba as bolsas de valores, onde são efetuadas as operações de compra e venda de títulos, valores mobiliários e ações, essas transações ocorrem entre empresas e investidores. Baptista (2008, p. 36) afirma que “de um modo geral, o incentivo para o gerenciamento se origina da motivação de não desapontar o mercado”.

O uso generalizado das informações contábeis pelos investidores e analistas financeiros que pode influenciar no preço das ações, gera incentivos para os gestores manipularem os lucros em uma tentativa de

influenciar no desempenho do preço das ações em um período de curto prazo (HEALY; WAHLEN, 1998). Por meio da assimetria de informações, os gestores podem realizar escolhas contábeis e dessa forma interferir no resultado da empresa (AZEVEDO; COSTA, 2008). A essa prática dá-se o nome de gerenciamento de resultados (GR).

OGR é uma prática possível de ser realizada pelos gestores a fim de se obter um resultado mais próximo do desejado em um determinado período. Contudo essa prática que pode ser interessante para o gestor, gera conflitos de interesses aos usuários da informação contábil. A norma contábil permite de forma indireta que o gestor aplique essa discricionariedade nos procedimentos contábeis, sendo assim possível a prática do gerenciamento de resultados (NARDI, 2008). Mas vale ressaltar que o gerenciamento de resultados não é fraude contábil, pois está dentro dos limites da legislação contábil (MARTINEZ, 2001). O agente (gestor) se utiliza do julgamento permitido legalmente, onde as normas contábeis facultam a possibilidade de escolhas, permitindo que a empresa reporte um resultado diferente (LOPES; MARTINS, 2005).

Nessa direção surge a seguinte problemática de pesquisa: Há relação entre o custo da dívida e o gerenciamento de

resultados nas empresas do segmento de agribusiness listadas na BM&FBovespa?

Para responder a essa problemática, tem-se por objetivo verificar o impacto dos custos da dívida devido no gerenciamento de resultados das empresas do segmento de agribusiness listadas na BM&FBOVESPA, durante o período de 2006 a 2010. A contribuição da pesquisa pauta-se nas evidências empíricas advindas dessa relação para o cenário brasileiro.

O segmento do agribusiness foi escolhido devido a sua importância no mercado nacional e internacional. Nos últimos 35 anos, o agribusiness brasileiro tem-se comportado como um sistema produtivo altamente eficiente e competitivo. Sua participação é expressiva quanto ao Produto Interno Bruto (PIB), geração de empregos e exportações, sendo que a partir de 1990 houve uma ampliação rápida na industrialização desse setor no Brasil. Essas potencialidades do mercado agro alimentar brasileiro e, a abertura dos mercados, possibilitou ao agribusiness brasileiro competir no mercado internacional e em contrapartida tem facilitado a presença de competidores estrangeiros no país que tem atraído novos investimentos de companhias multinacionais (CRIBB, 2009).

Dessa forma o agribusiness brasileiro tem um papel importante no cenário econômico dos mercados. Entretanto, a assimetria da informação, a possibilidade de gerenciamento de resultados, entre outros fatores podem elevar o custo da captação de recursos pelas empresas. Dessa forma, a elevação do custo da dívida pode comprometer as empresas do segmento de agribusiness. Conforme Schonorrenberger (2008), nesse setor a estrutura de endividamento das empresas é superior se comparada às empresas dos outros setores. O

autor ainda sugere que esse maior endividamento e risco, são peculiaridades do setor, associados a fatores como clima, pragas, doenças e maior ciclo operacional e financeiro.

Desta forma a necessidade maior de captação de recursos do setor pode levar as empresas do agribusiness a gerenciar seus resultados a fim de influenciar positivamente na decisão do investidor. Por outro lado, o custo da dívida pode ser impactado positivamente devido o gerenciamento do resultado.

A estrutura da pesquisa inicia-se pela presente introdução, abordando a situação problema, os objetivos e sua justificativa. Na sequência apresenta-se a fundamentação teórica, seguida da metodologia. A apresentação da análise dos resultados é realizada na seção 4. E na última seção apresenta-se as conclusões da pesquisa.

## FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção apresenta-se a importância da informação contábil, bem como a relação com a teoria da agência. Em seguida, apresenta-se os conceitos de gerenciamento de resultados, sua importância e os incentivos existentes para esta prática. Dando sequência, caracteriza-se o custo da dívida e por fim apresenta-se algumas evidências empíricas, tanto da literatura nacional, quanto da internacional.

### *Informação contábil e teoria da agência*

A contabilidade é considerada a língua universal dos negócios (NIYAMA, 2007) e uma das principais finalidades da contabilidade é fornecer informações que servirem para ao usuário contábil (interno ou externo) para tomar decisões acertadas

(IUDÍCIBUS, 1997). Nesse sentido Hendriksen e Van Breda (1999) reforçam a importância da contabilidade em fornecer informações úteis ao processo decisório, para investidores, instituições financeiras, ou o governo, entre outros usuários.

Contudo Lopes e Martins (2005) descrevem que em empresas onde há separação entre a propriedade e a gestão existe a possibilidade de ocorrência de conflitos de interesses entre principal (acionistas) e agente (administradores). Complementando, Mustapha e Ahmad (2011) alegam que quanto maior essas propriedades com gestão separada, maior será o conflito entre as partes, maior serão os problemas de agência bem como os seus custos. O nível de organização ou tamanho de uma empresa pode influenciar na capacidade de manipulação de informações, bem como dos lucros. Conforme Mehdi e Seboui (2011) as empresas maiores, com uma estrutura organizacional mais complexa e diversificada, apresentam menos operações transparentes. Bem como, maior dificuldade de apresentação de informações iguais tanto para analistas como para os investidores. Isso gera problemas com a assimetria informacional, que possui influência no gerenciamento de resultados.

Conforme Hendriksen e Van Breda (1999) a teoria da agência analisa a relação entre o principal e o agente, onde o agente compromete-se a realizar certas tarefas para o principal e o principal investe na empresa. Para Eisenhardt (1989, p 58) os problemas de agência surgem quando: "(a) os desejos ou objetivos do principal entram em conflito com o do agente e (b) é difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo". Para o principal não é possível verificar se o agente se comportou

de forma adequada. O autor ainda considera que o principal e o agente podem preferir ações diferentes, devido às preferências de riscos diferentes.

A tomada de decisão diferente entre o agente e o principal, pautadas em interesses do gestor que divergem dos interesses do principal, é dita com sendo uma atitude oportunista. O oportunismo ocorre quando as decisões dos gestores aumentam sua riqueza, mas não criam um aumento líquido na agregação de riqueza da empresa. A tomada de decisão de um agente em detrimento às vontades do principal é considerada pela teoria da agência como risco moral (CHRISTIE; ZIMMERMAN, 1994).

