



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE**

**ANA SHIRLEY PEREIRA DE LIMA**

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O ENDIVIDAMENTO E A QUALIDADE DA  
INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

**Orientador: Me. Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão**

**JOÃO PESSOA – PB**

**2014**

ANA SHIRLEY PEREIRA DE LIMA

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O ENDIVIDAMENTO E A QUALIDADE DA  
INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

Monografia apresentada para a disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso do curso de bacharel em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira

Orientador: Me. Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão

JOÃO PESSOA – PB

2014

ANA SHIRLEY PEREIRA DE LIMA

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O ENDIVIDAMENTO E A QUALIDADE DA  
INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

Monografia apresentada para a disciplina  
de Trabalho de Conclusão de Curso do  
curso de bacharel em Ciências Contábeis  
da Universidade Federal da Paraíba  
(UFPB).

Linha de Pesquisa: Contabilidade  
Financeira

Orientador: Me. Luiz Felipe de Araújo  
Pontes Girão

Resultado: \_\_\_\_\_

João Pessoa, 06 de março de 2014.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Me. Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão  
Orientador

---

Prof. Dr. Azamor Cirne de Azevedo Filho  
Banca

---

Prof. Me. Vinícius Gomes Martins  
Banca

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente à Deus pelo dom da vida! E por toda sabedoria, calma, aprendizado, e discernimento que Ele me passou nesse meses. E que continue guiando meus passos em todos os momentos!

Aos meus familiares: minha mãe Osaíres, minha irmã Ana Sheila, meus avós Irani e Oseías, por terem contribuído mesmo que indiretamente na elaboração desse trabalho e por terem aguentado meus momentos de chatices e stress. Amo vocês!

Ao meu noivo e eterno namorado Eduardo pelo apoio e contribuição em todos os momentos da elaboração desse projeto. Pela motivação que ele me deu para que eu conseguisse concluir esse trabalho. E pela paciência em todos esse meses de elaboração do trabalho. Te amo!

As minhas queridas “sócias”: Bruna, Fernanda, Larissa, Manuely e as Thaíses (Thaís Lira e Thaís Furtado). Por toda ajuda, troca de conhecimentos, troca de tristezas, troca de experiências, paciência, compreensão e convívio. Amo vocês Xuxus!

Aos meus colegas de trabalho da contabilidade do Sicoob Central NE, aonde tenho a oportunidade de vivenciar todos os dias na prática a contabilidade de verdade. Agradeço por toda paciência, compreensão, oportunidade, crescimento e apoio dessa “família” que somos hoje! Obrigada!

Aos meu orientador Luiz Felipe, por toda paciência que teve comigo! Por todo conhecimento adquirido, pela disposição em me auxiliar nesse trabalho, e me ajudar a não desistir de tudo. Sou muito grata!

E por fim, à todos os meu professores que através dos seus dons, transmitiram da melhor forma possível todos os seus conhecimentos nesses quatro anos de curso! Em especial: Wenner Lucena, Azamor Cirne, Paulo Roberto, Marcia Reis e Edilson Paulo.

## RESUMO

A qualidade das informações contábeis são essenciais, por exemplo, para auxiliar seus usuários nas tomadas de decisões e na alocação de recursos da empresa. Quando os usuários têm a possibilidade de alterar essas informações, elas podem perder sua qualidade, dessa maneira, trazendo insegurança para os usuários e aumentando a assimetria informacional e o risco moral. Em relação ao endividamento, ele têm como um de seus benefícios, tornar as organizações mais eficientes e auxiliar na redução dos custos de agência, como por exemplo, o custo de agência do fluxo de caixa livre, através da redução de caixa disponível. Neste contexto, o presente trabalho de pesquisa têm como objetivo analisar a relação entre a qualidade da informação contábil e o endividamento. Para atingir seu objetivo, o trabalho utilizou os seguintes modelos: de Ball e Shivakumar, para verificar o grau de conservadorismo das empresas analisadas; o modelo de Pae (2005), para examinar o gerenciamento de resultados e a ANOVA (análise de variância), para verificar as diferenças nos níveis de gerenciamento de resultado entre os grupos. A amostra desse estudo abrangeu as empresa endividadas, suas informações foram extraídas da base de dados da ferramenta financeira Economatica® compreendendo os anos de 2010 à 2012 (após a implementação da IFRS's). Os resultados obtidos apontam que a as empresas com mais dívidas, que segundo análise são as empresas menos conservadoras (agressivas), são também as empresas que mais gerenciam resultados, ou seja, têm uma baixa qualidade da informação contábil. Consequentemente, as empresas com menos dívidas são as que menos gerenciam resultados. Ressalta-se que os resultados ficam limitados às empresas que compuseram a amostra nos anos analisados.

**Palavras-chaves:** Qualidade da Informação Contábil; Endividamento; Custo de Agência; Assimetria informacional.

## ABSTRACT

The quality of accounting information is essential, for example, to assist its users in decision -making and allocation recursos company. When users are able to change this information, they may lose their quality, thus bringing uncertainty for users and increasing information asymmetry and moral hazard. Regarding debt, it has as one of its benefits, organizations become more efficient and help reduce agency costs, such as the agency cost of free cash flow by reducing cash available. In this context, this research aim to analyze the relationship between the quality of accounting information and indebtedness. To achieve its objective, the study used the following models : Ball and Shivakumar, to verify the degree of conservatism of the companies analyzed, the model of Pae (2005), to examine the earnings management and ANOVA (analysis of variance) for investigate the differences in levels of management outcome between the groups. The sample of this study included the indebted company, their information was extracted from the database of the financial tool Economática ® comprising the years 2010 to 2012 (after the implementation of IFRS). The results show that firms with more debt, according to an analysis that companies are less conservative (aggressive), are also the companies that manage results, ie, have a low quality of accounting information. Consequently, companies with less debt are the least manage results. It is emphasized that the results are limited to firms in the sample in the years analyzed .

**Keywords :** Quality of Accounting Information ; Debt , Cost of Agency ; informational asymmetry .

## LISTA DE FIGURAS

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| Figura A: Ciclo de vida e os efeitos do endividamento..... | 12 |
|------------------------------------------------------------|----|

## LISTA DE TABELAS

|                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1 – Regressão de cálculo das dívidas de curto prazo em t-1.....                          | 31 |
| Tabela 2 – Regressão de cálculo das dívidas de longo em t-1.....                                | 32 |
| Tabela 3 – Regressão de cálculo das dívidas dívidas de curto prazo em t.....                    | 33 |
| Tabela 4 – Regressão de cálculo das dívidas de longo prazo t .....                              | 34 |
| Tabela 5 – Coeficiente de determinação das dívidas de curto e longo prazo em t-1                | 36 |
| Tabela 6 – Coeficiente de determinação das dívidas de curto e longo prazo em t ...              | 36 |
| Tabela 7 - Análise dos accruals discricionários das dívidas de curto e longo prazo em t-1 ..... | 37 |
| Tabela 8 - Análise dos accruals discricionários das dívidas de curto e longo prazo em t .....   | 38 |

## SUMÁRIO

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| 1.INTRODUÇÃO .....                                  | 9  |
| 1.1.CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMÁTICA .....           | 9  |
| 1.2.OBJETIVO.....                                   | 12 |
| 1.2.1.Objetivo Geral .....                          | 12 |
| 1.2.2.Objetivos Específicos .....                   | 12 |
| 1.3.JUSTIFICATIVA .....                             | 12 |
| 2.FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....                        | 14 |
| 2.1.TEORIA DA AGÊNCIA.....                          | 14 |
| 2.1.1.Custos de Agência .....                       | 15 |
| 2.2.RISCO MORAL .....                               | 18 |
| 2.3.EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS .....                      | 22 |
| 3.METODOLOGIA.....                                  | 23 |
| 3.1.TIPOLOGIA DE PESQUISA.....                      | 24 |
| 3.2.PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....                | 25 |
| 3.3.HIPÓTESE DA PESQUISA E MODELOS EMPREGADOS ..... | 25 |
| 3.3.1.Conservadorismo .....                         | 26 |
| 3.3.2.Gerenciamento de Resultados Contábeis .....   | 28 |
| 3.3.3.Análise de Variância (ANOVA).....             | 29 |
| 4.APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DO RESULTADO .....         | 31 |
| 4.1.CONSERVADORISMO .....                           | 31 |
| 4.2GERENCIAMENTO DE RESULTADO .....                 | 35 |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....                         | 39 |
| REFERÊNCIAS.....                                    | 41 |

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMÁTICA

As informações contábeis são passadas para seus usuários mais precisamente através das demonstrações contábeis, que evidenciam a situação econômico-financeira da empresa. Essas informações contidas nos demonstrativos auxiliam nas tomadas de decisões e ajudam a fazer avaliações gerais por parte do usuário que a possui. Mais, para que as informações se tornem úteis para seus devidos fins, elas precisam ser embasadas em algumas características que melhor lhe representem como informa o CPC no seu Pronunciamento Conceitual Básico (R1), onde classifica e define as características da informação contábil em Características Qualitativas Fundamentais: relevância e representação; e as Características Qualitativas de Melhoria: fidedignidade, comparabilidade, compreensibilidade, tempestividade e verificabilidade.

Dessa maneira segundo Holthausen e Watts (2001) *apud* Rodrigues *et al.* (2013, p. 02):

É importante que as informações disponibilizadas pelas empresas possuam alto grau de qualidade e, por consequência, sejam confiáveis para que os investidores possam ter melhores condições de alocar eficientemente os seus recursos.

