

A influência da cobertura dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras

Autores

EDILSON PAULO

Universidade Presbiteriana Mackenzie

GERLANDO AUGUSTO SAMPAIO FRANCO DE LIMA

Universidade de São Paulo

IRAN SIQUEIRA LIMA

Universidade de São Paulo

Resumo

O objetivo deste trabalho é verificar se as companhias abertas brasileiras cobertas pelos analistas financeiros apresentam diferentes níveis de discricionariedade em relação as que não são cobertas. O estudo foi realizado nas companhias abertas brasileiras, nos setores de Mineração, Siderurgia/Metalurgia e Têxtil, com base nas demonstrações contábeis findas entre os anos-calendário de 2000 a 2004. Foram utilizadas as regressões delineadas nos modelos *Abnormais Accruals* Jones Modificado e Kang & Sivaramakrishanan (KS) para detecção de gerenciamento de resultados. Apesar da existência de evidências empíricas em estudos no âmbito internacional no sentido de que existe menor nível de evidenciação de gerenciamento de resultados entre as companhias abertas cobertas pelos analistas financeiros em comparação as não cobertas, essa hipótese não foi constatada nesta pesquisa. O resultado deste trabalho pode ser explicado pelo fato de que as companhias brasileiras consideram que os analistas financeiros que atuam no mercado local não detectam as práticas discricionárias exercidas pelas empresas, podendo assim ser questionado a qualificação e atuação, sem generalizar, destes profissionais.

1. Introdução

Os escândalos financeiros nos últimos anos fizeram com que a política de governança corporativa torna-se um dos temas mais discutidos no mundo empresarial. Os trabalhos mais recentes reconhecem que os mecanismos de governança corporativa surgem como instrumentos para corrigir falhas existentes no mercado, devido aos conflitos de agência e a assimetria informacional, não observada pela teoria da firma (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004).

Baseado na ótica da teoria da firma, a contabilidade surge para contribuir com os mecanismos de governança, reduzindo o impacto dos conflitos de agência, através da redução da assimetria informacional, além da possibilidade de ser visualizada como instrumento de poder e de controle organizacional.

Freqüentemente, os investidores não têm acesso ao amplo conjunto de informações disponíveis. No processo de informação, observa-se que os intermediários de informação, como analistas financeiros, auditores, imprensa financeira, auxiliam na redução da assimetria informacional, passando a ter um papel importante nos mecanismos de governança corporativa.

Assim, os investidores passam a observar os relatórios dos analistas e suas recomendações como referência para auxiliar a sua tomada de decisão. Segundo Yu (2005), os analistas afetam o fluxo de informações das corporações e, conseqüentemente, a discricionariedade dos administradores nos números contábeis.

Seguindo a linha de redução de assimetria informacional, as pesquisas buscam analisar a confiabilidade da mensuração contábil, pois as medidas possuem aspectos subjetivos, como por exemplo, as *accruals*. O regime de competência (*accrual basis*) e outros conceitos contábeis mudam conforme o contexto organizacional e mecanismos de governança.

Diversos trabalhos fornecem evidências empíricas de que os números contábeis revelam práticas de gerenciamento de resultados (BURGSTAHLER e DICHEV, 1997; MARTINEZ, 2001), enquanto que, outras pesquisas analisam as características do sistema de governança corporativa (BUSHMAN e SMITH, 2001; LIMA, 2005). Outras pesquisas, especificamente, analisam a influência das atividades dos analistas financeiros sobre o comportamento dos números contábeis das firmas analisadas (YU, 2005).

Diante disso, pode-se levantar o seguinte problema de pesquisa: **O nível de gerenciamento de resultados contábeis das companhias brasileiras é afetado pela cobertura dos analistas financeiros?**

Com isso, o objetivo deste trabalho é verificar se as companhias abertas brasileiras cobertas pelos analistas financeiros apresentam diferentes níveis de gerenciamento de resultados em relação as que não são cobertas.

