
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO DAS EMPRESAS DO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES NO BRASIL

EARNINGS MANAGEMENT: A STUDY OF COMPANIES IN THE TELECOMMUNICATIONS SECTOR IN BRAZIL

Laerson Morais Silva Lopes

Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal da Bahia – UFBA; Professor Assistente na Universidade Federal da Bahia - UFBA.

Endereço: Praça 13 de Maio, 06 – Piedade(Centro), CEP: 40070-010 Salvador-Ba.

Telefone: (71) 8890-8916

E-mail: laerson.lopes@ufba.br

Francisco Marton Gleuson Pinheiro

Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal da Bahia – UFBA; Professor Auxiliar da Universidade do Estado da Bahia – UNEB;

Endereço: Universidade do Estado da Bahia, Campus VII, Rod. Lomanto Júnior, BR 407, KM 127, CEP: 48.970-000 – Senhor do Bonfim – BA.

Telefone: (75) 9199-4122

E-mail: martonpinheiro_ba@hotmail.com

Recebido: 18/11/2013 Publicado: 30/04/2014
Aprovado: 24/04/2014

José Maria Dias Filho

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP; Professor adjunto da Universidade Federal da Bahia, UFBA.

Endereço: Praça da Piedade, 06 - Centro. CEP 40060-160 - Salvador-BA.

Fone: (71) 3283-7565/7568

E-mail: zemariadias@globo.com

RESUMO

O objetivo do estudo foi verificar se as empresas de telecomunicações brasileiras listadas na BM&FBovespa adotam práticas de gerenciamento de resultados em função do nível de endividamento ou para reduzir a variabilidade dos lucros. O estudo abrangeu quatorze empresas de telecomunicações no período de 2005 a 2010. O exame da relação entre despesas com depreciação e amortização não apresenta resultados conclusivos do ponto de vista estatístico. Porém, o teste para itens extraordinários foi validado estatisticamente e sinaliza que nas empresas analisadas não há indícios de gerenciamento de resultados com itens extraordinários, para a redução da variabilidade dos lucros ou em função do nível de endividamento. Assim, os resultados sugerem que, num setor regulado, o gerenciamento pode ser minimizado pelo efeito regulação e, assim, a necessidade de incorrer em custos de agência seria menor.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados; *Income Smoothing*; Setor de Telecomunicações.

ABSTRACT

The objective of this study was to verify whether the Brazilian telecommunications companies listed on the BM & FBovespa adopt management practices results in the level of debt or to reduce the variability of profits. The study included fourteen telecommunications companies in the period 2005-2010. The examination of the relationship between depreciation and amortization has no conclusive results of the statistical point of view. However, testing for extraordinary items was statistically validated and signals that the companies analyzed there is no evidence of earnings management with extraordinary items, to reduce the variability of profits or the level of indebtedness. Thus, the results suggest that in a regulated industry, management can be minimized by regulation effect and, thus, the need to incur agency would be lower.

Keywords: *Earnings Management; Income Smoothing; Telecommunications Sector.*

1. PROBLEMA DA PESQUISA

Um dos objetivos das Demonstrações Contábeis é prestar informações úteis ao processo decisório dos usuários da contabilidade. Entre esses usuários estão os gestores, clientes, fornecedores, investidores, governo, entre outros. Cada um deles possui objetivo e interesses específicos e por vezes até distintos. Assim, um dos desafios da contabilidade é prover informações que atendam às necessidades dos diversos usuários de maneira que todos possam tomar decisões racionais, segundo os seus objetivos, de forma equânime.

Em função da diversidade de usuários e, conseqüentemente, dos objetivos vinculados ao uso das informações contábeis, é de esperar que algumas categorias, especialmente os agentes que têm acesso a informações privilegiadas, tentem maximizar seus resultados a partir da divulgação de informações que lhes pareçam mais convenientes. Esse problema de assimetria de informações é explicado pela Teoria da Agência (BERLE; MEANS, 1932; JENSEN; MECKLING, 1976).

Segundo Pohlmann e Alves (2008, p. 234), nos anos 70 “[...] uma nova linha de pesquisa em contabilidade positiva, baseada na economia, emergiu da abordagem da informação, a perspectiva contratual (*contracting perspective*)”. Segundo essa linha, a ênfase estava na explicação das variações nas práticas contábeis entre as empresas, mas não no papel da contabilidade em prover informação quanto à sua avaliação. O ímpeto dessa nova linha de pesquisa adveio de duas direções: o avanço da regulamentação governamental e o estudo sobre as mudanças dos critérios contábeis.

Em função desses critérios, as diversas técnicas de gerenciamento contábil de resultados estão embasadas, especialmente, na subjetividade inerente aos mesmos. Após as mudanças introduzidas na legislação societária brasileira há uma maior regulação contábil, no sentido de estimular os profissionais de contabilidade a observar a base normativa, mas sempre buscando uma representação fidedigna, realista, do patrimônio da organização.

Não que essa previsão já não existisse, uma vez que os próprios Princípios Contábeis já anunciavam a representação adequada do patrimônio, mas as recentes alterações são mais impositivas. Isso, porque as mudanças atuais estão corroboradas por uma ação conjunta do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, órgão formado por diversas entidades representativas de classes, das empresas e do próprio mercado, como a BM&FBovespa, o IBRACON, a FIPECAFI, entre outros. Ademais, os pronunciamentos emitidos pelo CPC são aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade, mediante suas resoluções, e pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, com suas respectivas deliberações.

Dito isso, segundo o pronunciamento que trata da Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade (CPC nº 00, R1, 2011, Item QC12), “para ser útil, a informação contábil-financeira não tem só que

representar um fenômeno relevante, mas tem também que representar com fidedignidade o fenômeno a que se propõe representar”. No mesmo item, o legislador contábil menciona ainda que, para ter “representação perfeitamente fidedigna, a realidade retratada precisa ter três atributos. Ela tem que ser completa, neutra e livre de erro”. Dessa forma, por exemplo, para fins de cálculo da depreciação de um bem, ao definir a vida útil do mesmo o Contador deve escolher o período que represente, de fato, a capacidade e a quantidade que aquele bem deverá gerar de benefícios futuros à empresa. Agindo, assim, livre de qualquer interesse particular.