As informações contábeis para terem uma melhor qualidade também devem ser transparentes, ou seja, quando ela permite ao usuário a verificação da realidade da empresa. Em relação às demonstrações essa transparência é verificada quando a mesma consegue passar a verdadeira realidade econômico-financeira da empresa. Nesse caso, quando a contabilidade fornece informações ela exerce um papel importante na administração dos conflitos de interesses e na redução da assimetria informacional (NARDI *et al.*, 2009).

Dessa maneira, as informações que constam nas demonstrações contábeis que serão na maioria dos casos disponibilizadas para seus acionistas, devem possuir um alto grau de qualidade para que os investidores aloquem com eficiência seus recursos e também os auxiliem na predição das trajetórias futuras da empresa ajudando assim na orientação para decisões futuras.

Quando o agente escolhe “o quê”, “como” ou “quando” divulgar a informação contábil ele pode estar alterando o resultado da empresa, desse modo diminuindo a qualidade da transparência da informação. Essa alteração dos resultados é conhecida como gerenciamento de resultados, e a maior parte das empresas gerenciam seus resultados para atender às restrições contratuais a fim de facilitar na tomada de empréstimos futuros, ou seja, a empresa diante de custos altos da dívida pode gerenciar esses resultados de modo a obter melhores custos de empréstimos. Sendo a redução do custo da dívida apenas uma das muitas motivações para o gerenciamento de resultados contábeis (NARDI; NAKAO, 2009).

Pode-se afirmar que existe uma baixa qualidade nas informações contábeis nos seguintes casos: (a) quando são manipuladas; (b) quando existe um número excessivo de itens não recorrentes; (c) e na falta de transparência no processo de evidenciação, mesmo quando as escolhas contábeis tenham sido realizadas em concordância com as normas contábeis vigentes (PAULO; MARTINS, 2007).

Conforme exposto acima, as informações contábeis têm relação com o custo da dívida, pode-se ver isso no custo de agência, que se origina na teoria da agência. Pois conforme Nardi e Nakao (2009, p. 02):

Isso ocorre porque existe uma assimetria informacional entre o agente e o principal, logo, este fica mais seguro quando é bem informado, quando tem informações confiáveis e transparentes. Assim, quanto maior a qualidade nas informações, tanto menor a assimetria de informações, reduzindo a incerteza do usuário, acarretando decisões econômicas mais eficientes.

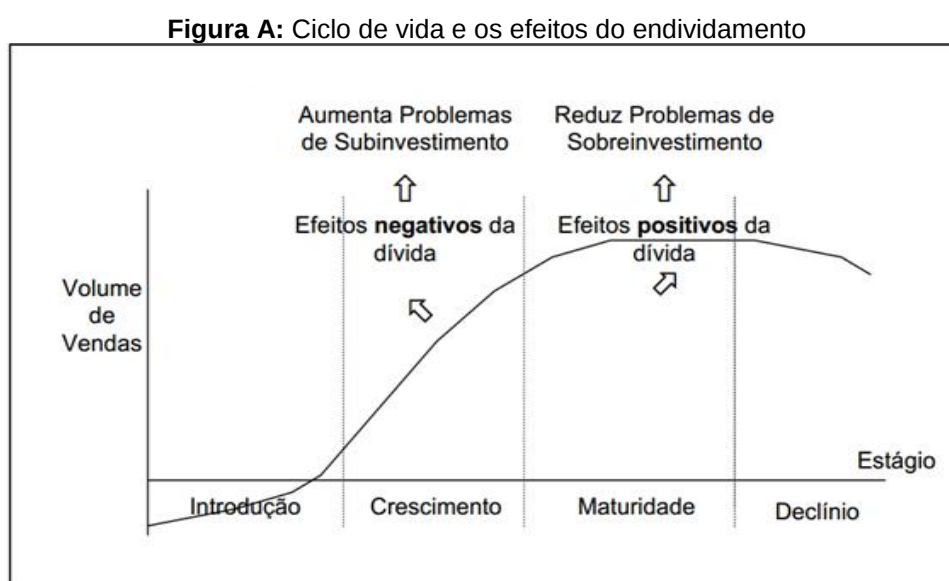
Nesse contexto o principal poderá se sentir inseguro em relação aos tipos de informações passadas para ele, que podem ser duvidosas e não ter a quantidade necessária esperada, dessa maneira ele tende a ter uma insegurança sobre essas informações e acaba aumentando o prêmio pelo risco (da falta de informação) (NAKAO; NARDI, 2009). Assim, as informações contábeis ajudam os usuários a tomar decisões relativas à empresa de maneira que reduza a assimetria informacional.

De acordo com Nardi *et al.* (2009) quanto menor a assimetria informacional maior é a redução dos custos de capital, então uma informação mais precisa, ou seja, com uma melhor qualidade de informação, reduz os riscos dos investidores, consequentemente, diminuindo também os custos de agência.

Segundo Kayo e Famá (1997), em relação ao investimento das empresas, quando os pagamentos devidos em função das dívidas aumentam a sua capacidade de investimento diminui. Dessa maneira, o endividamento pode exercer tanto um papel positivo quanto negativo no capital dos acionistas. Torna-se positivo quando, auxilia na redução de investimentos que não seriam rentáveis para a empresa e age de forma negativa quando inibe investimentos vantajosos.

O endividamento pode auxiliar os administradores, por exemplo, através da hipótese de controle que é definida como “os benefícios da dívida em motivar os administradores e suas organizações a serem mais eficientes.” Sendo assim, a dívida reduz os custos de agência do fluxo de caixa livre através da redução de caixa disponível à arbitrariedade do administrador (JENSEN, 1986 *apud* KAYO; FAMÁ, 1997).

Os efeitos negativos do endividamento, segundo Kayo e Famá (1997), são em relação ao crescimento da empresa, pois é razoável supor que as dívidas sejam mais úteis, ou seja, tenham um efeito positivo, na fase de maturidade do que na de crescimento, conforme demonstra a figura A:



Fonte: (KAYO; FAMÁ, 1997, p.5).

Pensando em como o endividamento das empresas podem refletir na qualidade da informação contábil como, por exemplo, na captação de empréstimo nos bancos, o presente trabalho tem como questão orientadora: ***Qual é o impacto do endividamento das empresas na qualidade da informação contábil?***

## 1.2. OBJETIVO

### 1.2.1. Objetivo Geral

Analisar o impacto do endividamento das empresas na qualidade da informação contábil.

### 1.2.2. Objetivos Específicos

- a) Mensurar o nível de endividamento das empresas;
- b) Formar carteiras de empresas de acordo com o seu nível de endividamento; e
- c) Verificar a relação entre a qualidade com a informação contábil;

## 1.3. JUSTIFICATIVA

A problemática levantada por essa pesquisa tem como justificativa a capacidade das empresas fazerem uma auto avaliação do seu patrimônio; com ênfase nas dívidas, sendo de total relevância para obtenção de recursos financeiros e manutenção da saúde econômica e financeira das instituições. Dessa maneira podendo observar se há relação com a qualidade da informação contábil que a mesma utiliza e como isso irá refletir em seus eventos futuros.

Dessa maneira essa pesquisa visa mostrar que uma boa qualidade da informação contábil auxilia na redução dos custos, como por exemplo, os de agência. E as informações contábeis também ajudam ao agente nas tomadas de decisões. A partir disto, quanto mais qualidade as informações tiverem menos propensas a erros ou vieses as decisões serão. Em relação ao endividamento, assim como na qualidade da informação contábil, ele também auxilia na redução dos custos de agência do capital próprio. Como embasamentos teóricos da pesquisa irão ser utilizados e explanados os conceitos de teoria da agência, custo da agência, risco moral e assimetria informacional.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica deste trabalho de pesquisa aborda os conceitos de Teoria da agência e Risco Moral. E classifica e define as características qualitativas da informação contábil.

### 2.1. TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência tem base teórica em avaliar a relação e o comportamento dos agentes e seus principais. A relação de agência é definida como uma relação em que existe um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o(s) principal (is)) emprega uma outra pessoa (agente) para efetuar em seu nome um serviço no qual o agente têm poder de delegar tarefas e tomar decisões. Se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal (JENSEN; MECKLING, 2008) <sup>1</sup>.

A partir disto, poderíamos dizer que a teoria da agência analisa os problemas ocasionados quando o principal (sócio ou dono da empresa) contrata um agente (gestor) para gerir a empresa, sendo que o agente acaba tomando parte das decisões pensando em benefícios próprios, e isso acaba causando conflitos de interesses entre duas partes. De certa forma eles têm o mesmo interesse sobre a empresa, que seria aumentar os lucros/ ganhos da mesma, porém também divergentes, ao mesmo tempo.

Conforme Nardi e Nakao (2009), na teoria da agência há decisões que podem

---

<sup>1</sup> Artigo traduzido e re-publicado pela revista RAE - Revista de Administração de Empresas no ano de 2008.

auxiliar no aumento da riqueza de uma das partes e as que maximizem os interesses da outra, de forma que decisões que podem ser favoráveis para uns são desfavoráveis para outros, pois há propósitos imperfeitamente simétricos e custos de oportunismo (que é o custo sobre o comportamento oportunista) e de controle. A teoria da agência está pautada na inexistência de agente perfeito e de contrato completo e existência de assimetria informacional.