O estudo foi realizado nas companhias abertas brasileiras, nos setores de Mineração, Siderurgia e Metalurgia, e Têxtil, com base nas demonstrações contábeis findas entre os anos-calendário de 2000 a 2004. A escolha de setores deve-se a fato de que, primeiramente, esta pesquisa é estudo preliminar sobre a influência dos analistas financeiros sobre os números contábeis no contexto brasileiro, e segundo que, tais setores apresentaram maior confiabilidade de informações para o desenvolvimento do trabalho.

Para fins de atingir o objetivo deste trabalho, realizou-se uma pesquisa exploratória que se destinou a buscar conhecimentos mais concretos, incorporando características não claramente explícitas, bem como procurando dimensões não conhecidas e que necessitem ser mais compreendidas no ramo do conhecimento (BEUREN, 2003). Foi realizada uma pesquisa bibliográfica, através do referencial teórico que buscou conhecer, analisar e interpretar as contribuições científicas existentes sobre o tema, principalmente, em livros, teses, dissertações e artigos, nacionais e internacionais.

Utilizou-se, também, a abordagem empírica através da aplicação de alguns dos modelos econométricos descritos na literatura específica, para verificar se existem diferenças de comportamento discricionário nas companhias abertas brasileiras cobertas pelos analistas financeiros. As informações necessárias para a pesquisa foram obtidas do banco de dados da Economatica, da área de “Relacionamentos com Investidores” encontrada na página de internet das empresas e Corretoras Membros da Bovespa.

2. Revisão de Literatura e Hipóteses de Pesquisa

Parte das pesquisas na área contábil se desenvolveu, nos últimos anos, dentro da chamada Teoria Positiva, que busca descrever a realidade, com o objetivo de explicar o

passado e possibilitar a previsão de ocorrência ou não de determinados os fenômenos no futuro, não entrando no mérito de indicar qual seria o melhor procedimento contábil para determinado fenômeno. Os trabalhos nessa linha testam as hipóteses levantadas sobre duas perspectivas: oportunística e eficiência.

Dentro da perspectiva oportunística, coloca-se que os administradores (indivíduos) realizam a escolha de critérios contábeis influenciados em interesses pessoais, em termos individual (si próprio) ou coletivo (*stakeholders* ligados à entidade).

Para Lopes e Martins (2005), as informações geradas pela contabilidade, sofrem influência direta dos interesses pessoais dos administradores ou agentes (conforme definição da teoria da agência), dos quais podem se destacar os seguintes motivos:

- a. Mecanismos de remuneração;
- b. Acordos contratuais;
- c. Legislação societária falha;
- d. Clima organizacional;
- e. Concorrência;
- f. Mecanismos falhos de governança.

Bushman e Smith (2001) observam que as pesquisas empíricas fornecem evidências de que a proteção dos investidores frente à expropriação pelos administradores tem uma relação significativa com a proteção legal e desenvolvimento local do mercado de capitais.

A contabilidade fornece uma fonte importante de informações para os mecanismos de governança, auxiliando na moderação dos problemas de agência (SLOAN, 2001). Apesar da inegável importância da contabilidade na governança corporativa, o atual conjunto de pesquisas é modesto e outros profissionais (não-contadores) tem efetuado muitos avanços significativos (BUSHMAN e SMITH, 2001).

Os analistas financeiros tornam-se agentes importantes no mercado de capitais, pois influenciam a tomada de decisão dos investidores. Tal capacidade de influenciar é devido ao treinamento específico, maior conhecimento sobre o setor a que a companhia pertence, observação regular das informações externadas pela empresa e participação na conferência primária para divulgação dos relatórios contábeis. Assim, interagem com a administração da empresa e questionam os diferentes aspectos dos números contábeis apresentados.

