

Propriedade familiar e o earnings management no Brasil: uma análise sob a ótica do *take a bath* e do *income smoothing*

DOI: 10.4025/enfoque.v36i1.30072

Paulo Sérgio Almeida-Santos

Graduado em Ciências Contábeis (PUCPR). Mestrado em Ciências Contábeis (FURB). Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB). Professor e Pesquisador na Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Mato Grosso (UFMT). PPGCONT – Universidade de Brasília. E-mail: psalmeidasantos@ufmt.br

Andréia Carpes Dani

Graduada em Ciências Contábeis (URI). Mestrado em Ciências Contábeis (FURB). Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). PPGCONT – Universidade Regional de Blumenau (FURB). E-mail: andreiacarpesdani@gmail.com

Cristian Baú Dal Magro

Universidade Regional de Blumenau (FURB). Graduado em Ciências Contábeis (UNOCHAPECO). Mestrado em Ciências Contábeis (FURB). Doutorando em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). PPGCONT – Universidade Regional de Blumenau (FURB). E-mail: crisbau@unochapeco.edu.br

Débora Gomes Machado

Graduada em Ciências Contábeis (UCPEL). Mestrado em Ciências Contábeis (UNISINOS). Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Pós-doutorado em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Universidade Federal do Rio Grande (FURG). Professora e Pesquisadora da Universidade Federal do Rio Grande (FURG). E-mail: debora_furg@yahoo.com.br

Recebido em: 09.12.2015

Aceito em: 14.11.2016

2ª versão aceita em: 22.11.2016

RESUMO

Devido às características próprias das empresas familiares, estas se diferenciam das companhias não familiares, especialmente, quanto ao seu poder centralizador e conservador, planos estratégicos em longo prazo com o objetivo de perpetuação de seus negócios, salvaguardando o capital do grupo familiar. Por esses e outros motivos, as empresas familiares têm chamado a atenção de pesquisadores, sobretudo, na identificação do nível de relação entre a propriedade familiar e os resultados destas companhias. Oportunamente, o propósito deste artigo teórico-empírico, de natureza quantitativa, do tipo documental e descritivo, consiste em identificar se companhias de propriedade familiar se diferenciam das demais companhias não familiares, quanto à produção média de *accruals* discricionários, e quanto ao coeficiente de variação dos lucros sobre a variação das vendas; bem como identificar o nível de relação da propriedade familiar com a prática do *take a bath* (produção de *accruals* discricionários negativos) e do *income smoothing* (suavização de resultados) entre as companhias brasileiras de capital aberto listadas na *BM&FBOVESPA*®, no período de 2000 a 2010. Os resultados encontrados inicialmente mostram que as empresas familiares tendem a produzir mais *accruals* discricionários negativos, assim como coeficientes da razão entre a variação dos lucros sobre as vendas acentuadamente mais negativos, fazendo com que estas se diferenciem das demais empresas não familiares. Resultados obtidos por meio da regressão logística, modelos *logit* e *probit*, mostram que a propriedade familiar está relacionada positivamente, tanto com a prática do *take a bath*, quanto com o *income smoothing*, sendo com este último uma relação mais significativa estatisticamente.

Palavras-chave: Earnings management. Empresas familiares. Poder concentrado. Conservadorismo. Sucessão familiar.

Family firms and earnings management in Brazil: an analysis under the perspective of the take a bath and of the income smoothing

ABSTRACT

Given the characteristics of family businesses, these are different from not-familiar companies, especially regarding its centralizing power and conservative, long-term strategic plans for the purpose of perpetuation of its business, while safeguarding the capital of the family group. For these and other reasons, family businesses have drawn the attention of researchers, especially in identifying the level of relationship between family ownership and the results of these companies. Opportunely, the purpose of this article theoretical-empirical, quantitative, documentary and descriptive, is to identify whether family-properties companies differ from other companies as not-familiar average production discretionary accruals, and as the coefficient of variation of profits on the change in sales; and identify the level of respect of family ownership with the practice of take a bath (production of negative discretionary accruals) and smoothing (smoothing results) among public companies Brazilian listed on the BM&FBOVESPA® in the period 2000-2010. The results initially showed that family businesses tend to produce more negative discretionary accruals, as well as coefficients of variation of the ratio of profits on sales markedly more negative, causing them to differentiate themselves from other non-family businesses. Results obtained through logistic regression (logit and probit models), shows that family ownership is positively related to both the practice of take a bath as with smoothing, with the latter being a more statistically significant relationship.