Sujeito a esse mesmo contexto normativo, o setor de telecomunicações, objeto deste estudo, deixou de ser um monopólio estatal a partir da abertura de mercado e, por consequência, surgiram diversas empresas no segmento. Essas empresas passam por forte processo de regulação, imposto pela Agência Nacional de Telecomunicações – Anatel, que atua com vistas a garantir os direitos dos clientes, o desenvolvimento equilibrado do setor bem como utiliza dos números contábeis com o propósito de fiscalizar a apuração de tributos (FUST e Funtel) relacionados ao setor.

Além desses aspectos regulatórios específicos, as grandes empresas de telecomunicações estão constituídas na forma de Sociedade Anônima, portanto, sujeitas a uma legislação contábil/societária mais densa. Como características inerentes às essas empresas, podem ser apontadas, ainda, a elevada alavancagem financeira e a crescente revolução tecnológica (COSTA, 2009).

Também quanto a esse setor é possível assumir que os conflitos de agência dão suporte teórico à ideia de que nem sempre as decisões dos gestores serão, pelo menos, tão completas e neutras como quer o legislador contábil, já que a própria legislação societária delega à empresa a escolha entre certos critérios que permitem manipular as informações. Entende-se que os conflitos de agência existem em todo tipo de organização e que as mesmas, para minimizar os efeitos desse conflito, investem recursos em instrumentos de controle, chamados de custos de agência (por exemplo, auditoria independente e rodízio de auditores, conselhos de administração e fiscal, formulação de contratos, entre outros mecanismos de Governança Corporativa).

No entanto, mesmo num contexto de conflitos de interesses, é possível que a regulação mais densa do setor de telecomunicações diminua normalmente o espaço para o gerenciamento de resultados. Nesse sentido, considerando a regulação do setor, as mudanças na legislação societária e a atuação oportunística do agente (WATTS; ZIMMERMAN, 1986), a presente pesquisa busca responder à seguinte questão: as empresas do setor de telecomunicações no Brasil adotam práticas de GR em função do nível de endividamento ou para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*)?

Assim, o objetivo é verificar se as empresas de telecomunicações no Brasil adotam práticas de GR em função do nível de endividamento ou para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*). Os gestores das empresas, segundo a Teoria Positiva da Contabilidade, agem de maneira oportunística, buscando maximizar seus ganhos (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Para tanto, adotam a discricionariedade de certas práticas contábeis para alcançar tal propósito. No estudo de Coelho e Lopes (2009, p. 123), por exemplo, “a hipótese da pesquisa é de que quanto maior a relação Empréstimos-Financiamentos/Ativo Total da empresa, maior o nível de apropriações discricionárias, no sentido de reportar maiores lucros no presente, ou seja, no momento do endividamento”. Esses autores apresentam outro motivo para o gerenciamento, o alisamento de resultado:

O gerenciamento não se destinará necessariamente a aumentar o lucro reportado, podendo o gestor buscar reduzir este lucro (no caso de reduzir expectativas futuras ou de administrar lucros de setores monopolistas, por exemplo); em situações de demonstrar menor risco, o único interesse seria o de alisar os lucros; enfim, gestores ingressantes nas empresas podem se interessar em reportar prejuízos hoje, para reportar lucros no futuro, obviamente produzidos por ele. (COELHO; LOPES, 2009, p. 125).

Considerando esse aparato teórico sobre o comportamento oportunístico, mas acolhendo o efeito regulação no setor, são estabelecidas as seguintes hipóteses:

- H1a: As empresas de telecomunicações não gerenciam resultado utilizando as despesas com depreciação para diminuir a variabilidade nos lucros;
- H1b: As empresas de telecomunicações não gerenciam resultado utilizando as despesas com depreciação por conta de seu nível de endividamento;
- H2a: As empresas de telecomunicações não gerenciam resultado utilizando os itens extraordinários para diminuir a variabilidade nos lucros;
- H2b: As empresas de telecomunicações não gerenciam resultado utilizando os itens extraordinários por conta de seu nível de endividamento.

Para Baptista (2009, p. 234), a adequação das normas brasileiras às internacionais “acende as seguintes questões: a convergência das normas contábeis brasileiras para as internacionais exercerão influência sobre a prática do gerenciamento de resultados? Qual a natureza dessa influência (inibirá ou estimulará)?”. Para a mencionada autora (p. 234), “[...] a maior discricionariedade conferida aos preparadores das DF... pode contribuir para o delineamento de um ambiente mais propício à prática da manipulação do resultado contábil”. Assim, ao tornar mais subjetivas algumas escolhas de práticas contábeis, é provável que o espaço para o gerenciamento de resultados tenha sido ampliado.

Martinez (2006) analisou no contexto brasileiro se as empresas utilizavam as provisões para devedores duvidosos, as despesas com depreciação e as receitas não operacionais, utilizando para tanto uma base de dados composta por informações do período de 1995 a 1999. Os resultados demonstraram a adoção do gerenciamento de resultados no sentido de diminuir a variabilidade dos lucros, no entanto, considera-se oportuna uma nova investigação em torno desse fenômeno pela distância temporal deste para aquele estudo, pelas recentes alterações pelas quais passou a legislação societária e por esta analisar o setor de telecomunicações: regulado por uma agência estatal.