Healy e Papelu (2001) afirmam que os relatórios dos analistas financeiros adicionam valor ao mercado de capitais, assim como os auditores, são considerados como intermediários imperfeitos da informação, em parte por causa dos conflitos de interesses. Os analistas financeiros pressionam a administração, pois os administradores observam as suas previsões e recomendações. As pressões incluem a necessidade para perseguir os anseios dos investidores, a necessidade em manter boas relações para acessar a informações privadas e a necessidade para evitar a degradação das ações, na qual os seus principais clientes têm significativos investimentos (YU, 2005).

A manipulação dos números contábeis, direcionados pela ambição corporativa em um ambiente permissivo, levou grandes companhias ao colapso financeiro nas últimas décadas. Essa prática traz prejuízos aos seus diversos usuários das informações contábeis, especialmente, aos investidores.

Manipulação das informações contábeis pode ser definida como a utilização das ações discricionárias por parte dos administradores para alterar a interpretação da realidade econômica e financeira da empresa. Segundo Stolowy e Breton (2004), essa prática é motivada pelas possibilidades de transferências de riqueza entre a companhia e a sociedade (custos políticos), fontes de recursos (custo de capital) ou para os próprios administradores (planos de compensação); sendo assim as duas primeiras situações tentam beneficiar a empresa e seus proprietários, diferentemente do que ocorre na última situação.

A existência de critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis possibilita aos administradores escolherem alternativas válidas com o objetivo de apresentarem informações da forma desejada, impactando o desempenho ou a estrutura financeira da empresa. Healy e Wahlen (1999) consideram que gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam julgamento discricionário para manipular as informações financeiras sobre o desempenho da companhia. Para Schipper (1989), gerenciamento de resultados é o processo de decisões deliberadas dentro dos limites impostos pelas normas contábeis, para apresentar o nível desejado de resultados.

Alguns modelos foram desenvolvidos para auxiliar o estudo sobre o gerenciamento de resultados através de análise das “*accruals*”. O termo ‘*accrual*’ é conceituado como a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional, que em verdade, nada mais é do que a obediência ao regime de competência (*accruals basis*), sendo que basicamente, a diferença entre esses é uma questão temporal (MARTINS, 1999).

Para utilizar esses modelos, existe a necessidade de separar as *accruals* em:

- *accruals* discricionárias (*discretionary accruals*) - que são artificiais e teriam como objetivo somente manipular o resultado contábil, e
- *accruals* não discricionárias (*nondiscretionary accruals*) - que são inerentes às atividades da empresa, essa última considerada como uma *proxy* do gerenciamento de resultados.

As pesquisas baseadas em acumulações estimam as *total accruals* através de modelos econométricos, objetivando decompô-las em fatores que reflitam as mudanças do ambiente econômico e financeiro da empresa. A detecção do gerenciamento de resultados dar-se-á com base nos resíduos do modelo, esses sendo considerados como *proxy* das *abnormal(discretionary) accruals*.

Bushman e Smith (2001) afirmam que existem diferenças entre os países no que se refere aos regimes contábeis e performance econômica, inclusive em relação às diversas características institucionais, bem como em relação ao ambiente legal e político. Essa colocação conduz a necessidade de serem desenvolvidas pesquisas sobre a influência das diversas características institucionais sobre os números contábeis no contexto local.

Healy e Palepu (2001) sugerem que os intermediários financeiros, como as empresas de *rating* e analistas financeiros, se esforçam na produção de informação privada que auxiliam na detecção de mau comportamento dos administradores, enquanto que Dyck, Morse e Zingales (2005) afirmam que os analistas auxiliam na descoberta de fraudes corporativas..

Alguns trabalhos tentam compreender o papel dos analistas financeiros dentro do sistema de governança corporativa, verificando se estes servem como monitores externos (HEALY e PALEPU, 2001) ou se exercem excessiva pressão sobre a administração. Yu (2005) evidencia que as empresas com maior cobertura de analistas têm menor nível de discricionariedade nas *accruals* do que as menos cobertas.