### 2.1.1. Custos de Agência

Os custos de agência podem ser definidos como sendo os valores que o principal desembolsa para monitorar o agente, dessa maneira tendo a oportunidade de através de incentivos limitar os conflitos de interesses entre eles. O principal também pode assegurar que qualquer decisão que o agente tome, que possa por alguma razão danificar o principal, o agente tenha total responsabilidade e caso necessário indenizar o principal (JENSEN; MECKLING, 2008).

Torna-se quase impossível o principal não ter custo nenhum sobre o agente, e esse custo acaba sendo incorporado no preço da empresa no mercado. A ideia de que o agente sempre irá trabalhar em prol de beneficiar o principal é equivocada.

Há também o custo quando o principal constrói uma sociedade com terceiros (acionistas externos), e a partir disso eles têm o mesmo direito do principal, ou seja, ganham também lucro proporcional mais tem as responsabilidades limitadas. Sendo assim existe uma consequência, o principal– proprietário tendo seus lucros limitados por conta dos acionistas recorre de maneiras na qual eleve sua riqueza pessoal (KAYO; FAMÁ, 1997).

Então conforme Kayo e Famá (1997, p. 03, grifo do autor):

Isso se dá com o consumo de **mordomias**, como motoristas particulares, salas amplas e outras regalias. À medida que a participação do administrador-proprietário diminui, maior é a tendência a esse comportamento, aumentando o conflito de interesse entre as partes.

Contudo os custos oriundos entre os principais e acionistas não se restringem apenas a mordomias. Pode-se mencionar também a relação desses custos com o fluxo de caixa da empresa, pois quanto maior for sua sobra, ou seja, seu fluxo de caixa livre, o principal tende a ter um comportamento discricionário.

Dessa maneira para que isso seja minimizado, existe a necessidade de que a empresa reduza seu fluxo de caixa a fim de diminuir o custo de agência sobre o capital próprio. O método mais utilizado é usando as dívidas para diminuir os fluxos, pois com isso os principais acabam diminuindo seus gastos supérfluos. A utilização do aumento das dívidas para minimizar os fluxos de caixa, acaba gerando um novo custo, conhecido como custo de agência das dívidas. Esse custo é gerado pelo conflito de interesses entre os acionistas e credores, constituindo-se um grande limitador do endividamento (KAYO; FAMÁ, 1997).

Segundo Kayo e Famá, existem três componentes dos custos de agência da dívida, que são:

- a) Efeitos de Incentivo – estão associados às chamadas “estratégias egoístas” no qual os acionistas transferem riqueza para si em detrimento da riqueza de credores. Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 328) *apud* Kayo e Famá (1996), citem três tipos de estratégia. Uma delas fala a respeito do incentivo de assumir riscos elevados, que é quando os acionistas optam por escolher projetos mais ariscados, porém que lhe dê um melhor retorno. Já a segunda é relacionada ao incentivo ao subinvestimento, no qual o acionista prevendo a falência da empresa deixa de investir nos seus ativos, já que os mesmo serão tomados por credores. E por último, a estratégia de esvaziar a propriedade, na maior parte das vezes é realizada com o pagamento de dividendos extraordinários, sendo assim, reduzindo os ativos da empresa para os credores;
- b) Custo de monitoração – aparece a partir dos incentivos citados acima. Tendo como foco, preservar a riqueza dos credores, estes tende a adotar algumas providências para limitar a atuação do proprietário da

empresa devedora, um exemplo é a imposição de restrições no pagamento dos dividendos;

- c) Custo de falência – são separados em dois tipos: diretos e indiretos. Os custos diretos são aqueles tangíveis, que podem ser, por exemplo: honorários advocatícios, de consultoria, taxas legais entre outros. Já os custos indiretos são mais difíceis de serem mensurados, e podem ser ligados ao preço das vendas e ao tempo perdido pela administração.

Segundo Jensen e Meckling (2008), seria possível a redução de custos de agência da dívida através da inclusão de disposições contratuais para limitar o comportamento oportunista dos administradores. A emissão desses contratos estão diretamente ligados com o custo de monitoração. Como já mencionado, no custo de monitoração existem meios pelos quais os credores se asseguram dos seus recebimentos através de, por exemplo, os contratos de título da dívida que são conhecidos como *covenants*. Os *covenants* são definidos como sendo um compromisso ou promessa, em qualquer contrato formal de dívida, sendo reconhecido em lei, para proteger os interesses do credor e estabelecendo que determinados atos devam ou não cumprir-se, podendo ser traduzido como compromissos restritivos (*restrictive covenants*) ou obrigações de proteção (*protective covenants*) (BORGES, 1999).

Em relação aos compromissos restritivos, eles são compostos por cláusulas que determinam restrições nas decisões que o administrador adota relativa a fatores como dividendos, emissões de dívidas futuras e manutenção do capital ativo. Para que os detentores da obrigação sejam totalmente protegidos através desses contratos, deve-se instituir cláusulas estritamente detalhadas que possam garantir seu total cumprimento (JENSEN; MECKLING, 2008).

A hipótese do grau de endividamento está diretamente ligada com a hipótese dos *covenants* contratuais, sendo a hipótese do grau de endividamento definida como sendo a premissa de que quando maior o nível de endividamento maior será a probabilidade de o agente selecionar métodos contábeis que transfiram resultados futuros para o presente; já em relação à hipótese dos *covenants* contratuais tem-se que ela prevê que quanto mais próximo a empresa estiver de um limite fixado em um

*covenants*, isso sendo baseado em números contábeis, maior serão as chances de o agente utilizar procedimentos que aumentem os resultados ou diminuam o grau de endividamento da empresa (SILVA, 2008).

Dessa maneira, conforme Watts e Zimmerman (1986) *apud* Silva (2008) quanto mais alto forem os custos incorridos na violação dos *covenants* contábeis fixados nos contratos de dívida, maior será impulso dos agentes em optarem por práticas contábeis que aumentem os resultados ou reduzam a alavancagem e dessa maneira evitando o rompimento dos *covenants*.

Dessa maneira, conforme exposto anteriormente, em relação ao endividamento pode-se dizer que o mesmo auxilia na redução dos custos de agência, pois faz com que o principal e as companhias sejam mais organizadas. Já em relação ao gerenciamento de resultado, o mesmo está diretamente ligado com o a hipótese dos *covenants* contratuais, pois, o gestor afim de não quebrar as cláusulas existentes nos contratos da dívida, gerencia seus resultados transferindo seus lucros futuros para o presente, sendo esse um dos meios de gerenciamento de resultado.

## 2.2. RISCO MORAL

A assimetria informacional é definida como um fenômeno no qual alguns agentes econômicos obtêm mais informações que outros. Por exemplo, no caso de um tomador de empréstimo, ele conhece sua capacidade de pagamento muito melhor do que aqueles que emprestam (BELO; BRASIL, 2006).

Segundo Belo e Brasil (2006) existem dois tipos de problemas incididos da assimetria das informações, que são:

- a) Seleção adversa: é quando um dos lados está às cegas no mercado, ou seja, não tendo a possibilidade de saber o tipo ou qualidade dos serviços ou bens à disposição. Ocorre também quando há assimetria em relação às informações,

ou seja, quando uma das partes tem informações privilegiadas em relação à outra, sendo assim podendo agir até de má fé;

- b) Risco moral: tem a ver com relação de um indivíduo, que pode influenciar na execução de um contrato e o principal não consegue notar. Ele também é caracterizado como um comportamento oportunista e pós contratual, pois, por exemplo, após a assinatura do contrato entre o principal e o agente, o principal não tem domínio sobre as ações do agente, assim não podendo controlá-lo.

Como exposto acima, o risco moral (*moral hazard*) é derivado da assimetria de informação, dessa maneira o risco moral pode ser definido como um comportamento pós-contratual da parte que possui uma informação privada e pode a partir dela tirar proveito e agir de má fé. Pode-se identificar dos tipos de risco moral: (a) informação oculta e (b) ação oculta, sendo a primeira quando as ações dos agentes são observáveis e verificáveis pelo principal, mais uma informação relevante ao resultado final é mantida pelo agente; Já a ação oculta é quando as ações dos agentes não podem ser observáveis e verificáveis (REZENDE; FARINA, 2001).

O fato mais relevante para a existência do risco moral é em relação aos contratos, pois pelo fato dos mesmos serem incompletos, ou seja, eles não têm a capacidade de prever todas as contingências possíveis e assimetria informacional, dessa maneira possibilitando que ocorra o comportamento oportunista de risco moral nas relações econômicas (KOETZ; KOETZ; MARCON, 2011).

Onde há assimetria informacional, há maiores chances de ocorrer comportamentos oportunistas, dessa maneira elevando os custos da empresa. Os agentes podem revelar informações de modo seletivo, utilizando a assimetria informacional em benefício próprio, podendo agir oportunisticamente após a definição do texto contrato (REZENDE; FARINA, 2001).

Sendo assim, uma das partes que possuem informações exclusivas se sobrepõe contra a outra podendo dessa maneira manipular o contrato, por exemplo, ao seu favor. Alguns autores consideram que o risco moral está ligado ao problema de informação, a ausência de interesse mútua, diferentes níveis de conhecimento e o problema de observar os empenhos dos agentes. Para amenizar os problemas

relacionados com o agente se faz de total importância que o principal o monitore, e um dos meios dessa monitoração é através de estímulos contratuais entre o principal e o agente (COSTA et al, 2009).