Esta pesquisa também assume certo significado para o mercado e para a academia, pois, como assinala Torres *et al.* (2009, p. 2), “um dos produtos mais importantes da contabilidade, para os usuários da informação contábil, é o resultado (lucro ou prejuízo) e é por meio dele que se pode avaliar o desempenho das empresas”. Isso mostra a necessidade de se analisar a qualidade dessas informações. Ademais, é necessário considerar que “a falta de informação pode gerar custos adicionais para o tomador de decisões, os quais, juntamente com outros, compõem os custos de agência” (NARDI *et al.*, 2009, p. 8). Portanto, caso se constate que a regulação do setor reduz o espaço para o gerenciamento, esse estudo poderá indicar caminhos para a redução dos mencionados custos de agência.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teoria da agência e a abordagem oportunística

Segundo Coelho e Paulo (2009), a Teoria Positiva da Contabilidade prevê que existe uma tendência de que as práticas contábeis obedeçam a duas finalidades básicas: atender aos objetivos de eficiência econômica dos proprietários para maximizar o valor da empresa; e, por outro lado, os gestores agem objetivando maximizar seus próprios interesses, de maneira oportunística. Para os mesmos, “estes sempre escolhem aquele regime contábil que minimize custos contratuais e de transação para a firma”. (COELHO; LOPES, 2009, p. 122).

Essa postura oportunística, relatada também pela Teoria da Agência, gera conflitos de interesses, assimetria de informações e custos de agência. O problema surge quando o principal não pode observar as

ações do agente (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Ciente destas questões, e na busca de amenizar os impactos destas, as relações entre agente e principal são estabelecidas mediante contratos.

Segundo Nardi *et al.* (2009, p. 21), “as empresas possuem relações estabelecidas por contratos, os quais não podem ser considerados completos ou perfeitos”. No entanto, ainda conforme esses autores, tais contratos não garantem que o mercado opere de maneira eficiente, pelo menos, não da forma mais forte, onde todas as informações estariam disponíveis a todos os usuários e as decisões tomadas incorporariam todas essas informações.

Watts e Zimmerman (1986, p. 19) definem assim a forma forte da hipótese do mercado eficiente: “o conjunto de informações inclui todas as informações conhecidas por todos no tempo t (por exemplo, planos de gestão de investimentos futuros na produção, políticas de preços)”. Dessa forma, Nardi *et al.* (2009) argumentam que existe uma dificuldade em estabelecer relações contratuais entre agente e principal de maneira que não exista assimetria de informações, que se eliminem os comportamentos imperfeitos e que não haja divergência de interesses entre estes atores. Com isso, segundo os mesmos, cria-se a possibilidade de comportamento discricionário dos gestores (agente) das organizações, ou seja, eles tomarão decisões pautadas na maximização de seus objetivos. Portanto, “o que se observa é que o GR é motivado pelos interesses econômicos dos gestores. São constatações do que prediz a Teoria da Agência, que propõe que existe um conflito entre o agente, figura contratada para executar uma atividade pelo principal” (REZENDE; NAKAO, 2012, p. 10).

Destarte, esta pesquisa é desenvolvida tendo como pressupostos teóricos os conflitos de agência, que resultam em conflitos de interesses e culminam no surgimento de assimetria de informações. Tais aspectos, portanto, fundamentam teoricamente o comportamento oportunístico dos gestores, sendo assim admissível que eles escolhem, dentre as práticas contábeis possíveis, aquelas que melhor atendem a seus objetivos, ou seja, eles adotam práticas de gerenciamento de resultados.

2.2 Gerenciamento dos resultados

Segundo Matsumoto e Parreira (2007, p. 146), “nos princípios dos anos 50, Hepworth (1953) foi um dos primeiros a mencionar manipulação contábil com o objetivo de estabilizar os lucros, a fim de suavizar suas flutuações, que na prática é tratada por *income smoothing*”.

Pela abordagem oportunística, sabe-se que “[...] as pessoas procuram maximizar a própria utilidade, ou seja, buscam alcançar interesses particulares. Isso ocorre apesar da existência de contratos entre as partes com cláusulas restritivas a certas ações dos agentes que podem ser contrárias aos interesses do principal” (NARDI *et al.*, 2009, p. 07). Nesse sentido é que se diz que a prática de gerenciamento de resultados “é efetuada por gestores de diversas organizações, pois variações constantes nos seus resultados são vistas, por parte dos seus credores e investidores, como sério indicador de risco” (TORRES *et al.*, 2009, p. 01).

Gerenciamento de Resultados é um conjunto de técnicas, que utiliza de procedimentos contábeis previstos na lei, mas que resultam na apresentação dos resultados da organização de acordo com os objetivos particulares dos agentes da empresa, de forma que as informações contábeis, em certos casos, deixam de retratar a realidade do negócio (PAULO; LEME, 2009; MARTINEZ, 2006; REZENDE; NAKAO, 2012; RODRIGUES, 2007).

Assim, entende-se que o gerenciamento não é o mesmo que fraude, pois utiliza da subjetividade inerente a certas escolhas contábeis (COELHO; LOPES, 2009; MARTINEZ, 2006). Para Coelho e Lopes (2009, p. 123), por conta da arbitrariedade de certos parâmetros de apuração de lucros; pelo corte temporal para tal apuração; e pelos ajustamentos do conceito de lucro ao conceito de caixa, os resultados contábeis sempre dependerão de julgamentos dos contadores e gestores. Ao considerar a postura oportunística dos agentes,

esta pesquisa assume como pressuposto que os resultados contábeis podem ser influenciados significativamente pelos agentes, a fim de que interesses particulares sejam atendidos.

2.3 Espaço para o gerenciamento de resultados

Segundo Martinez (2006, p. 09), “a literatura internacional tem oferecido vários motivos capazes de incentivar os administradores das empresas a gerenciar seus resultados contábeis”. “As normas contábeis permitem que os gestores tenham certa discricionariedade ao optarem por tipos de práticas e escolhas de critérios contábeis” (NARDI *et al.*, 2009, p. 08). Martinez (2006, p. 10) ainda afirma que “nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto”.

Segundo Matsumoto e Parreira, (2007, p. 141), “O gerenciamento de resultados contábeis nas empresas é um problema real, sobretudo por encontrar refúgio na flexibilidade das normas e regulamentos contábeis, que permitem alternativas distintas para a contabilização de um mesmo evento contábil”. “As escolhas contábeis podem ser ditadas para atender às necessidades da firma na captação de recursos de terceiros, isto é, de os gestores [...] apresentarem as informações contábeis de forma a induzir credores a assumirem postura favorável à empresa” (COELHO; LOPES, 2009, p. 128).