Segundo McKee (2005, p.31), os analistas financeiros, frequentemente, estimam a volatilidade dos resultados através dos desvios do lucro líquido contábil de períodos passados informados nas demonstrações contábeis. Uma maior volatilidade dos resultados passados afeta a capacidade de previsão dos resultados futuros, sugerindo um maior risco de investimento e, conseqüentemente, resulta em maiores prêmios ou taxas de desconto nos modelos de avaliação de empresas. Os administradores, quando incentivados por essa situação, efetuam essa prática de redução da variabilidade de resultados, conhecida como *income smoothing*.

Bushman, Piotroski e Smith (2005) alertam que os analistas buscam cobrir as firmas com melhor nível de ambiente informacional, especificamente, aquelas que apresentam menor gerenciamento de resultados, o que pode dificultar a análise dos resultados apresentados nos estudos dedicados a essa problemática.

Diante do exposto, a hipótese testada neste trabalho é descrita da seguinte forma:

H1: As companhias abertas brasileiras cobertas pelos analistas financeiros apresentam menor nível de discricionariedade nos seus resultados contábeis do que as não cobertas.

A literatura internacional (WATTS e ZIMMERMAN, 1986; JONES, 1991; ROOSENBOOM, GOOT e MERTENS, 2004) apresenta diversos incentivos para o gerenciamento de resultados, mas este trabalho está focado na evidenciação ou não do menor nível de gerenciamento de resultados das companhias cobertas pelos analistas, não sendo testados os aspectos motivadores para tal prática, o que pode ser analisado em pesquisas futuras.

3. Desenvolvimento da pesquisa e do modelo empírico

Para testar o nível de gerenciamento de resultados, foram utilizados os modelos correntes para detecção: 1) Modelo *Abnormal Accruals* Jones Modificado (DECHOW, SLOAN e SWEENEY, 1995) e 2) Modelo K-S (KANG e SIVARAMAKRISHANAN, 1995).

O *Abnormal Accruals* Jones Modificado pode ser descrito da seguinte maneira:

$$NDA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{AI_{it}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_i \quad (4)$$

em que:

NDA_{it} = *nondiscretionary (abnormal) accruals* no ano t para empresa i ;

ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i do $t-1$ para o ano t ;

ΔCR_{it} = variação da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa i do $t-1$ para o ano t ;

AI_{it} = saldo da conta Imobilizado da empresa i no ano t ;

ε_{it} = erro.

Já no modelo K-S, as *accruals* são estimadas através da seguinte regressão:

$$NDA_{it} = \phi_0 + \phi_1(\delta_1 R_{it}) + \phi_2(\delta_2 D_{it}) + \phi_3(\delta_3 AI_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

em que:

NDA_{it} = *nondiscretionary (abnormal) accruals* no ano t para empresa i ;

R_{it} = montante das receitas líquidas da empresa i no ano t ;

D_{it} = montante dos custos e despesas operacionais da empresa i no ano t , excluídas as despesas com depreciação e amortização;

AI_{it} = saldo da conta Imobilizado da empresa i no ano t ;

ΔCGL_{it} = variação do capital de giro líquido da empresa i no final do ano $t-1$ para o ano t , excluindo-se as disponibilidades e financiamento de curto prazo;

CR_{it} = montante da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa i do $t-1$ para o ano t ;

$Depr_{it}$ = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa i no ano t ;

δ_1 = $CR_{i,t-1} / R_{i,t-1}$;

δ_2 = $(\Delta CGL_{it} - CR_{it}) / D_{i,t-1}$;

δ_3 = $Depr_{i,t-1} / AI_{i,t-1}$;

ε_{it} = erro.