Conforme exposto acima, é possível esperar um aumento no custo de capital das companhias, já que os investidores acabam por exigir um prêmio pelo risco maior, devido à possibilidade de sofrer com a assimetria informacional (NARDI et al., 2009).

### 2.3. CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Como já exposto na introdução dessa pesquisa, as informações contábeis necessitam ter um alto grau de qualidade para auxiliar, principalmente os investidores, na alocação de seus recursos (RODRIGUES et al., 2013). Para que isso ocorra, se faz necessário que as mesmas tenha as seguintes características, conforme o CPC no seu Pronunciamento Conceitual Básico (R1):

- a) Características qualitativas fundamentais (*fundamental qualitative characteristics*) mais críticas da informação contábil-financeira:
  - i. Relevância – Os usuários devem ter informações úteis para os seus devidos fins, para isso elas precisam ser também relevantes, assim podendo fazer a diferença na tomada de decisão. A informação contábil de característica relevante também tem caráter de valor preditivo e confirmatório, ou seja, é preditiva, pois, utiliza-se dos dados para prever futuros resultados, e é confirmatória, porque pode servir de *feedback* quando desempenha o papel de confirmação ou correlação de expectativas anteriores;
  - ii. Representação Fidedigna – A informação contábil-financeira além de ser relevante deve ser também fidedigna. Representação fidedigna é quando as informações são livres de erros ou vieses, e estejam devidamente respaldadas

nas leis, normas, pronunciamentos entre outros. Para que a informação demonstre perfeita fidedignidade à realidade retratada ela precisa seguir três atributos, que são: *completa, neutra e livre de erros*. Ela deve ser completa para que o usuário compreenda o fenômeno que está sendo retratado. Neutra, como já dito, é quando as informações são livres de vieses, na apresentação ou na seleção da informação. E por fim, a livre de erros é quando não há divergências ou omissões nos fenômenos retratados, e que os processos utilizados para produzir a informação também sejam livres de erros.

b) Características qualitativas de melhoria (*enhancing qualitative characteristics*) menos críticas, mais ainda assim altamente desejáveis, da informação contábil-financeira:

- i. Compreensibilidade – As informações contábeis devem ser de fácil entendimento para os usuários. Sendo que, o portador da informação deve, no mínimo, ter um conhecimento básico a respeito da informação obtida. Lembrando também que há fenômenos que podem ser considerados inerentemente complexos, sendo assim não são de fácil entendimento;
- ii. Comparabilidade – Ela possibilita a comparação das informações de uma empresa e sua situação patrimonial e financeira tanto a longo quanto a curto prazo e também em relação às outras empresas. Também auxilia nas tomadas de decisão, como por exemplo, vender ou manter um investimento. A comparabilidade é uma característica qualitativa que permite ao usuário a identificação e compreensão das similaridades dos itens e diferenças;
- iii. Verificabilidade – Informa aos usuários se as informações são seguras, ela ajuda mais precisamente na observação direta, ou seja, por exemplo, na contagem do caixa de uma empresa. Mas, tem-se também a verificação indireta, que é quando há a checagem dos dados de entrada do modelo, fórmula ou outra técnica e é feita a recalculagem dos resultados adquiridos por meio da mesma metodologia, um exemplo é a contabilização dos estoques através do método PEPS;

- iv. Tempestividade – É quando se tem a informação em tempo hábil, quando a mesma está disponível para auxiliar e influenciar as tomadas de decisões. Sendo que, algumas informações podem ter seu atributo de tempestividade prolongado, pois alguns usuários, por exemplo, necessitam identificar e avaliar tendências.

## 2.4. EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

Com base na fundamentação em estudos anteriores, como Martins (2007), que analisou a qualidade da informação e o endividamento na área financeira, onde se tem a premissa de que adotando-se uma metodologia baseada nos *accruals* discricionários como medida de Qualidade da Informação Contábil (QIC), estima-se um modelo em que a dependência bancária, medida pelo endividamento das empresas, é uma das variáveis explicativas de tal qualidade. A amostra dessa pesquisa foi retirada da base de dados SABI<sup>2</sup>, utilizando-se empresas portuguesas do período de 1998-2004 que atendessem os requisitos: não sejam cotadas na Bolsa de Valores e sua forma jurídica sendo sociedade por cotas ou sociedade anônima. Ao final da pesquisa chegou-se a seguinte conclusão: quando as empresas têm elevada dependência bancária, isso as incentiva a esconder as suas dificuldades em gerar recursos próprios e não a mostrar a verdade da sua situação econômico-financeira, dessa maneira melhorando sua qualidade de informação a seu favor.

Já Lima et al. (2013), Rodrigues, Coutinho e Niyama (2013) e Paulo e Martins (2007), analisaram a qualidade da informação contábil. Verificou-se que para a informação contábil se tornar confiável, sua qualidade deve ser medida por meio dos seguintes atributos: o conservadorismo, a persistência dos lucros e o gerenciamento dos resultados. Em relação à amostra utilizada nas pesquisas citadas, duas delas utilizaram dados de empresas existentes na BM&FBOVESPA, e uma usou os dados das empresas cadastradas na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), os dados foram coletados a partir das ferramentas financeiras: Economática® e DataStream®.

---

<sup>2</sup> SABI é a sigla correspondente à (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos) que designa uma base de dados da Bureau van Dijk.

Já em relação aos resultados obtidos, observou que a maioria das empresas brasileiras apresentam discricionariedade nos seus resultados, e em relação ao gerenciamento dos resultados, quando ocorre nas demonstrações contábeis, acabam deixando as informações com uma baixa qualidade. Em relação com o ciclo de vida das empresas, a qualidade da informação contábil varia.

Já em relação ao endividamento, Kayo e Famá (1997), analisam os pontos positivos e negativos do endividamento das empresas, principalmente através da teoria da agência, onde pode-se citar em relação ao endividamento, os custos de agência das dívidas. A amostra utilizada nessa pesquisa foi coletada através ferramenta financeira Economática®, sendo excluídas da amostra as instituições financeiras e em seguida excluindo-se também as empresas que não apresentaram dados suficientes para a pesquisa. Essa pesquisa citada chegou à conclusão de que os efeitos positivos e negativos do endividamento das empresas brasileiras influenciam na estrutura do seu capital.

E Silva e Valle (2008), abordam a estrutura do endividamento e do capital das empresas brasileiras, onde a teoria da agência está relacionada a ambos. Assim como as demais, sua amostra foi realizada a partir da ferramenta financeira Economática®, utilizando-se dados de empresas brasileiras e americanas, excluindo-se as empresas dos setores de: finanças, seguros e fundos, agro e pesca. Em relação aos resultados obtidos, verificou-se que no que diz respeito aos níveis médios de endividamento de longo prazo, as empresas americanas se sobrepõem sobre as brasileiras. E que as empresas americanas vêm aumentando esse endividamento de longo prazo no curso dos anos, e as brasileiras vêm aumentando suas dívidas em curto prazo. Quanto à análise do endividamento total, as empresas brasileiras têm uma superioridade em relação as americanas, mesmo ainda não sendo muito expressiva. Em relação as determinantes do endividamento, constatou-se que as empresas com maior proporção de ativos intangíveis tentem a ter maiores níveis de endividamento total.

### **3. METODOLOGIA**

### 3.1. TIPOLOGIA DA PESQUISA

Quanto aos objetivos a pesquisa se enquadra como sendo descritiva, pois segundo Freitas e Prodanov (2013, p.52):

Nas pesquisas descritivas, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira sobre eles, ou seja, os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não são manipulados pelo pesquisador. Incluem-se, entre as pesquisas descritivas, a maioria daquelas desenvolvidas nas ciências humanas e sociais, como as pesquisas de opinião, mercadológicas, os levantamentos socioeconômicos e psicossociais.

Esse tipo de pesquisa se caracteriza por conseguir ser um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e explicativa, pois não é tão preliminar quanto a primeira e nem é tão aprofundada quanto à segunda. Essa pesquisa procura analisar os dados levantados e verificar qual a relação do endividamento das empresas com a qualidade das informações contábeis.

Em relação à tipologia da pesquisa ela é de natureza bibliográfica. Pois segundo Freitas e Prodanov (2013, p. 54) a pesquisa é considerada de cunho bibliográfica:

Quando elaborada a partir de material já publicado, constituído principalmente de: livros, revistas, publicações em periódicos e artigos científicos, jornais, boletins, monografias, dissertações, teses, material cartográfico, internet, com o objetivo de colocar o pesquisador em contato direto com todo material já escrito sobre o assunto da pesquisa.

Neste tipo de pesquisa se objetiva recolher informação a respeito do assunto que será abordado para o qual se procura uma resolução ou a respeito de hipótese levantadas para que se tenha um embasamento teórico. A partir desse levantamento bibliográfico é que se terá um conhecimento mais abrangente em torno do assunto abordado na pesquisa.

Para alcançar os objetivos aqui definidos, essa pesquisa será de origem quantitativa em relação à abordagem do problema, e para a obtenção de tais informações irá ser utilizada a ferramenta Economática®, amplamente conhecida na área de finanças. As informações obtidas através da ferramenta citada, irão ter um

tratamento de dados com auxílio da técnica estatística conhecida como análise de regressão.