Uma das principais causas para o gerenciamento dos resultados contábeis, segundo Matsumoto e Parreira (2007, p. 141), está no “fato de que os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos não alcançam todas as situações possíveis e os incentivos econômico-financeiros, que as empresas e os gestores podem obter”. Para Paulo e Leme (2009, p. 31), “o conjunto de normas contábeis possibilita certa flexibilidade no processo de escolha dos critérios de mensuração e evidenciação, afetando os números da Contabilidade”.

Outro possível motivador das práticas de gerenciamento é o complexo sistema tributário e a respectiva carga elevada. Segundo Rezende e Nakao (2012, p. 08) “a tributação sobre o lucro das empresas, na forma de Imposto de Renda (IR), e a informação contábil para fins de divulgação financeira ocorrem sobre uma mesma base de eventos”. Assim, para eles, “é natural que ambas compartilhem determinadas escolhas contábeis no reconhecimento e mensuração de resultados decorrentes dos eventos ocorridos”.

“Por outro lado, incentivos econômicos diversos podem prevalecer sobre o de menor pagamento de tributos, como os ligados à remuneração dos gestores” (REZENDE; NAKAO, 2012, p. 08). Além disso, segundo Matsumoto e Parreira (2007, p. 148), “a pressão exercida pelo mercado por resultados melhores; o desejo de atrair novos investidores; e a ambição de obter compensação remunerada, dentre tantas, são verdadeiras tentações a que estão sujeitos os gestores e executivos nas empresas”.

Justifica-se ainda a prática já que, quando resultados negativos são divulgados pela empresa, alguns efeitos indesejáveis podem ocorrer, “normalmente ligados à confiabilidade dos investidores, além de considerar que em muitas empresas, as avaliações de desempenho e remuneração dos administradores estão pautadas em números contábeis” (PAULO; LEME, 2009, p. 32).

Verifica-se, portanto, que são muitos os fatores que motivam os gestores a divulgar informações contábeis ajustadas a certos interesses. Esses fatores são comuns ao setor de telecomunicações e, dessa forma, é possível admitir que os gestores das empresas desse segmento encontrem diversas motivações para adoção de práticas de gerenciamento, resta saber se o fazem.

2.3 Evidências de gerenciamento de resultados

“Os acadêmicos de contabilidade, particularmente nos EUA, têm produzido, nos últimos anos, um número representativo de artigos em que documentam e investigam fatores que motivam o gerenciamento dos resultados e suas principais práticas” (RODRIGUES, 2007, p. 06). Segundo Paulo e Leme (2009, p. 29), “diversos trabalhos fornecem evidências empíricas de que os números contábeis reportados são afetados pelas práticas de gerenciamento de resultados” e, neste sentido, citam os trabalhos de Jones (1991), Burgstahler e Dichev (1997) e Martinez (2001).

“Impulsionado com o discurso do Presidente da SEC Americana, Arthur Levitt, intitulado (sic.) *The ‘Numbers Game’* em 1998, o tema *earnings management* tem sido amplamente discutido na imprensa especializada e no meio acadêmico internacional” (MARTINEZ, 2006, p. 10). De acordo com Matsumoto e Parreira (2007, p. 143) já foram noticiados alguns “escândalos que envolveram empresas de finalidade especial dos Estados Unidos, no caso *Enron*, e no Brasil, o Banco Nacional, despertando a atenção das autoridades reguladoras e da imprensa especializada”. Acredita-se que muitos dos aspectos da realidade econômica destas empresas foram maquiados com o gerenciamento de resultados.

O estudo de Jorgensen e Kirschenheiter (2003) verifica como os gestores manipulam a divulgação de riscos discricionários, com o intuito de maximizar as informações contábeis. McVay (2006) analisa o gerenciamento de resultados pela mudança na classificação de itens especiais de resultado e, com base em demonstrações contábeis de diversas empresas no período de 1988 a 2003, constata que esse tipo de gerenciamento também é adotado.

Barua, Lin e Sbaraglia (2010) analisam o gerenciamento de resultados por mudanças de resultado, analisando a classificação entre operações continuadas e descontinuadas. Segundo estes autores, a mudança de classificação se diferencia de outras técnicas de gerenciamento, pois “não muda o lucro líquido e esta pode ser uma forma menos onerosa de gerenciamento de resultados” (BARUA; LIN; SBARAGLIA, 2010, p. 1485). O estudo constata que as empresas gerenciam resultados mudando a classificação de operações continuadas/descontinuadas.

Para Martinez (2006, p. 11), “a produção científica no Brasil em *Earnings Management*, quando comparada à internacional, é ainda embrionária”. Ainda de acordo com o autor, a prevalência da contabilidade para atendimento ao Fisco e a pouca expressividade do mercado de capitais brasileiro são algumas das explicações para isso. Este autor, nesse estudo de 2006, analisou as contas contábeis de despesas nas seguintes rubricas: Provisão de Devedores Duvidosos, Depreciação e Resultados Não-Operacionais (variáveis dependentes), verificando o comportamento destas contas em relação à Variação no Lucro Líquido (antes de computadas as respectivas variáveis acima) e o Índice de endividamento de longo prazo (exigibilidades de longo prazo/ativos totais). As principais conclusões desse estudo foram:

a) As despesas de depreciação, despesas com provisão de devedores duvidosos e receitas não-operacionais foram utilizadas para reduzir a variabilidade dos resultados contábeis;

b) Variações na amortização de ágio/deságio de investimentos, provisão para perdas em investimentos e reservas de reavaliação estão correlacionadas com ações para reduzir a variabilidade dos resultados. (MARTINEZ, 2006, p. 23)

Rodrigues (2007) confrontou as variações nas receitas e despesas não-operacionais e as variações dos lucros líquidos (VLL). Nesse estudo, o autor constatou que “o gerenciamento dos resultados refere-se ao *income smoothing*, ou seja, indícios de manipulação dos resultados com o intuito de apresentar uma tendência estável de lucros” (RODRIGUES, 2007, p. 08). Com a análise dos modelos de regressão, o estudo aponta que “para VLL positiva, os resultados não contrariam a hipótese de estar ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*) por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais” (RODRIGUES, 2007, p. 16).