Ligado ao risco moral e a seleção adversa, tem-se a assimetria de informações. Segundo Goulart (2007), a assimetria informacional ocorre devido aos contrastes de interesses dos acionistas e gestores, quando nem todas as informações são conhecidas pelas partes, oportunizando assim o surgimento de conflitos. Por outro lado, se a fornecimentos de informações transparentes pela contabilidade é importante para a redução da assimetria informacional e minimização dos possíveis, conflitos de interesses entre agente e principal (NARDI; NAKAO, 2009).

Lima (2009) afirma que a redução da assimetria informacional pode trazer vários benefícios para as empresas, segundo ele, há certo consenso, entre profissionais e estudiosos, que a evidenciação de qualidade reduz a assimetria. Mas quando existir a assimetria informacional, o principal necessita monitorar o agente para proteger os seus interesses. Esses esforços de controle geram custos de agência, devido à dificuldade do investidor monitorar o agente integralmente, e também para o agente

assegurar ao proprietário que os interesses não são divergentes (JENSEN, MECKLING, 1976).

Havendo incerteza no negócio (assimetria informacional) o principal busca elevar o seu retorno pelo risco inerente apresentado, aumentando o custo do capital. Entretanto, “caso ocorra à expropriação pelos gestores e na redução da assimetria, diminuindo o risco percebido pelos investidores, ocorre à redução do custo de capital” (LIMA, 2009, p. 97),

Percebe-se que a qualidade da informação sobre o negócio é necessária para a tomada de decisão do investidor, nesse aspecto a contabilidade tem um papel fundamental de prestar contas do gestor para o principal. Segundo Klann et al. (2009) por meio das informações obtidas pela contabilidade o principal assegura que o comportamento do agente será o desejado. A evidenciação das informações contábeis passa a ser uma peça chave na redução da assimetria, o que para Lanzana (2004) possibilita uma avaliação da empresa de maneira mais adequada, e também a possibilidade de manter um bom relacionamento com os diversos *stakeholders*.

Lambert et al. (2006) afirmam que uma maior qualidade na evidenciação das informações contábeis resulta na redução do custo de capital. Considera-se que a divulgação afeta as decisões de investimento da empresa, de modo a definir a confiança dos investidores em relação aos investimentos na empresa (GAO, 2008). Desta forma, não é suficiente divulgar, é necessário que a informação contábil preencha os requisitos de qualidade para a decisão do principal. Um fator que pode levar a redução da qualidade da informação e ocasionar a assimetria informacional entre o principal e o agente é o GR (COUTO; MARINHO, 2009).

### *Gerenciamento de resultados*

A diferença de interesses existentes entre o agente e o principal, acontece devido à possibilidade de julgamento das normas que regulamentam as práticas contábeis ocorrendo uma “discricionariedade” por parte do gestor. Para Formigoni, Paulo e Pereira (2007) a discricionariedade ou liberdade de julgamento entre critérios contábeis aplicáveis, pode ter caráter subjetivo e estar presente na mensuração e evidenciação das demonstrações contábeis. Portanto o GR consiste na utilização desta discricionariedade para atender interesses particulares (GOULART, 2007). Esta por sua vez, não resulta necessariamente em GR, isso quando os princípios contábeis são seguidos e não ocorre a intervenção de interesses gerenciais.

Para Healy e Wahlen (1998) o GR acontece quando o agente influencia nos resultados demonstrados aos *stakeholders*, utilizando a discricionariedade pessoal para iludir o principal, sobre o desempenho econômico da empresa. Martinez (2001) constatou que as empresas que fazem o GR conseguem seduzir os investidores em um curto prazo, mas no longo prazo o mercado cobra mais alto por identificar essas práticas.

Para Paulo e Leme (2007, p.2) o GR “é uma prática utilizada para interferir no processo de elaboração e evidenciação das informações contábeis, afetando as informações contábeis e a compreensão sobre a realidade econômica e financeira das empresas”. Isso influencia no processo de tomada de decisões. Para os executivos de companhias abertas o gerenciamento de relatórios contábeis é uma tentação, em busca de preservar o cargo, atingir metas periódicas maiores e melhores, atrair novos investidores e acionistas e obter bônus significativos

mesmo em detrimento da qualidade dos resultados contábeis apresentados e sacrifícios futuros da organização (MARTINEZ, 2001). Para Healy e Wahlen (1998) os motivos que levam as empresas a gerenciarem seus resultados são as expectativas do mercado de capitais; motivações contratuais e atuação em mercados regulados.

De acordo com Dechow e Skinner (2000) o GR contábil ocorre quando se manipulam informações dentro das normas contábeis aceitas. Diferente de ações de fraude que decorrem de manipulação de informações em desacordo com as normas e princípios contábeis.

Para ocorrer o GR é necessário haver às interferências no lucro, pela diferença entre o lucro líquido (obtido pelo princípio da competência) e o fluxo de caixa líquido (obtido pelo regime de caixa) caracterizado como *accruals* (FUJI; CARVALHO, 2005). Para Colauto e Beuren (2004) *accruals* são valores adicionados positivos e/ou negativos, de modo a gerar um aumento ou uma redução no lucro. Existem os *accruals* de ações discricionárias e não discricionárias, Paulo e Leme (2007) definem os *accruals* discricionários como sendo artificiais e sua utilização tem como objetivo a manipulação do resultado. Os *accruals* discricionários possibilitam o julgamento do gestor, sendo que “a parcela da diferença entre o lucro contábil e o fluxo de caixa das operações, é resultado de manipulação intencional dos gestores (ERFURTH, BEZERRA, SILVA, 2008, p. 3)”. Por outro lado, os *accruals* não discricionários são inerentes às atividades operacionais da empresa (PAULO; LEME, 2007).

### *Custo da dívida*

A taxa de retorno exigida pelos *stakeholders* no mercado é o custo da dívida, também conhecido como custo de capital, que determina a ocorrência ou não do investimento de acordo com o nível de risco do negócio. Para Gitman (2004), o custo pode ser de capital próprio (*ke*), (retenção de lucro ou emissão de novas ações), ou, capital de terceiros, (*ki*), (empréstimos e financiamentos). Gao (2008) define o custo de capital como sendo o retorno do valor investido no patrimônio líquido da empresa.