Keywords: Earnings management. Family business. Power concentration. Conservatism. Family succession.

1 INTRODUÇÃO

As empresas familiares devem ser analisadas considerando inovações teóricas e metodológicas e novas pesquisas devem focar as inquietações motivadas ao fato de a empresa possuir uma estrutura de propriedade e controle do tipo familiar, e o impacto desta característica em seus resultados (REAY; WHETTEN, 2011). Desse modo, evidencia-se uma lacuna de pesquisa quanto à temática das empresas familiares e a análise de seus resultados.

Pesquisas sobre o gerenciamento de resultados, por exemplo, buscam analisar as companhias abertas de modo geral; e na última década, segundo Martinez (2013) tem-se presenciado um crescimento significativo de pesquisas sobre o tema. Entretanto, não é dada uma atenção especial às empresas exclusivamente de propriedade familiar, verificando a influência deste tipo de propriedade nos resultados (PRENCIPE; MARKARIAN; POZZA, 2008). A partir dessas lacunas identificadas, torna-se interessante investigar a temática da propriedade familiar e a análise de seus resultados.

Algumas das características peculiares das empresas familiares: poder centralizador e conservador, estratégias de planejamento em longo prazo visando à perpetuação do grupo familiar, entre outros, faz com que elas utilizem algumas estratégias para alavancarem seus ganhos em um período, e reduzi-los em outro (BRIGHAM; HOUSTON, 1999; ZUIKER et al. 2002; MALLORQUÍ et al. 2007; PRENCIPE; MARKARIAN; POZZA, 2008; PRENCIPE; BAR-YOSEF; MAZZOA, 2011).

A estratégia de redução dos lucros, *i.e.*, e a produção de *accruals* discricionários, pressupõe que a companhia busca apresentar bons resultados no futuro em detrimento de resultados no presente, dando, pois um “grande banho” de resultado contábil em seus *stakeholders*, tal prática foi batizada por Healy (1985) como “*take a bath*”.

Nas empresas de propriedade familiar, a média de *accruals* discricionários são maiores quando comparados com a média de *accruals* discricionários de empresas não familiares (WANG; 2006; MALLORQUÍ et al. 2007; ALI; CHEN; RADHAKRISHNAN,

2007; PRENCIPE; MARKARIAN; POZZA, 2008; JAGGI, LEUNG; GUL, 2009; ISHAK et al. 2011). Não obstante, não há um consenso na literatura de que média de *accruals* discricionários produzidos pelas companhias familiares é negativa ou positiva, visto que, dependendo de qual for o objetivo da empresa em gerenciar os seus resultados, pode existir motivações ou intenções diferentes para tal.

Aqui é suportado o pressuposto de que a concentração de poder, o conservadorismo e as estratégias para continuidade do negócio familiar, associado em partes aos custos políticos, são motivações para as empresas de propriedade familiar reduzirem os seus lucros, bem como a volatilidade destes, especialmente, na tentativa de proteger melhor o capital da família, na tentativa de remunerar menos o governo e seus investidores.

Para Torres Et al. (2010), empresas com estrutura de propriedade e controle mais concentrado tendem a suavizar mais os seus resultados em relação àquelas com esta característica diferente, a fim de resguardar os interesses de seus acionistas e controladores majoritários. Entretanto, conforme destacam Prencipe, Bar-Yosef e Mazzoa (2011), a suavização de resultados em empresas familiares nem sempre é maior em relação às empresas de propriedade não familiar, isto é, a suavização de resultados é menos provável entre as empresas de controle familiar.