Analisando a relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital no mercado brasileiro, Nardi *et al.* (2009, p. 22) “apontaram para uma associação positiva entre as medidas de GR e o custo da

dívida (Ki e Kd), ou seja, maior gerenciamento de resultados é acompanhado por maiores custos de capital de terceiros”, mas “o mesmo não foi observado para a proxy de custo de capital próprio”.

Coelho e Lopes (2009) analisam a relação entre endividamento e gerenciamento de resultado e apontam que apenas o lucro líquido tem expressividade numérica, ou seja, não há relação entre o gerenciamento e o nível de endividamento. No entanto, segundo os autores, “o sinal da variável endividamento (negativo) não tem sustentação teórica, pois se espera que o gerenciamento de dados para empresas mais endividadas se dê com ajustes positivos ao lucro” (2009, p. 137). Contudo, o modelo utilizado, segundo os mesmos, demonstrou baixa capacidade de previsão.

Torres *et al.* (2009, p. 01) estudaram “a relação entre o alisamento de resultados contábeis e a estrutura de propriedade e controles das firmas, correlacionando-os com governança corporativa e origem do capital”. Os seus achados mostram que quando o índice de estrutura e controle se eleva, o alisamento de lucros se reduz e apontam que o efeito da estrutura de propriedade e controle é menor quando a empresa possui um maior nível de governança corporativa e que as empresas “fazem mais intensamente [o gerenciamento] quando possuem origem de capital nacional ou quando possuem controlador privado nacional” (TORRES, *et al.*, 2009, p. 14).

Como se observam, são diversos os estudos que confirmam o que preconiza a Teoria da Agência quanto às conseqüências decorrentes da assimetria de informações e do comportamento oportunístico dos agentes. Comprova-se, claramente, que, quando há espaço para tal, os gestores tendem a recorrer ao gerenciamento de resultados para viabilizar a consecução de certos objetivos. Resta-nos observar, conforme proposta deste trabalho, se organizações submetidas a mecanismos regulatórios mais rígidos, como o setor de telecomunicações, também recorrem a esse expediente.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e dados da pesquisa

Delimitou-se a pesquisa ao segmento de telecomunicações a fim de analisar o comportamento de empresas que, além de estarem obrigadas a obedecer à legislação societária, estão obrigadas particularmente a prestar contas, anualmente, a um órgão regulador específico: a Anatel. Admitindo que “os administradores subproduzem informação na ausência de regulação” (WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p. 165), é plausível aceitar que, num setor mais regulado, o gerenciamento de resultados assume comportamento diferenciado.

A pesquisa envolveu as companhias abertas do setor listadas na BM&FBovespa S.A., conforme relação obtida no portal da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Dessa lista inicial, foram excluídas as que estavam com a inscrição cancelada, ou mesmo em processo de dissolução, restando assim na amostra inicial 19 empresas. Após novo filtro, constatou-se que algumas delas atuavam apenas como investidora (ou em alguns casos *holding*), sem desenvolver qualquer tipo de atividade fim (ou operacional). Assim, a amostra final compreendeu quatorze empresas de telecomunicações, como demonstrado no quadro 01.

Quadro 01 – Empresas analisadas no estudo

1	Americel	8	Net
2	Brasil Telecom	9	Tele Norte Celular
3	Cemig	10	Tele Norte Leste
4	Ctbc	11	Telebrás
5	Embratel	12	Telefonica
6	La Fonte	13	Telemar Norte Leste
7	Lf Tel	14	Tim

Fonte: Elaboração própria (2012)

Os arquivos das demonstrações contábeis destas empresas foram obtidos no portal do investidor da CVM. Quando não diretamente no portal, estes arquivos foram lidos pelo software DIVEXT® (Sistema de Divulgação Externa, da CVM). Tais dados foram tabulados com o auxílio do *software Microsoft Excel®* e, a partir dos mesmos, foram criadas as variáveis utilizadas no estudo. Para a análise estatística foi utilizado o *Software SPSS®*, versão 15. Os dados coletados referem-se às demonstrações contábeis de 2004 a 2010. No entanto, admitindo-se que é preciso, no modelo, retroagir a um ano, para fins de cálculo de umas das variáveis, o período considerado na análise foi de 2005 a 2010.

A pesquisa em questão tem caráter descritivo. A coleta de dados foi secundária pelo fato de os dados terem sido coletados nos sítios eletrônicos das respectivas companhias que compõem o índice IBrX - Índice Brasil da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) do dia 18 de março de 2013, no período de 2010 a 2012.

A pesquisa, em relação ao procedimento técnico, será por meio documental. Devido às informações terem sido coletadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas. A pesquisa documental para Gil (2010, p.30) “é utilizada em praticamente todas as ciências sociais e constitui um dos delineamentos mais importantes no campo da História e da Economia”.

A pesquisa irá comparar o EBITDA divulgado pelas empresas e a metodologia de cálculo apresentada pela instrução da CVM. Segundo Lakatos e Marconi (2007) a comparação “uma etapa mais concreta da investigação, com finalidade mais restrita em termos de explicação geral dos fenômenos menos abstratos”.

A pesquisa utilizou-se de duas abordagens do problema: qualitativa e quantitativa. Como qualitativa a parte da análise entre o EBITDA divulgado pelas empresas e o EBITDA segundo critérios estabelecidos pela instrução CVM nº 527/12. A abordagem também se caracteriza como quantitativa, pois será calculado o EBITDA de todas as empresas pertencentes à amostra.

O IBrX - Índice Brasil é composto por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas, em termos de número de negócios e volume financeiro.