Em seus estudos Francis et al. (2004) encontraram que a qualidade da informação do lucro impacta no custo de capital. Quando o GR ocorre de forma negativa, de maneira a reduzir o lucro informado, tem-se um aumento da taxa de retorno exigida e, conseqüentemente, elevando o custo de capital. Considerando que o lucro informado seja maior que o real e que isso não seja percebido pelo investidor, o seu retorno exigido será menor, pois ele tem a ilusão de uma situação favorável. “A falta de informação pode gerar custos, os quais, juntamente com outros, compõem os custos de agência” (NARDI et al., 2009, p. 2). Deve considerar também que a existência de uma informação contábil de qualidade inferior, aumenta o retorno exigido pelo investidor. A dicotomia de interesses entre o principal e o agente, faz com que o principal busque garantir o retorno de seus investimentos, aumentando os juros cobrados em relação ao capital investido e aumentando seus custos. A falta de informação acarreta em custos, que juntamente com outros, compõem os custos de agência (NARDI, 2008).

Contudo Armstrong et al. (2011) observou que a assimetria da informação impacta positivamente o custo de capital em mercados imperfeitos, já em mercados

concorrente esse impacto não foi significativo. A informação contábil de qualidade leva a redução da assimetria, e desta forma é uma fonte de dados importante à avaliação da empresa orientando as decisões de alocação de capitais e, servindo de base para o monitoramento do risco deste capital investido (COELHO; LOPES, 2007). Contudo, quando o investidor observa que a empresa faz GR ele pode decidir em aumentar a taxa de retorno para o investimento.

Para Ealsley e O'Hara (2001) um dos papéis mais importantes da informação contábil é quanto a sua capacidade em reduzir o custo de captação, pois ela entende que se a informação contábil produzida for segura, o risco para o investidor diminui, bem como o custo da dívida para o principal.

#### *Estudos relacionados ao gerenciamento de resultados*

Várias pesquisas nacionais e internacionais já foram realizadas com o objetivo de medir o GR. Porém é importante

que se separe o montante dos *accruals* discricionários do montante de *accruals* não discricionários, pois o resultado gerenciado pelo uso do julgamento do gestor é medido através do *accruals* discricionários. Neste sentido, Martinez (2001) e Tukamoto e Lopes (2008) citam como principais modelos para estimação dos *accruals* discricionários e não discricionários: Modelo Healy (1985); Modelo DeAngelo (1986); Modelo Jones (1991); Modelo Jones modificado (DECHOW et al., 1995) e Modelo KS (KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995). Já Paulo (2007) faz uma comparação dos problemas de especificação entre os modelos existentes para a estimação dos *accruals* discricionários. Os estudos já desenvolvidos buscam identificar a relação entre o GR e outras variáveis na gestão das empresas. No Quadro 01 se observa alguns estudos realizados por diversos autores e os resultados alcançados.

**Quadro 01** - Estudos relacionados às abordagens de gerenciamento de resultados

<b>Autores</b>	<b>Estudo realizado</b>	<b>Resultados</b>
Healy (1985)	Examina se os gestores manipulam os lucros da organização, como uma maneira de aumentar a remuneração, pelo bônus, por exemplo.	Há uma relação entre o valor dos <i>accruals</i> e os incentivos dos gestores a fim de aumentar os lucros da empresa.
Jones (1991)	Examina se as empresas buscam benefícios de proteção alfandegária por meio do gerenciamento de resultados contábeis.	Os resultados encontrados não rejeitaram a hipótese de que os gestores realizam práticas para reduzir os lucros em períodos de investigação, para o efeito de proteção alfandegária.
Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Tem por objetivo de mitigar os problemas apresentados nos modelos anteriores (erros nas variáveis, variáveis omitidas e simultaneidade).	Apresentaram um modelo, que inclui as despesas operacionais na regressão, bem como trata das contas a receber para lidar com eventuais erros associados à manipulação das receitas e empregam metodologia de variáveis instrumentais.
Martinez (2001)	Verifica se as empresas brasileiras fazem gerenciamento de resultados e qual o método mais utilizado entre 1995 e 1999.	Conclui que as empresas realizam gerenciamento a fim de evitar o reporte de perdas, sustentam um desempenho recente e reduzem a variabilidade dos resultados.

Autores	Estudo realizado	Resultados
Francis et al (2004)	Analisaram o custo de capital próprio e atributos de resultado	Examina a relação entre o custo do capital próprio e sete atributos de ganhos: qualidade, persistência, previsibilidade, suavidade, valor de relevância, oportunidade e conservadorismo. Os resultados mostram que as empresas com os valores mais favoráveis de cada atributo, desfrutam de custos de capital mais baixo que as empresas com valores menos favoráveis.
Nardi (2008)	Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto.	Os resultados do estudo não indicaram que o custo da dívida motiva o gerenciamento de resultados. Mas os resultados apontaram para uma relação unidirecional em que o custo da dívida é influenciado positivamente pelo GR.
Erfurth, Bezerra e Silva (2008)	Analisaram o gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa.	Os resultados demonstraram que um maior nível de governança não significou um menor grau de GR. Porém, estatisticamente, não existe diferença entre as médias de <i>accruals</i> discricionários dos diferentes níveis de governança corporativa.
Mehdi e Seboui (2011)	Verificaram se a diversificação corporativa favorece o gerenciamento de resultados.	O documento faz uma importante contribuição para a literatura contábil fornecendo evidências diferentes sobre os papéis relativos da diversificação corporativa e o gerenciamento de resultados. Fornece evidências de que a gestão de resultados é mais intensamente praticada nas empresas diversificada geograficamente e em empresas que são industrial e geograficamente diversificadas.
Armstrong et al (2011)	Analisaram quando a assimetria de informações entre os investidores afeta o custo de capital.	Os resultados apontaram que se os mercados de capital são perfeitamente competitivos, a assimetria da informação não tem nenhum efeito no custo de capital. Mas quando os mercados são imperfeitos, a assimetria de informação pode ter um efeito no custo de capital das empresas. Os resultados mostram que o grau de concorrência no mercado é uma variável condicional importante a ser considerada quando se examina a relação entre a assimetria de informação e custo de capital.

Fonte: Adaptado de Martinez (2001).

A informação contábil tem grande influência no processo decisório por parte dos investidores e credores. Os administradores por sua vez podem utilizar-se da discricionariedade das normas legais para gerenciar os resultados de suas empresas.

A teoria da agência analisa o conflito de interesses existente entre o agente e o

principal. Considerando que as normas contábeis admitem certa discricionariedade, é possível que o administrador ou agente, por motivações pessoais, gerencie o resultado da empresa, dificultando a tomada de decisão do investidor ou principal.