### 3.2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho irá, com o auxílio da ferramenta Economatica®, buscar os dados que demonstram a quantidade de dívida das empresas e separá-los em carteiras conforme sua quantidade de dívida. Essa separação irá ser de acordo com a mediana das dívidas do setor analisado, ou seja, a separação será feita dividindo-se os dados em dois grupos, no primeiro irão constar as empresas que tem dívidas superior ou igual a mediana do setor, e o segundo grupo irá ser com empresa que têm dívidas abaixo da mediana do setor. Dessa amostra de empresas estudadas irão ser excluídas as do setor financeiro, pois têm regulamento próprio quando se tratando da contabilidade e tem um elevado grau de alavancagem, sendo assim podendo trazer uma visão irreal para a pesquisa.

Os dados utilizados nessa pesquisa foram coletados para o período de 2010 a 2012, pois pode-se utilizar o período de utilização completa das IFRS's, padronizando os dados. A base de dados foi encerrada em 2012, pois era o último período disponível na data do levantamento dos dados (04/02/2014).

### 3.3. HIPÓTESE DA PESQUISA E MODELOS EMPREGADOS

De forma geral, uma melhor qualidade das informações contábeis proporciona uma avaliação mais adequada aos investidores, fazendo com que os problemas de

agência sejam minimizados, reduzindo as dificuldades no processo de investimento dos recursos (HILARY; BIDDLE, 2006 *apud* LIMA *et al.*, 2013).

Segundo Jensen (1986, p.324) *apud* Kayo e Fama (1997), a “dívida reduz os custos de agência do fluxo de caixa livre por meio da redução do fluxo de caixa disponível à arbitrariedade do administrador.”

Dessa forma, baseado no que foi exposto até o momento, pressupõe-se que, se existem problemas de agência entre os principais e os agentes e uma forma de reduzir esses problemas é a inclusão de dívida na estrutura de capital, pois assim reduziria o fluxo de caixa disponível para ser consumido por regalias e outros problemas de assimetria informacional, tem-se a hipótese desta pesquisa:

**Hipótese:** a inclusão de dívida na estrutura de capital reduz os custos de agência, dessa maneira melhorando a qualidade da informação contábil e diminuindo a assimetria informacional.

### 3.3.1. Conservadorismo

Para análise das dimensões da qualidade da informação contábil foi utilizado o modelos operacional de Ball e Shivakumar presente na literatura para medir o nível do conservadorismo. Esse modelo permite analisar o nível do conservadorismo através de variáveis contábeis, ou seja, sem a utilização de variáveis de mercado como o modelo de Basu (ANTUNES; MEDEIROS, 2011).

Segundo Paulo e Martins (2007), o conservadorismo implica em decisões a partir do reconhecimento dos ganhos ou perdas e, por conseguinte agindo de forma a influenciar a escolha contábil.

O conservadorismo contábil pode ser compreendido de duas maneiras: (a) conservadorismo condicional ou de resultado (*ex-post*) que pressupõe uma assimetria

de reconhecimento de boas e más notícias nos resultados; e (b) conservadorismo incondicional ou patrimonial (*ex-ante*) definido como a subavaliação sistemática do patrimônio, independente dos sinais de prováveis perdas econômicas (DANTAS; PAULO; MEDEIROS, 2013).

Um dos pontos forte do conservadorismo é a influência em relação aos contratos entre firma e seus credores, de maneira que o os credores se assegurem de que terão garantias mínimas de que irão ser cumpridas as obrigações do agente com eles, e que haja a redução da probabilidade de que os recursos da empresa serão distribuídos indevidamente para seus agentes. Dessa maneira, o conservadorismo também ajuda a diminuir o comportamento oportunista dos agentes sobre os números contábeis. (PAULO, MARTINS; 2007).

Nos estudos relacionados ao conservadorismo, deve-se também avaliar a relação entre ele e as outras dimensões da informação contábil, como o gerenciamento de resultados, pois ele afeta os relatórios contábeis, e uma dessas causas é os custos com incentivos contratuais (GIVOLY, HAYN; 2000 *apud* PAULO, MARTINS; 2007).

Conforme Antunes e Mendonça (2011), o conservadorismo está relacionado à ocorrência ou não de reversão dos resultados contábeis, que é analisado econometricamente por meio da equação (1) – Modelo de Ball e Shivakumar (2005):

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 \Delta NI_{it-1} * D\Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

$\Delta NI_{it}$  = variação no lucro líquido da companhia *i* do ano *t-1* ao ano *t*;

$\Delta NI_{it-1}$  = variação no lucro líquido da companhia *i* do ano *t-2* ao ano *t-1*;

$D\Delta NI_{it-1}$  = variável *dummy* que indica se existe uma variação negativa no lucro líquido da companhia *i* do ano *t-1* ao ano *t*, igual a 1 se  $\Delta NI_{it} < 0$ , e 0 nos outros casos;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.

Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais da companhia no início do período. Espera-se que o coeficiente  $\alpha_2$  seja estatisticamente igual a zero, devido ao diferimento do reconhecimento das “boas notícias”. Já em relação ao coeficiente

$\alpha_3$  espera-se que ele seja menor que zero por causa do reconhecimento oportuno das “más notícias”. A soma dos coeficientes  $\alpha_2$  e  $\alpha_3$  seja menor que zero (PAULO; ANTUNES; FORMIGONI, 2008).

### 3.3.2. Gerenciamento de Resultados Contábeis

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999 p. 177), uma das carências dos lucros líquidos publicados, como meio de previsão de resultados futuros, é a probabilidade da manipulação dos resultados da empresa, sendo assim capaz de influenciar o usuário da informação e prejudicar suas possíveis decisões, alterando sua avaliação na situação da entidade. Dessa maneira cabe ao gestor utilizar as normas e práticas contábeis que melhor lhe auxiliem na mensuração, elaboração e evidenciação das demonstrações contábeis em conformidade com os procedimentos contábeis.

De acordo com Lopes e Martins (2005, p. 55) *apud* Nardi *et al.* (2009), os gestores selecionam as informações mais importantes aos seus interesses, no qual está relacionado à administração dos *accruals*. Lopes e Martins ainda afirmam que: os administradores podem manipular as informações, fornecendo números com o objetivo de iludir os usuários a respeito da ‘real’ situação da empresa, dessa maneira agindo de forma oportunista.

Os *accruals* podem ser definidos como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido. Eles têm a intenção de mensurar o lucro no seu aspecto econômico. Dessa maneira os gestores podem discricionariamente aumentar ou diminuir os *accruals* a seu favor, tendo como meta influenciar o lucro. Tendo essa premissa da “manipulação” dos *accruals*, observou-se que seria necessário didaticamente sua subdivisão em: *accruals* discricionário e *accruals* não discricionários, sendo o primeiro, uma *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis e é considerado como *accruals* artificiais, e o segundo, os que são inerente às atividades da empresa e demonstram os componentes não gerenciados do volume total dos *accruals* (MARTINEZ, 2008; DECHOW, GE e SCHRAND, 2010 *apud* LIMA *et al.* 2013).

Por tanto, para analisar o gerenciamento de resultado foi utilizado o modelo de Pae (2005) *apud* (LIMA *et al.*, 2013):

$$TA_{it} = \alpha(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(FCO_{it}) + \beta_4(FCO_{it-1}) + \beta_5(TA_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:  $TA_{it}$  são os *accruals* totais da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $\Delta R_{it}$  variação das receitas líquidas da empresa  $i$  do período  $t-1$  para o período  $t$ ;  $PPE_{it}$  são os saldos das contas Ativo Imobilizado da empresa  $i$  no final do período  $t$ ;  $A_{it-1}$  são os ativos totais da empresa no final do período  $t-1$ ;  $FCO_{it}$  é fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $FCO_{it-1}$  é fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $TA_{it-1}$  *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ; e  $\varepsilon_{it}$  é o erro da regressão.

E os *accruals* totais são calculados da seguinte maneira:

$$TA_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it} \quad (3)$$

Em que:  $TA_t$  são os *accruals* totais da empresa no período  $t$ ;  $\Delta AC_t$  é a variação do ativo corrente (circulante) da empresa no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $\Delta PC_t$  é a variação do passivo corrente (circulante) da empresa no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $\Delta Disp_t$  é variação das disponibilidades da empresa no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $\Delta Div_t$  é a variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $Depr_t$  é o montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período  $t$ . Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do período  $t$ .

### 3.3.3. Análise de Variância (ANOVA)

Conforme Anjos (2009), a análise da variância (ANOVA) é um procedimento que auxilia na comparação de três ou mais tratamentos. Existem várias variações da ANOVA, por causa dos diversos tipos de experimentos que podem ser realizados. Uma análise de variância permite verificar se há uma diferença significativa entre as médias e se os fatores exercem influência em alguma variável dependente.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DO RESULTADO

### 4.1. CONSERVADORISMO

As tabelas de 1 a 4 exibem as estatísticas de regressão que foram calculadas de acordo com a quantidade de dívida de curto e longo prazo das companhias, na qual foram divididas em dois grupos: Grupo 1, os que têm mais dívidas em relação à mediana da área de atuação; e o Grupo 2, as empresas que têm menos dívidas em relação à mediana. Para esta análise, utilizou-se o modelo de conservadorismo proposto pela equação 1. Todas as análises foram realizadas considerando-se um nível de significância de 5%. O pressuposto da normalidade foi relaxado, pois a amostra é grande. E quando houve problema de heterocedasticidade foi utilizada a matriz robusta de White, para dirimir o problema.