Visando obter melhores resultados foram retiradas duplicidades da amostra, como por exemplo, empresas que possuem ações preferenciais e ordinárias, e ações de Bancos e Financeiras que não divulgam o EBITDA, pelo fato de obterem Receitas Financeiras como Receita Operacional. Assim a amostra desta pesquisa totalizou 84 empresas.

3.2 Modelo operacional da pesquisa

Esta pesquisa, como já exposto, pretende verificar se as empresas de telecomunicações no Brasil adotam práticas de gerenciamento de resultados em função do nível de endividamento ou ainda para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*). Importa salientar que embora este estudo se inspire

no modelo utilizado Martinez (2006), desse estudo se distingue, essencialmente, por focalizar um segmento econômico específico (setor de telecomunicações) e também pelas diferenças que se observam entre a legislação societária atual e a que se encontrava em vigor naquele período. Sob o ponto de vista societário, podemos afirmar que o estudo se desenvolve num contexto bem distinto do anterior.

3.2.1 Despesas de depreciação e amortização

Para analisar a relação entre as despesas com depreciação e amortização e o gerenciamento de resultados, as principais variáveis explicativas utilizadas foram: a variação no lucro líquido, excluído o efeito da depreciação/amortização, para detectar as tentativas de *income smoothing*; o endividamento, medido pela relação passivos exigíveis e ativo total.

Além dessas, também foi considerado o montante de ativos de natureza permanente, a saber: imobilizado, intangíveis e diferido; e a receita líquida. Essas variáveis foram incluídas como variáveis de controle, por terem relação direta com as despesas de depreciação e amortização, pois admite-se que as mesmas sejam elevadas (em situações normais) em função do aumento do volume de ativos “permanentes” e do aumento das operações da empresa (representado pelo crescimento das receitas).

Todas essas variáveis, inclusive a dependente, foram calculadas em função do ativo total. Com isso, o modelo pode ser assim apresentado:

$$\text{Desp. Depract} = \beta_0 + \beta_1 \text{VLLt} + \beta_2 [\text{Exigt/At}] + \beta_3 \text{Receitast} + \beta_4 \text{A.Imt} + \varepsilon_2 \quad (01)$$

Onde:

Desp. Depract = Despesas com Depreciação e Amortização

VLLt = Variação no lucro líquido, excluído o efeito da depreciação/amortização;

[Exigt/At] = Índice de Endividamento, medido pela relação Passivos Exigíveis e Ativos Totais

Receitast = Receitas líquidas do período

A.Imt = Soma do Ativo Imobilizado, Intangíveis e Diferido.

Para estas variáveis, à medida que a VLLt aumente, se houver uma variação positiva nas despesas com Depreciação e Amortização, haverá indícios de alisamento. Considerando a hipótese de *income smoothing*, o gestor agirá no sentido de aumentar as despesas para diminuir a variação no lucro. Assim, considerando a hipótese de que a regulação do setor diminui o espaço para o gerenciamento de resultados, não é esperada relação entre a variação da VLLt e essas despesas.

Quanto às exigibilidades, considerando que o gestor (livre da regulação) desejará apresentar maiores lucros, interessado em exibir um melhor resultado para seus possíveis credores, espera-se que quando o endividamento aumenta, haja uma tendência de redução da depreciação/amortização, ou seja, espera-se um sinal negativo para a variável de endividamento. No entanto, espera-se que não haja relação entre essas variáveis por conta do efeito regulação. Para as variáveis de controle são esperados sinais positivos, já que o acréscimo dos ativos “permanentes” e das receitas contribui, em condições normais, para o aumento das despesas com depreciação e amortização.

Na análise desta variável (*Desp. Depract*) foi excluída uma das empresas da amostra, por ter apresentado em suas demonstrações contábeis informações incompletas em relação à depreciação/amortização. Por fim, ficando esta análise restrita a 13 empresas (78 observações ano-empresa).

3.2.2 Resultado com itens extraordinários

Esse teste considerou a relação entre os resultados com itens extraordinários e as variáveis latentes VLLt e endividamento [Exigt/At]. Para fins de determinação de quais itens seriam considerados como extraordinários, levou-se em conta a discricionariedade envolvida no reconhecimento dos itens. São exemplos desses itens a “provisão/reversão para valor de realização e perdas do imobilizado e bens destinados à venda”; “recebimentos em duplicidade”, “resultado na baixa de imobilizado e diferido”, “compensação de prejuízos”, “amortização de diferido”, “amortização de ágio na aquisição de investimentos”, “provisão/reversão para perdas sobre ativos descontinuados”, “provisão/reversão para perda com investimentos”, “provisão/reversão de perdas em processos judiciais”, “provisão/reversão de outras provisões”, “resultado na baixa e reversão de perdas com investimentos”, “arrecadação identificada” e “outras receitas e despesas não operacionais”, entre outros de igual discricionariedade.

Considerando, portanto, esses itens como extraordinários, segue o modelo utilizado para esta rubrica:

$$\text{Result.IEt} = \beta_0 + \beta_1 \text{VLLt} + \beta_2 [\text{Exigt/At}] + \varepsilon_2 \quad (02)$$

Onde:

Result.IEt = Resultado com Itens Extraordinários

VLLt = Variação no lucro líquido, excluído o efeito do resultado extraordinário;

[Exigt/At] = Índice de Endividamento, medido pela relação Passivos Exigíveis e Ativos Totais

Nesse modelo, haverá gerenciamento de resultados quando a VLLt for negativa, ou seja, à medida que aumenta o lucro o resultado operacional tenderá a diminuir. Quanto às exigibilidades, configura-se o gerenciamento quando o coeficiente for positivo. Ou seja, quando as exigibilidades aumentam, a tendência é que o resultado com itens extraordinários também aumente (para que seja apresentado o lucro maior ao credor da empresa).