Os estudos semelhantes ao proposto neste trabalho foram desenvolvidos por Nardi (2008) que estudou a relação do custo

da dívida e o gerenciamento de resultado, contudo a presente pesquisa delimita sua discussão as empresas do agribusiness brasileiro identificadas por Schonorrenberger et al. (2008).

## METODOLOGIA

Diante do objetivo da pesquisa que visa verificar se o custo da dívida possui relação com o gerenciamento de resultados nas empresas do setor de *agribusiness* listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2010. Caracteriza-se o presente estudo, quanto aos objetivos, como uma pesquisa descritiva, quanto à abordagem do problema, quantitativa e documental quanto aos procedimentos. Utilizou-se as demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&FBovespa compostas na base de dados Economática®.

A população da pesquisa é composta pelas empresas do setor de *agribusiness* listadas na BM&FBovespa, a amostra é composta por 58 Companhias de oito subsetores, sendo eles: Bicombustível (1), Químicos (4), Madeira e Papel (4), Máquinas e Equipamentos (1), Agropecuária (4), Alimentos processados (21), Fumo (1), Tecido e Vestuário (22). Essa amostra corresponde, aproximadamente, a 9% do total das empresas listadas na BM&FBovespa até agosto de 2011. A amostra final para análise dos dados é de 44 empresas, essa redução é devido a disponibilização das informações necessárias para a viabilidade do estudo, nem todas apresentaram a integralidade dos dados. O critério de seleção das empresas do setor de *agribusiness*, baseia-se em Schonorrenberger (2008), que o definiu como as empresas que tenham preponderantemente ou exclusivamente o *agribusiness* em sua cadeia de produção ou no

produto final. As empresas foram analisadas no período de 2006 a 2010.

Sendo assim, para atender os objetivos desta pesquisa, levantaram-se duas hipóteses acerca do relacionamento do custo da dívida e do GR. Para Martins e Teóphilo (2007) as hipóteses organizam e demonstram a lógica ao estudo, servindo de orientação para uma investigação, a hipótese também transmite a ideia de antecipação da resposta ao problema, estas podem ser aceitas ou refutadas de acordo com o resultado da pesquisa.

Um dos motivos para ocorrer o GR é quanto aos aspectos contratuais para com os credores, destacando o custo da dívida. Logo o GR é capaz de interferir na decisão dos credores, apresentando somente as condições favoráveis da empresa, estabelecendo um retorno onde o prêmio é menor, favorecendo o custo da dívida das empresas (NARDI, 2008). Podendo assim ocorrer uma inter-relação do GR com o custo da dívida, dessa forma tem-se à primeira hipótese:

**Hipótese 01 - As variáveis de Gerenciamento de Resultado e o custo da dívida são inter relacionadas.**

Impulsionada pela assimetria informacional, bem como a utilização das demonstrações contábeis como maneiras de avaliar a situação da empresa, existem argumentos de que o GR tenha um impacto no custo da dívida. Conforme Paulo (2007) a utilização das escolhas contábeis na redução da probabilidade de violação de cláusulas contratuais nos contratos de dívida está ligada aos custos. Acontece que os credores estando mais inseguros, irão exigir um prêmio maior pelo risco da falta de informação, isso faz com que o custo de captação de recursos para as empresas aumente (NARDI, 2008). As empresas que

divulgam informações mais consistentes e oportunas têm uma menor probabilidade de omitir informações relevantes. Logo, estas empresas apresentam um menor risco em relação ao prêmio (SENGUPTA,1998).

Dessa forma, espera-se uma relação positiva entre GR e o custo de dívida das empresas. Considerando que GR cause assimetria da informação contábil, isso pode ocasionar um aumento no custo da dívida, logo o GR pode influenciar no custo da dívida, dessa forma surge à segunda hipótese de pesquisa.

**Hipótese 02 - O custo da dívida é influenciado positivamente no gerenciamento de resultados.**

O GR tem como propósito influenciar, por exemplo, na remuneração do gestor, nos dividendos, no pagamento de tributos, o que acarreta um impacto nos credores de forma indireta, considerando o GR como assimetria informacional (NARDI, 2008). Logo o GR não teria o propósito de influenciar o custo da dívida, contrariando a primeira hipótese. Quanto a relação entre GR e custo da dívida, as pesquisas internacionais como Francis et al.(2002) e Francis et al.(2005), encontraram uma relação positiva, ou seja, quanto maior o GR, maior será o custo da dívida das empresas.

Para analisar a relação existente entre o GR com o custo da dívida foi efetuada uma correlação de *Pearson*. As variáveis dependentes tratadas como variáveis de controle são: tamanho, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade dos ativos, volatilidade, crescimento e alavancagem.

A utilização da variável tamanho se justifica por ser uma das características mais importantes da empresa, pois pode-se obter diversos benefícios, no caso das companhias

de grande porte ( $Tam_{it} = \log AT_{it}$ ). Considerando isso, Nardi (2008) considera que pode ocorrer uma menor variabilidade dos *accruals*, e menos incentivos para a ocorrência de GR devido aos custos políticos. Sengupta (1998) por sua vez salienta que em decorrência da economia de escala, o custo da dívida não tende a ser proporcional ao tamanho da empresa. Para encontrar o ciclo operacional (CO) será utilizada a seguinte fórmula:

$$CO_{it-1} = [360/(Vendas_{it-1}/\Delta CR_{it-1})] + [360/(CMV_{it-1}/\Delta Estoque_{it-1})] \quad (1)$$

Onde:

$CO_{it-1}$  = Ciclo Operacional, e

$\Delta CR_{it-1}$  = Variação de contas a receber.

A utilização do CO é consistente, pois se o CO é longo, são requeridas mudanças no capital circulante, logo os *accruals* podem ser usados para reduzir os problemas de fluxo de caixa (GU; LEE; ROSETT, 2005). A variável de desempenho por sua vez será obtida da seguinte forma:

$$Desemp_{it-1} = EBI (\text{lucro antes dos juros})_{it-1} / Investimentos_{it-1} \quad (2)$$

Nardi (2008) justifica o uso dessa variável de controle, devido à confiabilidade por parte dos gestores para com o desempenho da empresa, quanto aos *accruals*. A tangibilidade dos ativos é utilizada, pois os ativos podem ser dados em garantia nos contratos de dívida (VALLE citado por NARDI, 2008). A tangibilidade será encontrada a partir da seguinte equação.

$$Tang_{it-1} = \frac{(Imobilizado Líquido_{it-1} - Reserva de Reavaliação_{it-1})}{(Ativo Total_{it-1} - Reserva de Reavaliação_{it-1})} \quad (3)$$