Em trabalhos empíricos na área de contabilidade e finanças, é muito comum a utilização de modelos de regressão, em que as variáveis independentes sejam representadas por variáveis *dummies*. Assim, será adicionada aos modelos acima a variável Dummy, “C”, na qual assume o valor igual a 1 se a empresa i é coberta por analistas financeiros e, valor igual a 0, caso contrário. Espera-se que, o coeficiente dessa variável seja negativa e, estatisticamente, significativa, demonstrando, assim, que a cobertura dos analistas financeiros reduz o nível de gerenciamento de resultados das companhias.

4. Análise dos resultados

Para atender ao objetivo da pesquisa, foram analisadas as demonstrações contábeis de 59 companhias abertas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), nos setores de Mineração, Siderurgia e Metalurgia, e Têxtil durante o período de 2000 a 2004, perfazendo um total de 295 empresas-ano.

Inicialmente, realizou-se uma análise descritiva do conjunto de observações. Do total de 295 empresas-ano, 137 observações possuem os dados necessários para a execução dos modelos, representando 46,5% do total das observações colhidas. Parte da perda desses dados

deve-se a falta de divulgação das demonstrações contábeis pelas empresas. Os dados da estatística descritiva e teste de normalidade dos resultados em t e da variabilidade dos resultados entre t e $t-1$ escalados pelo ativo total no período $t-1$ encontram-se nas tabelas 01 e 02:

Tabela 01 - Estatística Descritiva

	n	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Resultado no período	137	0,0644	0,0994	-0,2797	0,4403
Variabilidade dos resultados	137	0,0330	0,1021	-0,3375	0,4310

Tabela 02 - Teste Kolmogorov-Smirnov

		Resultado no período	Variabilidade dos resultados
Most Extreme Differences	Absolute	,097	,116
	Positive	,097	,116
	Negative	-,059	-,091
Kolmogorov-Smirnov Z		1,162	1,391
Asymp. Sig. (2-tailed)		,134	,042

Com o intuito de verificar a normalidade das variáveis neste trabalho, foi utilizado o Teste K-S (Kolmogorov-Smirnov), no qual não existem evidências estatísticas para rejeitar a não-normalidade dos resultados no período, ou seja, a variável “resultado no período t escalado pelo ativo total em $t-1$ ” segue uma distribuição normal. Enquanto a variabilidade do resultado em t escalado pelo ativo total em $t-1$, não apresenta normalidade amostral. Em ambos os casos, foram considerados um nível de significância de 0,05.