Nesta análise, após exclusões por conta de duas empresas não terem divulgado informações completas sobre essa rubrica, foram tomadas 12 empresas, sendo que dessas alguns períodos também foram excluídos por conta da ausência de informações. Sendo assim, a amostra final foi formada por 65 observações ano-empresa.

4. ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

4.1 Despesas de depreciação e amortização

Com vistas a adotar o modelo proposto para estimar a equação da regressão, analisou-se inicialmente a matriz de correlação obtida considerando as variáveis do modelo teórico, na qual foi identificada baixa correlação das variáveis independentes VLLt (Sig. 0,851), [Exigt/At] (Sig. 0,880) e A.Imt (Sig. 0,111) em relação à variável dependente *Desp.Deprect*.

Posteriormente, fazendo uma análise do modelo de regressão, verificou-se que os α obtidos nas variáveis explicativas em análise (VLLt e Exigt/At) são muito elevados, ou seja, não são significativos, conforme disposto no Quadro 02, que apresenta os dados obtidos para o modelo:

Quadro 02 – Modelo de Regressão para Depreciação e Amortização

Modelo	Coeficientes não Padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.	Estatísticas de Colinearidade	
	B	Erro Padrão	Beta			Tolerance	VIF
(Constante)	,012	,028		,420	,676		
Variação no Lucro, sem considerar a Depreciação/Amortização	-,010	,059	-,018	-,174	,862	,951	1,052
Exigibilidades	,010	,021	,054	,488	,627	,855	1,169
Receitas Líquidas	,075	,017	,457	4,463	,000	,978	1,023
Ativo Permanente	,068	,039	,189	1,762	,082	,896	1,116

a. Variável Dependente: Depreciação e Amortização

Para testar a adequação da distribuição de dados ao modelo, considerando que a amostra é formada por um número superior a 30 (78 observações válidas) poderia ser admitida a distribuição normal (ANDRIOTTI, 2010; BRUNI, 2011), mas esse aspecto também foi confirmado por meio do teste *Kolmogorov-Smirnov* (sig.>0,05 para todas as variáveis). Para afastar o risco de multicolinearidade foram feitos os testes *tolerance* e VIF, e para comprovar a inexistência de autocorrelação entre resíduos realizou-se o teste de *Durbin-Watson* (DW).

Os testes *tolerance* e VIF, conforme Hair *et al.* (2009) e Field, (2009), apontam que, quando o índice encontrado é próximo a 1, há indícios de que não há multicolinearidade entre as variáveis estudadas. Assim, como os resultados obtidos para todas as variáveis estão próximos a 1, é possível afirmar que não há problemas de multicolinearidade.

“O teste de *DURBIN-WATSON* baseia-se em cálculo de medida conhecida como estatística DW, tabelada para valores críticos segundo o nível de confiança escolhido” (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2011, p. 189). Considerando as orientações para esse teste, foi encontrado o intervalo de ausência de autocorrelação (que varia, neste caso, de 1,77 e 2,23). Segundo Corrar, Paulo e Dias Filho (2011), para esse teste, valores encontrados que estejam dentro desse intervalo, ou que sejam próximos de 2, atendem ao pressuposto da regressão. O resultado encontrado foi 0,627, ou seja, existe autocorrelação entre as variáveis, conforme já esperado diante do estudo da matriz de correlação. O R square apresentou um valor de 0,25 e a estatística F 6,093 (sig. 0,00).

Dessa forma, com o modelo teórico adotado e a amostra utilizada, não é possível tirar conclusões estatisticamente válidas para o gerenciamento de resultados no setor de telecomunicações por meio das despesas com depreciação e amortização, com o objetivo de reduzir a variabilidade dos lucros ou em função do nível de endividamento da empresa. Assim, concordando com Field (2009, p. 260), para esse caso, "a opção mais segura (embora insatisfatória) é reconhecer a instabilidade do modelo".

4.1 Resultado com itens extraordinários

Nos testes de robustez estatística, seguindo os mesmos critérios apresentados no item anterior, considerou-se a normalidade da amostra e a inexistência de problemas de multicolinearidade (*tolerance* e VIF próximos de 1). No teste DW, considerando o tamanho da amostra (65 observações válidas) e analisando a tabela de valores críticos, com $\alpha = 0,05$, verificou-se que o resultado de 2,147 está dentro do intervalo de ausência de correlação (1,7 a 2,3), e próximo de 2. Confirmando, assim, que não existe autocorrelação entre as variáveis.

Assim, no estudo relacionado aos itens extraordinários, a matriz de correlação obtida considerando as variáveis do modelo teórico aponta alta correlação das variáveis independentes VLLt (Sig. 0,00) e [Exigt/At] (Sig. 0,00) em relação à variável dependente Result.IEt. Os dados obtidos com a análise do “Resultado com Itens Extraordinários” estão sumarizados no Quadro 03:

Quadro 03 – Modelo de Regressão para Itens Extraordinários

Modelo	Coeficientes não Padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.	Estatísticas de Colinearidade	
	B	Erro Padrão	Beta			Tolerance	VIF
(Constante)	,044	,026		1,673	,099		
Variação no Lucro, sem considerar a Depreciação/Amortização	,852	,152	,533	5,603	,000	,915	1,093
Exigibilidades	-,121	,038	-,303	-3,190	,002	,915	1,093

a. Variável Dependente: Resultado Itens Extraordinários

Pela análise da tabela e o erro padrão detectado no modelo (0,0759), identifica-se a seguinte equação de regressão:

$$\text{Result.IEt} = 0,044 + 0,852\text{VLLt} - 0,121[\text{Exigt/At}] + 0,0759$$

Conforme definido, o sinal da VLLt negativo seria um indicativo de gerenciamento de resultado com o uso de itens extraordinários. Dessa forma, considerando que o índice da VLL tem sinal positivo, é possível afirmar que no setor de telecomunicações não há indícios de gerenciamento de resultado por meio dos itens extraordinários com o objetivo de reduzir a variabilidade dos lucros pelas empresas estudadas. Assim, fica corroborada a hipótese 2a.