A volatilidade por sua vez, que também é identificada como medida de risco tende ao menor custo de falência, logo quanto menor este índice, maiores podem ser os prazos de dívidas. O crescimento de uma empresa, segundo Gu, Lee e Rosett (2005) pode ocorrer tanto por meio de financiamento externo, quanto pelos resultados operacionais. Sendo que a fórmula utilizada para encontrar esta variável segue abaixo.

$$Cresc_{it} = (Ativo\ Total_{it} - Ativo\ Total_{it-1}) / Ativo\ Total_{it-1} \quad (4)$$

A alavancagem, também considerada como alavancagem da empresa, no estudo de Gu, Lee e Rosett (2005), houve uma relação positiva entre a alavancagem e o GR, pois a utilização do resultado no contrato das dívidas, induz a discricção contábil por parte do gestor. A seguir a fórmula utilizada para efetuar o cálculo para encontrar a alavancagem.

$$Lev_{it-1} = Dívida\ de\ Longo\ Prazo_{it-1} / Ativo\ Total_{it-1} \quad (5)$$

Apresentadas às variáveis de controle (tamanho, idade, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade dos ativos, volatilidade, crescimento, *leverage*), o GR será a variável dependente e o custo da dívida a variável independente.

Antes de efetuar o cálculo para verificar se ocorre ou não GR é necessário determinar os *accruals* totais. Nardi (2008, p.51) define os *accruals* como sendo a “diferença entre o resultado do período e todos os eventos operacionais que já passaram pelo caixa”. Este será o método utilizado no presente trabalho para a identificação dos *accruals* totais. Sendo suas

informações baseadas no balanço da empresa.

$$AT = \Delta(AtivoCirc - Disp) - \Delta(PassivoCirc - FinancCP) - DespDepr \quad (6)$$

Onde:

*AT* = *Accruals* Totais,

*AtivoCirc* = Ativo Circulante,

*Disp* = Disponibilidades e Aplicações Financeiras de Curto Prazo,

*PassivoCirc* = Passivo Circulante,

*FinancCP* = Financiamento de Curto Prazo, e

*DespDepr* = Despesa de Depreciação.

Conforme Pae (2005) a utilização deste cálculo ocorre principalmente, pela amplitude dos períodos de análise, de forma a não se obter informações disponíveis da demonstração do fluxo de caixa. A ponderação dos valores pelos ativos totais ocorre para evitar a influência do tamanho da empresa nos resultados. Após a identificação dos *accruals* totais a principal preocupação dos modelos consiste em identificar os *accruals* discricionários e os não discricionários, sendo que os primeiros são manipuláveis.

Como variável do GR utilizou-se os *accruals* discricionários provenientes do modelo Pae (2005). O modelo Pae (2005) amplia o modelo Jones e Jones Modificado, incorporando variáveis que representem o fluxo de caixa operacional, bem como, a reversão dos *accruals* anteriores. Este modelo é identificado pela seguinte equação:

$$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{i-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \lambda_1 (FCO_{it}) + \lambda_2 (FCO_{it-1}) + \lambda_3 (TA_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Onde:

*TA<sub>it</sub>* = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*,

$Ait-1$  = ativos totais da empresa no final do período  $t-1$ ,

$\Delta Rit$  = variação das receitas líquidas da empresa  $i$  do período  $t-1$  para o período  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ,

$PPEit$  = saldos das contas Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) da empresa  $i$  no final do período  $t$ , ponderados pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ,

$FCOit$  = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ,

$FCOit-1$  = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t-1$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-2$ ,

$TAit-1$  = *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ , ponderados pelos ativos totais no final do período  $t-2$ ,

$\epsilon it$  = erro da regressão,  $e$

$\alpha, \beta 1, \beta 2, \lambda 1, \lambda 2$  e  $\lambda 3$  = coeficientes estimados da regressão.

Os procedimentos para estimar os *accruals* discricionários são baseados no Modelo Jones (1991), porém Pae (2005) incorpora os *accruals* defasados pela utilização das variáveis de receita líquida da empresa  $i$  do período  $t-2$  para o período  $t-1$  e do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) da empresa  $i$  no final do período  $t-1$ .

Conforme Paulo (2007) que efetuou um comparativo com os diversos modelos de GR existentes, baseado nos problemas de especificação de cada modelo que, por exemplo, o modelo Pae, controla parcialmente as mudanças dos *accruals* discricionários, que são oriundos das condições econômicas da empresa. O modelo proposto também assume que os *accruals* não discricionários não são constantes ao longo de um período, dessa forma, incorpora-se à

reversão natural dos *accruals* de períodos anteriores que é controlada, esta característica não é apresentada em outros modelos como, por exemplo, o modelo KS, modelo Jones e Jones Modificado, modelo Healy, modelo Setorial e Marginal. Outra característica relevante e exclusiva do modelo Pae é o controle do desempenho externo do fluxo de caixa.

Logo para determinar o valor do fluxo de caixa operacional necessário para o cálculo do modelo Pae (2005) será adotada a seguinte fórmula:

$$AT = LL - Fcx \quad (8)$$

Onde:

$AT$  = *Accruals* Totais,

$LL$  = Lucro Líquido, e

$Fcx$  = Fluxo de Caixa Operacional.

Este cálculo é com base no fluxo de caixa e na demonstração de resultados da empresa.

Sendo que o estudo objetiva relacionar o gerenciamento de resultado com o custo da dívida, está é uma variável a ser destacada. Sendo ela já utilizado por outros autores como Sengupta (1998) e Francis et al (2005) e Francis et al (2002). O seu cálculo efetua-se da seguinte maneira:

$$Ki_{it} = \frac{DesFinan_{it}}{PO_{it-1}} \quad (9)$$

Onde:

$Des. Finan_{it}$  = despesa financeira da empresa  $i$  no período  $t$ , e

$PO_{it-1}$  = passivo oneroso de curto e longo prazo da empresa  $i$  no período  $t-1$ .

Para efeito do cálculo do custo da dívida, serão consideradas apenas as despesas financeiras que estão na Demonstração de Resultados, conforme os estudos realizados por Sengupta (1998), Francis et al (2002), Francis et al (2005), Nardi (2008).

## APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A detecção do gerenciamento de resultados, por meio dos *accruals*, é realizada em duas etapas: primeiramente pela estimação dos *accruals* discricionários, bem como *aproxy* para o GR. Em seguida verifica-se a existência da relação entre os *accruals*

discricionários estimados e dos incentivos que afetam o comportamento dos números contábeis (PAULO, 2007). Cabe ressaltar que os testes foram realizados por meio do software estatístico, *SPSS (Statistical Package for the Social Science)* versão 22.0.