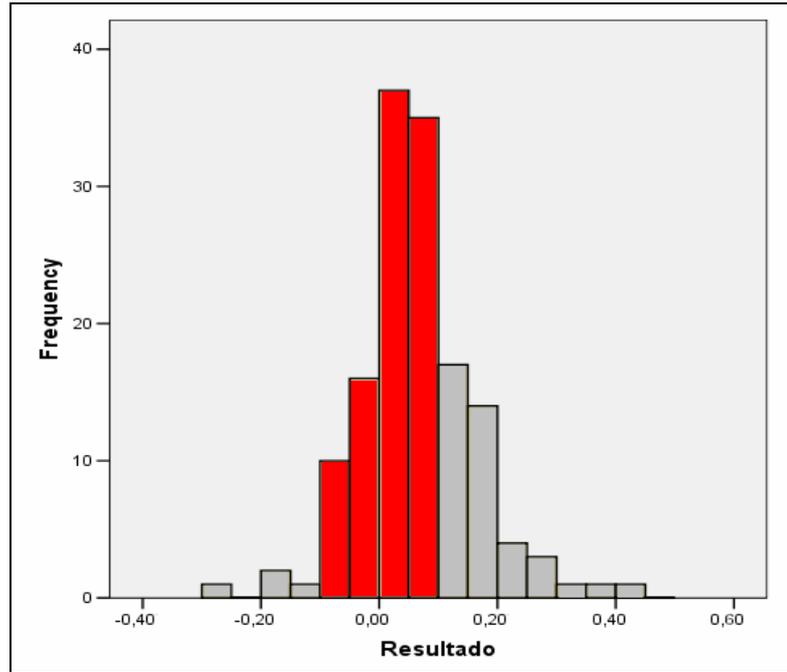


Figura 01 – Histograma dos resultados contábeis escalonados pelos ativos totais

A análise do comportamento do lucro líquido do ano t escalado pelo ativo total do ano $t-1$, conforme a figura 01 observa-se comportamentos anormais em torno do resultado nulo dos resultados (ponto de referência). Essa constatação através da análise do histograma, apresenta evidências de gerenciamento de resultados para evitar a divulgação de perdas contábeis.

O histograma abaixo (figura 02), também, apresenta comportamentos anormais em torno da variabilidade zero dos resultados no período corrente em relação ao anterior, apresentando, assim, evidências de gerenciamento de resultados para evitar a variabilidade de resultados.

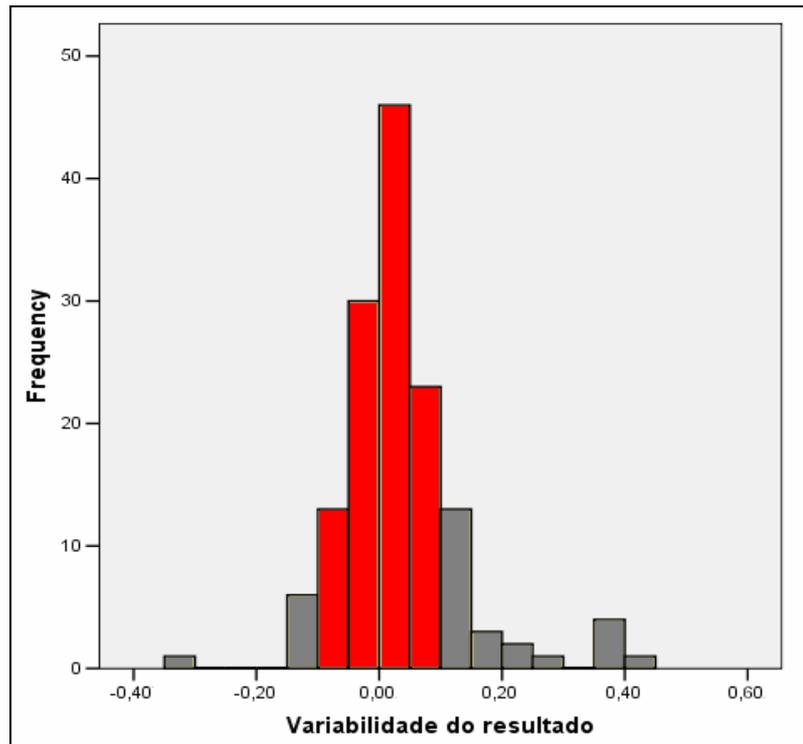


Figura 03 – Histograma da variabilidade dos resultados contábeis escalonados pelos ativos totais

Na tabela 03, relatam-se os resultados dos modelos de *Abnormal Accruals* Jones Modificado e K-S (Kang e Sivaramakrishanan).

Com base nos dados apresentados aplicados às regressões do modelo Jones modificado e K-S, os resultados não são estatisticamente significativos na detecção de gerenciamento de resultados. Mesmo analisando, somente a variável referente a influência da cobertura no gerenciamento de resultados, no modelo Jones Modificado apresenta um sinal negativo conforme esperado pelo modelo descrito anteriormente, mas rejeita-se a hipótese levantada neste trabalho, considerando-se um nível de significância de 0,05.