Na tabela 1, que demonstra as dívidas de curto prazo em t-1, observou-se que as companhias enquadradas no grupo 1 são consideradas agressivas. Pois seu coeficiente  $\alpha_3$  é superior a zero, por conta do seu p-valor ser inferior à 5%, dessa maneira tornando o coeficiente positivo. Já as companhias do grupo 2, nesse caso não são consideradas conservadoras nem agressivas, por terem seu coeficiente  $\alpha_3$  igual a zero, pois seu p-valor é maior que 5%.

Tabela 1 – Cálculo da regressão nas dívidas de curto prazo no ano t-1

| 4                                                              | GRUPO 1     |         | GRUPO 2     |         |
|----------------------------------------------------------------|-------------|---------|-------------|---------|
|                                                                | COEFICIENTE | P-VALUE | COEFICIENTE | P-VALUE |
| <b>CONSTANTE</b>                                               | -0.018722   | 0.4043  | -0.014045   | 0.0306  |
| <b><math>\Delta \Delta NI_{IT-1}</math></b>                    | 0.086529    | 0.0045  | -0.012396   | 0.5222  |
| <b><math>\Delta NI_{IT}</math></b>                             | -0.695894   | 0.0130  | -0.123968   | 0.6723  |
| <b><math>\Delta NI_{IT-1} * \Delta \Delta NI_{IT-1}</math></b> | 0.960373    | 0.0025  | -0.511272   | 0.3436  |
| <b>R<sup>2</sup></b>                                           | 0.243721    | -       | 0.323007    | -       |
| <b>R<sup>2</sup> AJUSTADO</b>                                  | 0.227160    | -       | 0.305498    | -       |

|                    |          |         |          |         |
|--------------------|----------|---------|----------|---------|
| <b>F-STATISTIC</b> | 14.71666 | 0.00000 | 18.44863 | 0.00000 |
| <b>JARQUE-BERA</b> | 197.3853 | 0.00000 | 3236.864 | 0.00000 |
| <b>WHITE</b>       | 43.67940 | 0.00000 | 107.0800 | 0.00000 |

Nota:

**VIF Centered:**

Grupo 1 - Constante (NA);  $\Delta \Delta NI_{it-1}$  (1.217031);  $\Delta NI_{it}$  (8.195672);  $\Delta NI_{it-1} * \Delta \Delta NI_{it-1}$  (7.617251).

Grupo 2 - Constante (NA);  $\Delta \Delta NI_{it-1}$  (1.518176);  $\Delta NI_{it}$  (39.39739)<sup>3</sup>;  $\Delta NI_{it-1} * \Delta \Delta NI_{it-1}$  (36.64130).

**Jarque-Bera:** Quando seu P-Value é < 5%, significa que o mesmo têm problema de normalidade.

**White:** Quando < 5% há problemas de heterocedasticidade.

**Quantidade de observações:** Grupo 1 – 141 / Grupo 2 - 120

Os resultados analisados na tabela 1 acabam se repetindo também na tabela 2, que se refere às dívidas de longo prazo em t-1, pois no grupo 1 da tabela 2 seu coeficiente  $\alpha_3$  é positivo por conta do seu p-valor ser inferior a 5%, dessa maneira pode-se dizer que as empresas enquadradas nesse grupo são consideradas agressivas. E as empresas do grupo 2, por terem seu coeficiente  $\alpha_3$  igual a zero, são consideradas “sem viés”, ou seja, nem conservadoras nem agressivas.

**Tabela 2 – Cálculo da regressão nas dívidas de longo no ano t-1**

|                                                                | <b>GRUPO 1</b> |          | <b>GRUPO 2</b> |         |
|----------------------------------------------------------------|----------------|----------|----------------|---------|
|                                                                | COEFICIENTE    | P-VALUE  | COEFICIENTE    | P-VALUE |
| <b>CONSTANTE</b>                                               | -0.042798      | 0.1161   | 0.000926       | 0.8945  |
| <b><math>\Delta \Delta NI_{IT-1}</math></b>                    | 0.107433       | 0.0023   | -0.017709      | 0.1520  |
| <b><math>\Delta NI_{IT}</math></b>                             | -0.676780      | 0.0215   | -0.452331      | 0.0486  |
| <b><math>\Delta NI_{IT-1} * \Delta \Delta NI_{IT-1}</math></b> | 0.869495       | 0.0121   | -0.257959      | 0.3211  |
| <b>R<sup>2</sup></b>                                           | 0.190000       | -        | 0.259491       | -       |
| <b>R<sup>2</sup> AJUSTADO</b>                                  | 0.171729       | -        | 0.240979       | -       |
| <b>F-STATISTIC</b>                                             | 10.39916       | -0.00000 | 14.01692       | 0.00000 |
| <b>JARQUE-BERA</b>                                             | 200.0894       | 0.00000  | 45.34939       | 0.00000 |

<sup>3</sup> Nesse caso houve problema de multicolinearidade, mais como já é um modelo muito testado não foi excluída a variável problemática. Mais deve-se tomar mais cuidado na análise dos resultados.

|              |          |         |          |        |
|--------------|----------|---------|----------|--------|
| <b>WHITE</b> | 48.47919 | 0.00000 | 13.35512 | 0.0203 |
|--------------|----------|---------|----------|--------|

Nota:

**VIF Centered:**

Grupo 1 - Constante (NA);  $\Delta\Delta NI_{IT-1}$  (1.208770);  $\Delta NI_{IT}$  (9.052461);  $\Delta NI_{IT-1} * \Delta\Delta NI_{IT-1}$  (8.465549).

Grupo 2 - Constante (NA);  $\Delta\Delta NI_{IT-1}$  (1.538434);  $\Delta NI_{IT}$  (2.761750);  $\Delta NI_{IT-1} * \Delta\Delta NI_{IT-1}$  (2.345881).

**Jarque-Bera:** Quando seu P-Value é < 5%, significa que o mesmo têm problema de normalidade.

**White:** Quando < 5% há problemas de heterocedasticidade.

**Quantidade de observações:** Grupo 1 – 137 / Grupo 2 - 124

O conservadorismo contábil têm como uns dos seus objetivos o fornecimento de informações mais confiáveis aos investidores, dessa maneira evitando demonstrações contábeis muito otimistas (DANTAS; PAULO; MEDEIROS, 2013). Sendo que o conservadorismo e a agressividade podem interferir na representação fidedigna das informações contábeis, podendo assim se tornar um vícios para as mesmas.

Dessa maneira, pode-se dizer que em relação aos dados das tabelas 1 e 2 das companhias analisadas, eles não confirmam a nossa hipótese. Levando-se em conta de que as empresas com mais dívidas de curto e longo prazo em t-1 são agressivas, sendo assim, conforme já exposto acima, elas podem ser menos confiáveis, não tendo um grau alto de qualidade da informação contábil.

Já em relação às tabelas 3 e 4 que informam a análise das dívidas de curto e longo prazo das empresas em t, os resultados não divergiram muito do já exposto anteriormente. Na tabela 3 e 4 o grupo 1 obteve o coeficiente  $\alpha_3$  positivo e acima de zero, dessa maneira podendo ser classificado como agressivo. E o grupo 2 obteve seu coeficiente negativo, sendo assim considerado conservador.

**Tabela 3 – Cálculo da regressão nas dívidas de curto prazo no ano t**

|                                                               | <b>GRUPO 1</b> |         | <b>GRUPO 2</b> |         |
|---------------------------------------------------------------|----------------|---------|----------------|---------|
|                                                               | COEFICIENTE    | P-VALUE | COEFICIENTE    | P-VALUE |
| <b>CONSTANTE</b>                                              | -0.019210      | 0.3570  | -0.015492      | 0.0299  |
| <b><math>\Delta\Delta NI_{IT-1}</math></b>                    | 0.082581       | 0.0047  | -0.000951      | 0.9611  |
| <b><math>\Delta NI_{IT}</math></b>                            | -0.699756      | 0.0117  | -0.106902      | 0.6638  |
| <b><math>\Delta NI_{IT-1} * \Delta\Delta NI_{IT-1}</math></b> | 0.965512       | 0.0022  | -0.508163      | 0.3066  |

|                               |          |         |          |         |
|-------------------------------|----------|---------|----------|---------|
| <b>R<sup>2</sup></b>          | 0.245803 | -       | 0.287719 | -       |
| <b>R<sup>2</sup> AJUSTADO</b> | 0.229167 | -       | 0.269455 | -       |
| <b>F-STATISTIC</b>            | 14.77478 | 0.00000 | 15.75367 | 0.00000 |
| <b>JARQUE-BERA</b>            | 242.1109 | 0.00000 | 1688.031 | 0.00000 |
| <b>WHITE</b>                  | 45.60599 | 0.00000 | 97.80621 | 0.00000 |

Nota:

**VIF Centered:**

Grupo 1 - Constante (NA);  $\Delta \Delta NI_{IT-1}$  (1.196721);  $\Delta NI_{IT}$  (7.986415);  $\Delta NI_{IT-1} * \Delta \Delta NI_{IT-1}$  (7.986415).

Grupo 2 - Constante (NA);  $\Delta \Delta NI_{IT-1}$  (1.604177);  $\Delta NI_{IT}$  (35.45004);  $\Delta NI_{IT-1} * \Delta \Delta NI_{IT-1}$  (32.57915).