Inicialmente efetua-se a mensuração dos *accruals* totais, posteriormente ocorre a separação entre os *accruals* discricionários (componentes gerenciados) e os não-discricionários. Conforme Paulo (2007) os *accruals* discricionários seriam artificiais, com a finalidade de manipular o resultado contábil, já os *accruals* não-discricionários são as operações intrínsecas as atividades da empresa.

**Tabela 01 - Resultados das Regressões**

Período	R	R Square	Sig.
2006	0,2935398	0,0861656	0,9249157
2007	0,3562039	0,1268812	0,9249157
2008	0,4454093	0,1983894	0,5079753
2009	0,5795087	0,3358303	0,0978453
2010	0,4178285	0,1745806	0,7200582

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 01 demonstra as regressões efetuadas entre o GR, a variável custo da dívida e as variáveis de controle, ciclo operacional, alavancagem, tamanho, volatilidade, desempenho da empresa, tangibilidade e crescimento. Dessa forma, é consistente afirmar que não ocorreu

nenhuma significância nos dados analisados do período de 2006 a 2010, considerando que o nível de significância apresentado na coluna (Sig.) são maiores que 0,05 que seria o valor máximo para encontramos significância na regressão.

**Tabela 02 - Resultados dos coeficientes e coeficientes normalizados**

		Constante	Ciclo Oper.	Leverage	Tamanho	Volatilidade	Desempenho	Custo da Dívida	Tangibilidade	Crescimento
2006	Beta	-0,0521	0,0001	0,0006	0,0002	0,0004	0,0000	-0,0410	0,0440	0,0329
	Beta Stand.		0,1688	0,2009	0,0016	0,0724	0,1712	-0,0473	0,0824	0,1746
	Sig.	0,6918	0,3595	0,2712	0,9927	0,7060	0,4207	0,8434	0,6559	0,3744
2007	Beta	0,1778	-0,0002	0,0001	-0,026	0,0000	0,0000	0,1530	-0,0432	-0,0152
	Beta Stand.		-0,1429	0,0280	-0,2248	0,0069	-0,1321	0,1114	-0,0861	-0,0704
	Sig.	0,1602	0,4257	0,8775	0,2337	0,9705	0,4361	0,5700	0,6324	0,7443
2008	Beta	-0,0904	0,0003	-0,0002	-0,0069	0,0003	0,0000	0,0569	0,1698	0,1124
	Beta Stand.		0,1881	-0,1216	-0,0514	0,0715	-0,0422	0,0971	0,2505	0,3146
	Sig.	0,6578	0,2925	0,5230	0,8324	0,7666	0,8252	0,6278	0,1977	0,1835
2009	Beta	0,7722	-0,0004	-0,0094	-0,0974	-0,0017	0,0000	-1,5217	0,2184	0,2557
	Beta Stand.		-0,3470	-0,3092	-0,3092	-0,2303	0,1232	-0,4729	0,1356	0,3816
	Sig.	0,0415	0,0399	0,1061	0,1061	0,198	0,4379	0,0204	0,4367	0,059
2010	Beta	-0,1402	-0,0002	0,0172	0,0172	-0,0006	0,00000	0,4400	0,0496	-0,0157
	Beta Stand.		-0,1229	0,1543	0,1543	-0,1949	0,22500	0,2731	0,0896	-0,1099
	Sig.	0,4474	0,5407	0,4695	0,4695	0,3847	0,2462	0,2097	0,6995	0,6044

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 02, observa-se que há significância com as variáveis custo da dívida e ciclo operacional somente no período de 2009, onde para o custo da dívida apresentou uma relação negativa com o GR, o que significa dizer quanto maior o valor do custo da dívida menor foi o GR praticado pelas empresas. Entretanto, este ano foi bastante turbulento, devido à crise mundial, o que pode impactar nos dados, de forma a distorcê-los. De acordo com Nascimento (2011) a tendência da crise mundial é causar

mudanças nos incentivos e práticas da gestão como uma alternativa para favorecer na geração de resultados satisfatórios para a empresa.

Com relação ao ciclo operacional, outro item que apresentou significância em 2009, pode-se afirmar que houve redução do ciclo operacional, objetivando o aumento do GR. A seguir (Tabela 3) são apresentados os dados de correlação das variáveis pesquisadas e como elas se afetam o gerenciamento de resultado.

Tabela 03 - Correlação das variáveis pesquisadas com o GR

Variável	Correlação	GR - 2006	GR - 2007	GR - 2008	GR - 2009	GR - 2010
<b>Ciclo Oper.</b>	Pearson Correl.	0,08154	-0,19597	0,19990	-0,34551	-0,07861
	Sig. (2-tailed)	0,59874	0,20234	0,19327	0,02161	0,61203
	N	44	44	44	44	44
<b>Leverage</b>	Pearson Correl.	0,13767	0,09983	-0,18744	-0,00527	0,26176
	Sig. (2-tailed)	0,37283	0,51911	0,22308	0,97291	0,08609
	N	44	44	44	44	44
<b>Tamanho</b>	Pearson Correl.	-0,00814	-0,24859	0,19305	-0,03443	0,03171
	Sig. (2-tailed)	0,95820	0,10371	0,20929	0,82441	0,83807
	N	44	44	44	44	44
<b>Volatilidade</b>	Pearson Correl.	0,00526	-0,04997	0,09624	-0,01868	-0,19972
	Sig. (2-tailed)	0,97295	0,74734	0,53430	0,90418	0,19368
	N	44	44	44	44	44
<b>Desempenho</b>	Pearson Correl.	0,15166	-0,14721	0,03291	0,08399	0,16060
	Sig. (2-tailed)	0,34386	0,35839	0,84234	0,61121	0,36422
	N	41	41	39	39	34
<b>Custo da Dívida</b>	Pearson Correl.	0,06524	0,03384	0,23639	-0,28509	0,03449
	Sig. (2-tailed)	0,67396	0,82738	0,12238	0,06069	0,82413
	N	44	44	44	44	44
<b>Tangibilidade</b>	Pearson Correl.	0,03877	-0,05944	0,05161	-0,04202	0,03497
	Sig. (2-tailed)	0,80267	0,70151	0,73934	0,78651	0,82172
	N	44	44	44	44	44
<b>Crescimento</b>	Pearson Correl.	0,11438	-0,07075	0,25206	0,07278	-0,02922
	Sig. (2-tailed)	0,45973	0,64811	0,09881	0,63870	0,85066
	N	44	44	44	44	44

Fonte: Dados da pesquisa.