Tabela 03 – Gerenciamento de resultados entre companhias cobertas e não cobertas

	Jones Modificado		K-S	
	coeficientes	<i>p-value</i>	coeficientes	<i>p-value</i>
<i>Interceptor</i>	0,083	0,025	-0,0150	0,620
$\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}$	-0,025	0,833		
AI_{it}	-0,181	0,016		
$\delta_1 R_{it}$			-0,0014	0,916
$\delta_2 D_{it}$			0,0089	0,033
$\delta_3 AI_{it}$			-0,0086	0,815

C_{it}	-0,019	0,569	0,009	0,875
Anova Statistic	2,203	0,091	1,442	0,231
R^2 ajustado	0,026		0,027	
Durbin-Watson	1,642		1,97	
n	137		137	

Para maior robustez da análise foram calculadas separadamente as *accruals* discricionárias das companhias cobertas e não cobertas separadamente. Os dados são descritos na tabela 04.

Tabela 04 – Gerenciamento de resultados entre companhias cobertas e não cobertas separadamente

	<i>Modelo Jones modificado</i>				<i>Modelo K-S</i>			
	<i>Cobertas</i>		<i>Não Cobertas</i>		<i>Cobertas</i>		<i>Não Cobertas</i>	
	coeficientes	<i>p-value</i>	coeficientes	<i>p-value</i>	coeficientes	<i>p-value</i>	coeficientes	<i>p-value</i>
<i>Intercepto</i>	-0,006	0,789	0,126	0,019	-0,0170	0,620	-0,230	0,605
r								
ΔR_{it}	0,059	0,577	-0,032	0,829				
ΔCR_{it}								
AI_{it}	-0,035	0,353	-0,289	0,014				
$\delta_1 R_{it}$					-0,0013	0,916	-0,0016	0,634
$\delta_2 D_{it}$					-0,0061	0,033	-0,0029	0,066
$\delta_3 AI_{it}$					-0,0086	0,815	-0,0019	0,868
Anova Statistic			3,131	0,048	28,351	0,000	1,546	,0218
R^2 ajustado	0,036		0,044		0,796		0,038	
Durbin-Watson	2,648		1,811		2,037		1,799	
n	22		115		22		115	

Analisando separadamente o nível de discricionariedade das companhias cobertas e não cobertas, baseado nos modelos de *Abnormal Accruals* e *K-S*, os resultados da regressão (tabela 04) apresentam que, quase todos coeficientes das variáveis explicativas, não são significativamente diferentes de zero, o que leva a concluir que nenhum dos modelos propostos para essa hipótese apresenta contribuição para evidenciar a existência de menor nível de gerenciamento de resultados entre as empresas cobertas e não cobertas.

5. Considerações finais

A pesquisa empírica sobre gerenciamento de resultados no Brasil pode ser considerada incipiente em relação a outros centros de pesquisas, não só pela falta de banco de dados completos e consistentes, mas, principalmente, pela ausência de um melhor *disclosure* por parte das companhias abertas nacionais.

Este trabalho teve como objetivo analisar a influência dos intermediários de informações, especificamente, os analistas financeiros no comportamento discricionário dos administradores das companhias abertas brasileiras. Espera-se que esses profissionais busquem atuar junto a firmas com melhor qualidade de informação e, por outro lado, que a presença do monitoramento deles exerçam uma pressão junto aos administradores para minimizar práticas discricionárias.

Com base nos dados analisados, evidenciou-se através da análise do histograma a existência de gerenciamento de resultados entre as empresas observadas nessa pesquisa. Entretanto, apesar da existência de evidências empíricas internacionais no sentido de que a existe menor nível de evidenciação de gerenciamento de resultados entre as companhias abertas cobertas pelos analistas financeiros em comparação as não cobertas, essa hipótese não foi estatisticamente constatada nesta pesquisa.

Mas, é importante lembrar que a maioria dos trabalhos realizados que busca analisar a influência dos analistas financeiros sob o nível de gerenciamento de resultados, até então, foram voltados ao contexto anglo-saxônico, que, supostamente, apresenta fatores motivadores diferentes para o comportamento discricionário dos estímulos nacionais; além de que se deve considerar que outros trabalhos não encontram evidências no mercado acionário norte-americano (MILLER e SKINNER, 1998).