Quanto às exigibilidades, esperava-se para as mesmas um coeficiente positivo como indicação da existência de gerenciamento de resultados pelos itens extraordinários. O índice de [Exigt/At] tem sinal negativo, assim também não foram constatados indícios de gerenciamento de resultado com os itens extraordinários por conta do nível de endividamento da empresa. Sendo, assim, fica também validada a hipótese 2b.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste trabalho foi verificar se as empresas do setor de telecomunicações no Brasil adotam práticas de GR em função do nível de endividamento ou para reduzir a variabilidade dos lucros (*income smoothing*). Em primeiro lugar, constatou-se ausência de elementos que pudessem demonstrar a utilização das despesas de depreciação e amortização em práticas de gerenciamento de resultado pelo referido setor em função do nível de endividamento e do *income smoothing*. Entretanto, o modelo adotado demonstrou-se válido para refutar indícios de práticas de gerenciamento de resultados mediante itens extraordinários nesse mesmo setor, conforme o modelo proposto por Martinez (2006), que explora a relação entre os resultados com itens extraordinários e as variáveis latentes VLLt e endividamento [Exigt/At].

Com o modelo teórico construído para investigar possível relacionamento entre as despesas com depreciação e amortização e gerenciamento de resultados envolvendo as variáveis explicativas utilizadas, VLLt, [Exigt/At], Receitast e A.Imt, não foi possível extrair conclusões estatisticamente válidas para o

gerenciamento de resultados no setor de telecomunicações, considerando a amostra utilizada. Vale dizer que, para obter tais conclusões, o presente estudo tratou de verificar a robustez dos modelos mencionados para as empresas do setor de telecomunicações consideradas na amostra. Considerando o aspecto teórico-econômico, é possível estabelecer que a falta de associação entre as variáveis decorre da ausência de relações entre depreciação e amortização e a variação do lucro líquido e o nível de endividamento, o que demonstra, do ponto de vista econômico, que o efeito regulação pode diminuir o espaço para o gerenciamento de resultados nas empresas do setor.

Por fim, cabe registrar a conveniência de se testar, em estudos futuros, a utilidade de outros modelos estatísticos tradicionais, presentes na literatura, ou até mesmo definir um modelo específico para o setor, diante de suas especificidades, como a regulação estatal, a expansão do setor, a revolução tecnológica e a elevada alavancagem financeira. Esse estudo traz contribuições, principalmente, para os investidores, governo, auditores e órgãos reguladores, pois demonstra como a regulação pode contribuir para a redução do espaço para a manipulação discricionária dos resultados. Também contribui no sentido em que demonstra que, em setores regulados, é possível incorrer em menos custos de agência, relacionados com a redução da assimetria informacional e com a coibição do comportamento oportunístico.

6. REFERÊNCIAS

- BERLE, A.; MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 1932.
- BRUNI, Adriano Leal. **PAWS aplicado à pesquisa acadêmica**. – 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2011.
- FIELD, Andy. **Descobrimo a estatística usando o SPSS**. Trd. Lorí Viana. – 2. ed. – Porto Alegre: Artmed, 2009.
- HAIR, Joseph F. J.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM Ronald L.; BLACK, William C. TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- WATTS, Steed L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall of Englewood Cliff, 1986.
- POHLMANN, Marcelo Coletto; ALVES, Francisco José dos Santos. Regulamentação. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria Avançada da Contabilidade**. 3. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.
- BAPTISTA, E. M. B. Ganhos em transparência versus novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela Lei nº 11.638. RAE. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 234-239, 2009.
- BARUA, Abhijit; LIN, Steve; SBARAGLIA, Andrew M. *Earnings Management Using Discontinued Operations*. **The Accounting Review**; v. 85, n. 5, p. 1485-1509, Set., 2010.
- COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alexsandro Broedel. 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**, 2a. Edição Especial 2007: 121-144, 2007.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, Out., 1976.
- JORGENSEN, Bjorn N; KIRSCHENHEITER, Michael T. *Discretionary Risk Disclosures*. **The Accounting Review**, v. 78, n. 2, p. 449-469, Abr., 2003.

- MARTINEZ, A L. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do *income smoothing* no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 2, n. 1, p. 09-25, Jan./Abr., 2006.
- MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e conseqüências. **Revista UnB Contábil – UnB**, Brasília, vol. 10, no 1, Jan/Jun., 2007.
- MCVAY, Sarah Elisabeth. *Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items*. **The Accounting Review**, v. 81, n. 3, p. 501-531, Maio, 2006.
- NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; SILVA, Ricardo Luiz Menezes da; NAKAO, Sílvio Hiroshi; DO VALLE, Maurício Ribeiro. A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, v. 5, n.4, p. 06-26, Out./Dez., 2009.
- PAULO, Edilson; LEME, Jéssica Rodrigues. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, v. 5, n.4, p. 27-43, Out./Dez., 2009.
- REZENDE, Guilherme Pinto; NAKAO, Sílvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, v. 8, n. 1, p. 06-21, Jan./Mar., 2012.
- RODRIGUES, Adriano. Gerenciamento dos resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das Companhias “Nível 1” – Bovespa. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, primeiro semestre de 2007.
- ANDRIOTTI, José L. Silva. **Interpretação de dados de prospecção geoquímica com o auxílio de estatística**. – Porto Alegre: CPRM, 2010. Disponível em: < http://www.cprm.gov.br/publique/media/rli_Andriotti.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2012.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento conceitual básico (R1)**. Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Disponível em:< http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2012.
- TORRES, Damiana; BRUNI, Adriano Leal; RIVERA-CASTRO, Miguel Angel; MARTINEZ, Antonio Lopo. **Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil**. XXXIII Encontro da Anpad, EnANPAD 2009, São Paulo, SP, 19 a 23 de setembro de 2009.
- COSTA, Duilio A. Z. da. **Fatores que influenciam o spread das debêntures no Brasil**. Dissertação (Mestrado Profissional) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2009.
- MARTINEZ, A L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 154 f . Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuaria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.