Para analisar a relação existente entre o GR, o custo da dívida, e as demais variáveis foi efetuada a correlação de *Pearson* dos dados com o intuito de perceber a significância dos dados e suas respectivas relações (Tabela 03). Lembrando que a correlação mede a associação linear entre duas variáveis. Percebe-se que ocorreu correlação entre o GR e ciclo operacional das empresas no ano de 2009, apresentando uma significância inferior a 0,05 e uma influência negativa em -0,02161, ou seja, com a redução do ciclo operacional tem-se um aumento do GR. A tendência é de que quanto maior for o ciclo operacional da empresa menor será o GR. Outro fato relevante é a correlação negativa entre GR e o tamanho da empresa, em 2006, 2007 e 2009. Essa correlação negativa se justifica pelo fato de que as maiores empresas apresentam uma menor

variação operacional, pois estas atuam em um estado mais sólido e a tendência é de serem mais diversificadas (GU; LEE; ROSETT, 2005).

A variável volatilidade apresentou uma correlação representativa com o GR durante quase todo o período de estudo, exceto no ano de 2008 e 2010. Quanto ao desempenho da empresa, não foi encontrada nenhuma relação com o GR, logo não pode-se afirmar que o GR objetiva a modificação desse indicador da empresa.

Encontrou-se uma correlação negativa entre o GR e o crescimento da empresa no último ano estudado, sendo assim conclui-se que o crescimento da empresa não ocorre somente em função do resultado. O estudo apontou para uma correlação positiva entre o GR e o custo da dívida p todos os anos exceto 2009, considerando que existe uma

correlação, mas esta por sua vez não é significativa. Este resultado demonstra que quanto maior o índice de GR maior será o custo da dívida das empresas, este resultado é concernente com os estudos anteriores realizados por Francis et al, (2002 e 2005) e Nardi (2008). Quanto à variável tangibilidade houve uma correlação em todos os períodos estudados, sendo esta não significativa. Quer dizer que a empresa utiliza os seus ativos como garantia nos contratos de dívida.

Outras análises indicaram existir uma correlação do custo da dívida com as variáveis de crescimento, essa correlação foi significativa em todos os períodos de estudo exceto em 2010. Ou seja, no caso das empresas de *agribusiness* o crescimento pode interferir em seu custo da dívida. Além disso, no ano de 2008 foi encontrada uma correlação significativa com o tamanho da empresa. Entretanto outras correlações existentes não tiveram nível de significância suficiente para a afirmação de sua influência no custo da dívida.

## CONCLUSÃO

A contabilidade ao exercer seu papel pleno de fornecer informações que auxiliem no processo de tomada de decisões pode usufruir de certa discricionariedade nas demonstrações apresentadas aos seus usuários. Esta por sua vez é utilizada com a finalidade de iludir os seus usuários sobre o real desempenho da empresa. Sendo assim, é possível gerenciar o resultado da empresa. Sendo que um dos motivos para efetuar o gerenciamento de resultados trata dos aspectos contratuais efetivados com os credores, para assim selecionar os empréstimos com menos custo para a empresa. Logo discorreu a iniciativa de

relacionar o gerenciamento de resultados com o custo da dívida (capital de terceiros).

O trabalho teve o objetivo de verificar se houve impacto nos custos da dívida devido ao GR nas empresas do *agribusiness* listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2010. Para tanto foi utilizado como *proxy* para o GR os *accruals* discricionários do modelo Pae (2005) e o custo da dívida. Sendo que as variáveis de controle adotadas foram, tamanho, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade dos ativos, volatilidade, crescimento e alavancagem. Duas hipóteses foram levantadas, a primeira infere que as variáveis de GR e o custo da dívida são inter-relacionadas e uma segunda hipótese infere que o custo da dívida é influenciado positivamente no gerenciamento de resultados.

O estudo demonstrou que a primeira hipótese não foi aceita, pois se verificou que não existe uma correlação significativa entre o GR e o custo da dívida. Porém verificou-se a existência de correlação com outras variáveis, como por exemplo, de crescimento, tamanho e ciclo operacional. Assim a primeira hipótese não se confirmou.

Quanto a segunda hipótese, os dados analisados não foram significantes ao longo do período, com exceção de 2009. Contudo, nesse ano houve redução do custo da dívida o que sugere que o GR influencia negativamente o custo da dívida, opostamente ao pressuposto pela hipótese levantada. Nesse sentido, não se pode considerar que a empresa faz o gerenciamento de resultados intencionalmente, diferentemente do resultado encontrado por Nardi (2008).

Espera-se que o trabalho contribua para o fomento de novas pesquisas sobre o assunto, principalmente no segmento do

*agribusiness*, pois são poucos os estudos nesse segmento. Considerando que no Brasil ainda há um número pequeno de empresas do *agribusiness* operando na BMF&BOVESPA o

que limita as pesquisas por ter uma amostra pouco representativa, em comparação ao grande número de empresas agropecuárias existentes no Brasil.

## REFERÊNCIAS

ARMSTRONG, Christopher S; et al. When does information asymmetry affect the cost of capital? **Journal of accounting research**. v. 49, n. 1, mar. 2011.

AZEVEDO, Filipe; COSTA, Fábio Moraes da. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de Resultados das companhias abertas brasileiras. *In: Ampcont 2008. Anais...* 2008.CD-ROM.

BAPTISTA, Evelyn Maria B. **Análise do Perfil das Empresas Brasileiras segundo o nível de Gerenciamento de Resultados**. Porto Alegre: UFRGS, 2008. 304 f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2008.

BERTOMEU, Jeremy; BEYER, Anne; DYE, Ronald A. Capital structure, cost of capital, and voluntary disclosures. **The accounting review**. v. 86, n. 3, 2011. pp. 857-886.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Makron, 1996.

CHIZZOTTI, Antônio. **A pesquisa em ciências humanas e sociais**. 6. ed. São Paulo: Cortez, 2003.

CHRISTIE, Andrew. A.; ZIMMERMAN, Jerold L. Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: corporate control contest. **The Accounting Review**. v. 69, n. 4, p. 539-566, abr. 1994.

COELHO, Antonio C. D.; LOPES, Alexsandro B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**. v. 11, n. spe. 2, p. 121- 144, 2007.

COLAUTO, R. D.; BEUREN, Ilse Maria. A Identificação de accruals no sistema de lucro contábil: o caso Parmalat Brasil. *In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE POS-GRADUACAO EM ADMINSTRACAO*, 28, 2004, Curitiba-PR. **Anais...**, Curitiba: ANPAD, 2004.