Essa divergência, também, pode ser explicada pelo fato de que as companhias brasileiras consideram que os analistas financeiros que atuam no mercado local não detectam as práticas discricionárias exercidas pelas empresas, podendo assim ser questionado a qualificação e atuação, sem generalizar, destes profissionais. Lembrando que ainda da existência das limitações impostas neste trabalho, então, para futuras pesquisas na área de gerenciamento de resultados no contexto brasileiro, sugere-se que amplie o conjunto de empresas, bem como o desenvolvimento de modelos empíricos mais robustos para a realidade brasileira.

6. Referências Bibliográficas

- BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BURGSTÄHLER, D., DICHEV, I. *Earnings management to avoid earnings decrease and losses*. *Journal of Accounting & Economics*. v. 24. n.1. dec. 1997. p.99-126.
- BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. *Financial accounting information and corporate governance*. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31. 2001. p.237-333.
- _____; PIOTROSKI, Joseph; SMITH, Abbie. *Insider trading restrictions and analysts' incentives to follow firms*. *Journal of Finance*. v. 60.. 2005. p. 35-66.
- DECHOW, P.M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A. P. *Detecting earnings management*. *The Accounting Review*. v. 70, n. 2, apr. 1995. p. 193-225.
- DYCK, Alexander; MORSE, Adair; ZINGALES, Luigi. *Who blows the whistle on corporate fraud? Working Papers: University of Toronto*, 2005.
- HEALY, Paul; WAHLEN, James M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. *Accounting Horizons*. v. 13. n. 4. dec. 1999: p.365-383.
- _____; PALEPU, K. G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature*. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31. 2001. p.405-440.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexandro B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.
- JONES, Jeniffer J.. *Earnings management during import relief investigations*. *Journal of Accounting Research*, v.29. n.2. aut. 1991. p.193-228.
- KANG, Sok-Hyon.; SIVARAMAKRISHANAN, K. *Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach*. *Journal of Accounting Research*, v.33. n.2. aut. 1995. p.353-367. Sivaramakrishanan
- LIMA, Gerlando Augusto S. F. **Governança corporativa e hipótese de mercados eficientes: o estudo do anúncio da emissão de American Depositary Receipts (ADRs) com a utilização de estudos de evento**. Dissertação (Mestrado). São Paulo: FEA-USP, 2005.
- LOPES, Alexandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.
- MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado). São Paulo: FEA-USP, 2001.
- MARTINS, Eliseu. *Contabilidade versus fluxo de caixa*. **Caderno de Estudos da Fipecafi**. São Paulo: Fipecafi, jan.-abr., 1999, n. 20, p. 1-10.
- McKEE, Thomas E. **Earnings management: an executive perspective**. Ohio: Thomson, 2005.
- MILLER, G.; SKINNER, D. *Determinants of the valuation allowance for deferred tax assets under SFAS No. 109*. *The Accounting Review*. v. 73, n. 2, apr. 1998. p. 105-134.
- ROOSENBOOM, Peter; GOOT, Tjalling V. D.; MERTENS, Gerard. *Earnings management and initial public offerings: evidence from the Netherlands*. *The International Journal of Accounting*. v. 38, n.3, 2003. p. 243-266.

SLOAN, R. G. Financial accounting information and corporate governance: a discussion. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31. 2001. p.335-347.

SCHIPPER, Katherine. *Commentary on earnings management*. **Accounting Horizons**. v. 3. n. 4. dec. 1989: p.91-102.

STOLOWY, Herve; BRETON, Gaetan. *Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework*. **Review of Accounting & Finance**. v. 3. n. 1. 2004. p. 5-66

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN. Jerold L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1986.

YU, Frank. *Analyst coverage and earnings management*. *Working Papers: University of Chicago*, 2005.