**Jarque-Bera:** Quando seu P-Value é < 5%, significa que o mesmo tem problema de normalidade.

**White:** Quando < 5% há problemas de heterocedasticidade.

**Quantidade de observações:** Grupo 1 – 140 / Grupo 2 - 121

Então, conforme analisado nas tabelas 3 e 4, os dados encontrados também não confirmam a nossa hipótese, de que *a inclusão de dívida na estrutura de capital reduz os custos de agência, dessa maneira melhorando a qualidade da informação contábil e diminuindo a assimetria informacional*. Pois conforme Watts e Zimmerman (1986) *apud* Dantas, Paulo e Medeiros (2013), o conservadorismo contábil age como acréscimo as condições contratuais na redução dos custos de agência, sendo assim minimizando os conflitos de interesse entre o agente e o principal.

**Tabela 4 – Cálculo da regressão nas dívidas de longo prazo no ano t**

|                                                                | GRUPO 1     |         | GRUPO 2     |         |
|----------------------------------------------------------------|-------------|---------|-------------|---------|
|                                                                | COEFICIENTE | P-VALUE | COEFICIENTE | P-VALUE |
| <b>CONSTANTE</b>                                               | -0.042075   | 0.1024  | 0.002679    | 0.6889  |
| <b><math>\Delta \Delta NI_{IT-1}</math></b>                    | 0.102380    | 0.0031  | -0.008453   | 0.4179  |
| <b><math>\Delta NI_{IT}</math></b>                             | -0.676567   | 0.0221  | -0.444321   | 0.0579  |
| <b><math>\Delta NI_{IT-1} * \Delta \Delta NI_{IT-1}</math></b> | 0.864445    | 0.0131  | -0.171929   | 0.5098  |
| <b>R<sup>2</sup></b>                                           | 0.182621    | -       | 0.292429    | -       |
| <b>R<sup>2</sup> AJUSTADO</b>                                  | 0.164322    | -       | 0.274591    | -       |
| <b>F-STATISTIC</b>                                             | 9.979576    | 0.00000 | 16.39369    | 0.00000 |
| <b>JARQUE-BERA</b>                                             | 192.8913    | 0.00000 | 33.42653    | 0.00000 |
| <b>WHITE</b>                                                   | 48.36313    | 0.00000 | 12.70973    | 0.0263  |

Nota:

**VIF Centered:**

Grupo 1 - Constante (NA);  $\Delta \Delta \text{Nlit-1}$  (1.211833);  $\Delta \text{Nlit}$  (9.081603);  $\Delta \text{Nlit-1} * \Delta \Delta \text{Nlit-1}$  (8.484401).

Grupo 2 - Constante (NA);  $\Delta \Delta \text{Nlit-1}$  (1.521765);  $\Delta \text{Nlit}$  (2.691379);  $\Delta \text{Nlit-1} * \Delta \Delta \text{Nlit-1}$  (2.691379).

**Jarque-Bera:** Quando seu P-Value é < 5%, significa que o mesmo têm problema de normalidade.

**White:** Quando < 5% há problemas de heterocedasticidade.

**Quantidade de observações:** Grupo 1 – 138 / Grupo 2 - 123

Outra opção dessa minimização de conflitos é através na inclusão de contratos de dívidas (*covenants*). Esses dois fatores consequentemente irão auxiliar na redução da assimetria informacional, que como já exposto nesse trabalho, refere-se há “informações privilegiadas”, dessa maneira pode-se dizer que seria quando o agente têm informações que o beneficiem e que não são de conhecimento do gestor.

Em relação aos dados obtidos, pode-se dizer que as empresas têm esse perfil mais agressivo, pois querem demonstrar para os seus credores que sua qualidade dos lucros são boas. Essa qualidade dos lucros pode auxiliar, por exemplo, na aquisição de novos empréstimos perante os banco através do “bom” resultado da empresa ou na ajuda de não infringir nenhuma cláusula dos contratos de empréstimos, referente, por exemplo à ter um rendimento X, pois caso não alcancem essa meta, os juros, taxas e demais encargos sobre os empréstimos podem aumentar, dessa maneira não sendo satisfatório para a empresa.

Em relação aos valores obtidos no índice Jarque-Bera nas tabelas de 01 a 04, eles estão dentro da normalidade, pois a amostra estuda é grande. Já o índice de White, teve-se que rodar a regressão com a matriz robusta para dirimir esse problema.

## 4.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADO

Em relação ao gerenciamento de resultado, foi utilizado o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) do modelo de Pae (2005) que demonstram os resíduos da regressão que são as *proxies* para os *accruals* discricionários, conforme está

representado abaixo nas tabelas de 5 e 6. O valor de  $R^2$  encontrado a partir da análise feita nos dados em relação as empresas com dívidas de curto e longo prazo, informa que a variável dependente consegue ser explicada através dos regressores presentes no modelo, ou seja, qual o poder explicativo que o modelo têm. Sendo assim, quanto maior for o valor do  $R^2$  menos gerenciamento de resultado a empresa faz.

**Tabela 5 – Coeficiente de determinação do modelo de regressão nas dívidas de curto prazo no ano t-1**

|                | DÍVIDAS DE CURTO PRAZO NO ANO T-1 |          | DÍVIDAS DE LONGO PRAZO NO ANO T-1 |          |
|----------------|-----------------------------------|----------|-----------------------------------|----------|
|                | Grupo 1                           | Grupo 2  | Grupo 1                           | Grupo 2  |
| $R^2$          | 0.185905                          | 0.172905 | 0.204360                          | 0.237581 |
| $R^2$ AJUSTADO | 0.144858                          | 0.123279 | 0.162484                          | 0.194014 |

**Nota:**

**Quantidade de observações:**

**Dívidas de curto prazo:** Grupo 1 – 126 / Grupo 2 – 107

**Dívidas de longo prazo:** Grupo 1 – 121 / Grupo 2 – 112

Então pode-se dizer que, na tabela 5 os dados do coeficiente de determinação do modelo de regressão das dívidas de curto prazo no ano t-1, do grupo 1 têm o poder de explicar 18,59% do modelo e o grupo 2 têm 17,29% de explicação. Já o coeficiente de determinação das dívidas a longo prazo no ano t-1, o grupo 1 têm o poder explicativo de 20,44% do modelo e o grupo 2 têm 23,76%.

**Tabela 6 – Coeficiente de determinação do modelo de regressão nas dívidas de curto e longo prazo em t**

|                | DÍVIDAS DE CURTO PRAZO NO ANO T |          | DÍVIDAS DE LONGO PRAZO NO ANO T |          |
|----------------|---------------------------------|----------|---------------------------------|----------|
|                | Grupo 1                         | Grupo 2  | Grupo 1                         | Grupo 2  |
| $R^2$          | 0.205163                        | 0.128634 | 0.177509                        | 0.231828 |
| $R^2$ AJUSTADO | 0.165087                        | 0.076352 | 0.136725                        | 0.184797 |

**Nota:**

**Quantidade de observações:**

**Dívidas de curto prazo:** Grupo 1 – 126 / Grupo 2 – 107

**Dívidas de longo prazo:** Grupo 1 – 128 / Grupo 2 – 105

Já na tabela 6, os dados do coeficiente de determinação do modelo de regressão das dívidas de curto prazo no ano t são: no grupo 1 tem-se o poder explicativo de 20,52% do modelo e no grupo 2 12,86%. E os coeficientes de determinação do modelo de regressão das dívidas de longo prazo no ano t do grupo 1 e 2 são, respectivamente, 17,75% e 23,18%.

Dessa maneira, pode-se dizer que o grupo que gerencia mais resultados é o grupo 2 em relação as dívidas de curto prazo tanto em t-1 (17,29%) quanto em t (12,86%). E os que menos gerenciam é também o grupo 2, sendo que das dívidas a longo prazo em t-1 (23,76%) e t (23,18%).

Em relação ao gerenciamento de resultados, ele está ligado à qualidade da informação contábil, pois conforme Nardi *et al.* (2009), o gerenciamento de resultados contábeis acontece quando o principal faz julgamento no processo de mensuração e evidenciação, alterando as informações contábeis e afetando a percepção do usuário sobre a verdadeira situação econômico-financeira da empresa.

As tabelas de 7 a 8 demonstram o gerenciamento de resultado das empresas analisadas através do desvio padrão dos *accruals* discricionários. Dessa maneira pode-se observar que, na tabela 7 as empresas que mais gerenciaram seus resultados foram as que se enquadram no grupo 1 das empresas que têm dívidas de curto prazo em t-1, sendo assim, essas empresas com dívidas superior à mediana do seu setor são as que gerenciam mais dívidas e consequentemente têm uma menor qualidade de informação contábil.

**Tabela 7 - Análise dos *accruals* discricionários no modelo de conservadorismo nas dívidas de curto e longo prazo no ano t-1**

|                      | DÍVIDAS DE CURTO PRAZO NO ANO T-1 |             | DÍVIDAS DE LONGO PRAZO NO ANO T-1 |              |
|----------------------|-----------------------------------|-------------|-----------------------------------|--------------|
|                      | Grupo 1                           | Grupo 2     | Grupo 1                           | Grupo 2      |
| <b>MÉDIA</b>         | -4,18536E-17                      | 1,42669E-18 | -7,17975E-17                      | 2,13975E-17  |
| <b>DESVIO PADRÃO</b> | 0,150216582                       | 0,071503477 | 0,007548027                       | 0,076832283  |
| <b>MEDIANA</b>       | -0,000868427                      | -0,00292612 | 0,145528229                       | -0,002699686 |

**Test of Homogeneity of Variances:** Levene Statistic (6, 416); Sig. (0,000).

“Para tanto, considerar-se-á no presente estudo que o gestor, diante da discricionariedade que lhe cabe, pode tomar atitudes e escolher ações de modo a impactar no resultado a ser divulgado, o que é denominado de gerenciamento de resultados.” (NARDI *et al.*, 2009)

Já os dados da tabela 8, demonstram que em relação as dívidas tanto a curto quanto a longo prazo em t, as empresas do grupo 1 das dívidas à longo prazo são as que mais gerenciam seus resultados por terem seus desvio padrão maior do que o das demais. Dessa maneira pode-se dizer que as empresas com dívidas superiores a mediana do seu setor (grupo 1) gerenciam seus resultados e têm uma menor qualidade da informação contábil, assim negando a hipótese desse trabalho, no qual a inclusão de dívida na estrutura de capital reduz a assimetria informacional, por meio da qualidade das informações contábeis.