- COUTO B.; MARINHO R. Contabilidade Criativa x Lei Sarbanes-Oxley: um enfoque sobre a credibilidade da auditoria. **Revista Brasileira de Contabilidade**, São Paulo, n. 177, p. 65, mai/jun 2009
- CRIBB, André Yves. Determinantes da Transferência de Tecnologia na Agroindústria Brasileira de Alimentos: Identificação e Caracterização. **Jounal Technology management Innovattion**, Vol 4. n. 3. Set. 2009. P. 89-100.
- DECHOW, Patricia M.; SKINNER, Douglas J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**. n. 4, p. 235- 250. 2000.
- EASLEY, David; O'HARA, Maureen. **Information and the cost of capital**. nov. 2001. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=300715](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=300715)>. Acesso em: 15 set. 2011.
- EISENHARDT, Kathllen M. Agency Theory: an assensment and Review. **The Academy of Management Review**. Vol. 14. Nr. 1. Jan. 1989. P. 56-74.
- ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco A.; DA SILVA Adriano José. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. In: Congresso Brasileiro de Custos, 15., 2008, Curitiba. **Anais...**
- FORMIGONI, Henrique; PAULO, Edílson; PEREIRA, Carlos A. Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: ANPCONT, 1, 2007, Gramado. **Anais...**, Rio Grande do Sul: ANPCONT, 2007.
- FRANCIS, Jennifer; et al. Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review**. v. 79, n. 4, p. 967-1010, out. 2004.
- FRANCIS, Jennifer; et al. The market pricing of accrual quality. **Journal of Accounting and Economics**. v. 39, p. 295-327, mar. 2005.
- FRANCIS, Jennifer; et al. The market pricing of earnings quality. **Draft**. Out. 2002.  
[http://www.ebr360.org/downloads/mkt\\_pricing\\_earnings\\_qual.pdf](http://www.ebr360.org/downloads/mkt_pricing_earnings_qual.pdf)
- FUJI, A. H.; CARVALHO, L. N. G. de. Earnings management no contexto bancário brasileiro. In: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 5., São Paulo, 2005. **Anais...**

GAO, Pingyang. Disclosure Quality, Cost of Capital, and Investors' Welfare. **MPRA - Munich Personal RePEc**. 2008. Disponível em: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/9478/MPRA> Acesso em: 01 set. 2011.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 10ª ed. São Paulo: Pearson, 2004.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219p Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

GU, Zhaoyang; LEE, Chi-Wen J.; ROSETT, Joshua G. What determines the variability of accounting accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**. v. 24, p. 313-334. 2005.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v.13 n. 4, 1998.

HENDRIKSEN E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5 ed. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1997.

JENSEN, Michael; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdã, v. 3, n. 4, pp. 305-360, out. 1976.

JONES, J.J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, n. 29, v. 2, pp.193- 228, 1991.

KLANN, Roberto Carlos; et al. Influência do Risco Moral e da Accountability nas Tomadas de Decisões. **ANPCONT**, 2009.

LAMBERT, R.; et al. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital, **Journal of Accounting Research**, n. 45, pp. 385–420.2006.

- LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras.** 165 f. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo (USP), 2004
- LIMA, Gerlando A. S. de. Nivel de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20. n. 49. janeiro/abril 2009. p. 95-108.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade:** uma nova abordagem. São Paulo:Atlas, 2005.
- LOPES, Alexsandro Broedel; TUKAMOTO, Yhurika Sandra. Contribuição ao estudo do "gerenciamento" de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. **RAUSP**, São Paulo, v. 42, n. 1, mar. 2007 .
- MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis:** estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas.** São Paulo: Atlas, 2007.
- MEHDI, Imen Klanchel El; SEBOUI, Souad. Corporate diversification and earnings management. **Review of accounting and finance.** v. 10, n. 2. pp. 176-196, 2011.
- MUSTAPHA, Mazlina; AHMAD, Ayoib Che. Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia. **Managerial Auditing Journal.** v. 26. n.º 5. 2011. p. 419-424.
- NARDI, Paula Carolina. **Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto.** 2008. 126f. Dissertação (mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto: USP, Ribeirão Preto, 2008.
- NARDI, Paula Carolina; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 20, n.º 50p.77-100, set/dez 2009.
- NARDI, P. C.; et al. Gerenciamento de resultados e seu impacto no custo de capital das empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 5, p. 06-26, 2009.

NASCIMENTO, Cristiano do. **Estrutura financeira de empresas pós crise de 2008: mudanças e perspectivas**. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Defesa: Curitiba, 2011 158 f.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade Internacional**. 1. ed. – 4. reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.  
PAE, Jinhua. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of quantitative finance and accounting**. n. 24, pp. 5-22, 2005.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 260f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2007.

PAULO, Edilson; LEME, Jessica. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. *In: Encontro da ANPAD*, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: EnANPAD, ANPAD, 2007. CD-ROM.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. *In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004, p. 76-97.

RICHARDSON, Roberto Jarry. et al. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SCHNORRENBERGER, Adalberto. **Decisões de endividamento e risco financeiro nas companhias brasileiras do agronegócio listadas na bovespa**. Porto Alegre, 2008. Tese (doutorado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Centro de Estudos e Pesquisas em Agronegócios, Programa de Pós-graduação em Agronegócios, Porto Alegre, 2008.

SENGUPTA, Partha. Corporate disclosure quality and the cost of debt. **The accounting review**. v. 73. n.4. out. 1998. pp.459-474.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra; LOPES, Alexsandro Broedel. Contribuição ao estudo do gerenciamento de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de Adr's e não emissoras de Adr's. 2008.

XAVIER, P.H. M. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil**. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

**NOTAS**

- (1) Doutoranda em Controladoria e Contabilidade na Universidade de São Paulo/USP. Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau/FURB. Graduada em Ciências Contábeis pela Faculdade de Itapiranga/FAI.
- (2) Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau/FURB. Mestre em Agronegócios pela Universidade Federal do Mato Grosso do Sul/UFMS. Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Mato Grosso do Sul/UFMS. Atualmente é Professor na Universidade Federal da Grande Dourados/UFGD.
- (3) Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau/FURB. Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade do Oeste de Santa Catarina/UNOESC. Atualmente é professora e coordenadora do curso de Ciências Contábeis da UCEFF - Unidade Central De Educação Faem Faculdade/UCEFF Faculdades.
- (4) Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo/USP. Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo/USP. Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo/USP. Atualmente é Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau/FURB.

*Enviado: 07/07/2012*

*Aceito: 23/02/2015*

*Publicado: 30/04/2015*