**Tabela 8 - Análise dos *accruals* discricionários no modelo de conservadorismo nas dívidas de curto e longo prazo em t**

|                      | DÍVIDAS DE CURTO PRAZO NO ANO T |              | DÍVIDAS DE LONGO PRAZO NO ANO T |              |
|----------------------|---------------------------------|--------------|---------------------------------|--------------|
|                      | Grupo 1                         | Grupo 2      | Grupo 1                         | Grupo 2      |
| <b>MÉDIA</b>         | -7,85307E-17                    | 1,19647E-17  | -3,40439E-17                    | -3,22493E-17 |
| <b>DESVIO PADRÃO</b> | 0,148158702                     | 0,074445655  | 0,140384694                     | 0,085414015  |
| <b>MEDIANA</b>       | 0,004261814                     | -0,004261046 | 0,01222649                      | -0,003053997 |

**Test of Homogeneity of Variances:** Levene Statistic (6, 416); Sig. (0,000).

Através do teste de Levene, as variâncias não são homogêneas entre os grupos, ou seja, realmente o desvio-padrão dos grupos não é o mesmo. O que dá indício de que o nível de gerenciamento de resultado entre os grupos não são semelhantes. Contudo, analisando as médias pela ANOVA robusta para heterogeneidade das variâncias (ANOVA de Welch), pode-se rejeitar a hipótese de que os grupos têm gerenciamento de resultados diferentes (estatística = 0,116 e p-valor = 0,997).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse trabalho foi analisar a relação entre o endividamento e qualidade da informação contábil nas companhias abertas no Brasil, através principalmente da análise das dívidas de curto e longo prazo, tendo como proxy os modelos de gerenciamento de resultado e o de conservadorismo.

Conforme exposto nesse trabalho, a qualidade da informação contábil é útil para auxiliar o detentor das informações a tomarem decisões mais seguras. Dessa maneira pode acontecer que os usuários da informação utilizem as mesmas para benefício próprio, ocasionando assim dois problemas já comentados no referencial teórico: o custo de agência e o risco moral. Já em relação ao endividamento, ele pode ser bom para a empresa no sentido de que ele auxilia no controle da eficiência dela, e ajuda a reduzir os custos de agência através, por exemplo, dos contratos restritivos/ contrato de dívida (*covenants*).

Os resultados expostos nessa pesquisa demonstraram que a hipótese levantada foi rejeitada, dessa maneira não existindo relação direta entre a qualidade de informação contábil e o endividamento das empresas. Sendo assim, segundo os dados analisados, as empresas mais endividadas são as menos conservadoras e as que mais gerenciam seus resultados. E as empresas menos endividadas, são mais conservadoras e gerenciam menos seus resultados.

Ressalta-se que os resultados ficam limitados às empresas que compuseram a amostra no ano analisado e precisam ser observados com cuidado, pois foram encontrados problemas econométricos que impossibilitam a generalização dos resultados obtidos para a população, a saber: alto grau de multicolinearidade em alguns modelos, heterocedasticidade e evidências de que os resíduos não tem distribuição normal. Mesmo na amostra da pesquisa, dois modelos apresentaram grau de multicolinearidade elevado, o que faz com que os seus resultados devam ser analisados de forma mais cuidadosa que os demais, uma vez que um dos problemas gerados pela alta multicolinearidade é a inversão dos sinais dos coeficientes, que foram objeto de análise.

O trabalho encontrou como limitações o número de anos utilizados, por causa da adoção das normas internacionais de contabilidade. Para estudos futuros sugere-se que analisem períodos de tempo maiores e a análise de contratos de dívida que têm ou não restrições (*covenants*), uma vez que as *covenants*, teoricamente, podem ter mais influência na assimetria informacional do que a dívida *de per se*. Além disso, sugere-se que sejam buscados outros modelos ou novos tratamentos para dirimir os problemas econométricos que foram encontrados neste trabalho.

## REFERÊNCIAS

ANJOS, A. dos. **Análise de Variância**. Notas de Aula, Capítulo 7, Disciplina: ce003, Curitiba, 2009. Disponível em: <http://www.est.ufpr.br/ce003/material/apostilace003.pdf> Acesso em: fev 2014.

ANTUNES, Gustavo Amorim; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de. Modelo de Basu: especificação diferente, mesmo resultado. **Revista de Contabilidade UFBA**, v.5, n.1, 2011.

BELO, Neuza Maria; BRASIL, Haroldo Guimarães. Assimetria Informacional e Eficiência Semiforte do Mercado. **RAE- Revista de administração de empresas**, v. 46, Edição Especial, nov-dez 2006.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Covenants: Instrumento de Garantia em Project Finance*. **Revista BNDES**, v. 11, jun 1999. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta\\_Expressa/Tipo/Revista\\_do\\_BNDES/199906\\_5.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Revista_do_BNDES/199906_5.html)>

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1) – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, dezembro/2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=14>>, Acesso em: outubro de 2013.

COSTA, Carin Koetz Diniz da; KOETZ, Clara Isabel; KOPSCHINA, Luís Carlos Yllana; MARCON, Rosilene. O Dinheiro Aumenta o Comportamento Oportunista? Uma Análise Experimental da Influência do Tipo de Incentivo na Intenção de Risco Moral. In: **XII SEMEAD**, 2009. São Paulo. *Anais...* Disponível em: <[http://www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/an\\_resumo.asp?cod\\_trabalho=855](http://www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=855)>

DANTAS, José Alves; PAULO, Edilson; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de. Conservadorismo condicional na indústria bancária brasileira em situações de maior recepção de risco. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 2, abr /jun., 2013.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. 1.ed. 10. reimpr. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: Comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **RAE- Revista de administração de empresas**, v. 48, n. 2, abr-jun 2008.

KAYO, Eduardo Kazuo; FAMÁ, Rubens. Teoria da Agência e Crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo: v. 2, n. 5 p. 1-8, 2oSem. 1997.

KOETZ, Carin Maribel; KOETZ, Clara Isabel; MARCON, Rosilene. A Influência do Incentivo no Comportamento Oportunista de Risco Moral: Uma análise experimental. **GESTÃO ORG.- Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 9, n. 3 p. 615-639, set-dez 2011.

LIMA, Ailza et al. Estágios do Ciclo de Vida: uma análise sobre a qualidade das informações contábeis das companhias abertas brasileiras. In: **XXXVII ENCONTRO DA ANPAD**, 2013. Rio de Janeiro. *Anais...* Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad\\_2013/03%20-%20CON/PDF%20CON%20-%20Tema%203/2013\\_EnANPAD\\_CON1689.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2013/03%20-%20CON/PDF%20CON%20-%20Tema%203/2013_EnANPAD_CON1689.pdf)>

MARTINS, Oscarina Raquel Sampaio. **O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira**: um estudo para o caso português. 2007. V. 1, 76f. Tese (Mestrado em Ciências Empresariais) – Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Portugal, 2007.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de Resultados e a Relação com o Custo da Dívida das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 20, n. 51, 2009.

PAULO, Edilson; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; FORMIGONI, Henrique. Conservadorismo Contábil nas Companhias Abertas e Fechadas Brasileira. **RAE- Revista de administração de empresas**, v. 48. n. 3, jul./set. 2008.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu. Análise da Qualidade das Informações Contábeis nas Companhias Abertas. In: **XXXI ENCONTRO DA ANPAD**, 2007. Rio de Janeiro. *Anais...* Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad\\_2007/CONT/2007\\_CONA1568.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2007/CONT/2007_CONA1568.pdf)>

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do Trabalho Científico**: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico. 2. ed. Rio Grande do Sul: Editora Feevale, 2013.

REZENDE, Christiane Leles; FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido. Assimetria Informacional no Mercado de Alimentos Orgânicos. In: **II SEMINÁRIO BRASILEIRO DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL**, 2001. Campinas, São Paulo. *Anais...* Disponível em: <[http://www.fundacaofia.com.br/pensa/anexos/biblioteca/14320071595\\_.pdf](http://www.fundacaofia.com.br/pensa/anexos/biblioteca/14320071595_.pdf)>

RODRIGUES, Jomar Miranda; COUTINHO, Larissa de Medeiros; NIYAMA, Jorge Katsumi. Análise das Determinantes que Afetam a Qualidade da Informação Contábil Decorrente da Harmonização aos Padrões Internacionais de Contabilidade: uma investigação por meio do gerenciamento dos resultados contábeis. In: **X CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA**, 2013. São Paulo. *Anais...* Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos132013/491.pdf>>

SILVA, Ariádine de Freitas; VALLE, Mauricio Ribeiro do. Análise da Estrutura de Endividamento: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e americanas. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 1, p. 201-229, jan./mar. 2008.