O perfil peculiar das firmas familiares faz com que estas se diferenciem das demais companhias de propriedade não familiar, sobretudo, no que diz respeito à relação desta propriedade com o *earnings management*, mais precisamente quanto à produção de *accruals* discricionários negativos (*take a bath*), e com a suavização de resultados (*income smoothing*), motivando assim, a busca de respostas para as seguintes questões: (i) as companhias de propriedade familiar praticam o *take a bath* mais acentuadamente em relação às empresas não familiares? (ii) a estratégia que leva a prática do *take a bath* pelas companhias familiares também possibilita que estas pratiquem o *income smoothing*?

Nesta busca, o propósito do artigo consiste em identificar se companhias de propriedade familiar

se diferenciam das demais companhias não familiares quanto à produção média de *accruals* discricionários, e quanto ao coeficiente médio de variação dos lucros sobre a variação das vendas; bem como identificar o nível de relação da propriedade familiar com a prática do *take a bath* e do *income smoothing* entre as companhias brasileiras de capital aberto listadas na *BM&FBOVESPA*®, no período de 2000 a 2010.

Busca-se com este estudo contribuir para a expansão da literatura sobre o *earnings management*, especialmente na associação deste à propriedade familiar das companhias abertas brasileiras; verificando a prática dissociada de modelos de gestão de resultados (*take a bath* e *income smoothing*), em um único grupo de empresas, as firmas familiares. Praticamente, os resultados reportados podem fornecer subsídios aos diversos *stakeholders* das informações de empresas familiares, buscando evidenciar que estas firmas necessitam ser melhores monitoradas, considerando suas especificidades de gestão.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 EARNINGS MANAGEMENT SOB A ÓTICA DO TAKE A BATH E INCOME SMOOTHING

O gerenciamento de resultados (*earnings management*) deriva-se epistemologicamente da teoria da agência, preconizada por Jensen e Meckling (1976), está abrangido no contexto dos mecanismos de vinculação entre principal e agente, destacados por Eisenhardt (1989) e Schipper (1989); ocorre na presença de comportamento oportunístico do agente que, segundo Williamson (1985), origina-se da imperfeição do mesmo.

O *earnings management* representa, conforme Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999), uma intervenção proposital no processo de comunicação financeira externa, com a intenção de obter algum benefício privado, que pode ocorrer em qualquer etapa do procedimento de divulgação externa. Para estes autores, as motivações que norteiam

a efetivação do gerenciamento de resultados são contratuais, regulamentares ou vinculadas ao mercado de capitais e podem se efetivar por meio da manipulação de escolhas contábeis ou de atividades operacionais.

O gerenciamento de resultados, conforme Yaping (2005), configura-se em três estilos diferentes: (i) gestão de resultados, (ii) fraude nos resultados, e (iii) contabilidade criativa. As três são exaustivas e mutuamente excludentes. Por conseguinte, o gerenciamento de resultados por meio do exercício do poder discricionário concedido pelas normas contábeis e corporativas é o gerenciamento de resultados de papéis; enquanto que o gerenciamento de resultados das atividades reais ocorre por meio de atividades de reestruturação ou transações comerciais de uma forma legítima. Conforme o autor, a manipulação de resultados que viola as normas contábeis e/ou leis corporativas é a gestão de fraude nos resultados e a contabilidade criativa ocorre quando, por exemplo, uma norma de contabilidade é muito específica para lidar com as inovações de negócios.

O gerenciamento de resultados contábeis praticados pelas companhias, de acordo com Martinez (2008), pode ter quatro intenções basicamente: (i) o gerenciamento para maximizar os lucros (*Income Maximization*) (ii) para minimizar os lucros (*Income Minimization*); (iii) para reduzir os lucros correntes em prol de lucros futuros (*Take a Bath*); e (iv) o gerenciamento para reduzir a variabilidade dos lucros (*Income Smoothing*).

A constatação do gerenciamento de resultados do tipo (i), (ii) e (iii) é verificada por meio da produção de *accruals* discricionários que, especialmente podem ser positivos ou negativos. Já o do tipo (iv) é dado pela razão entre o valor da variação dos lucros ante a variação das vendas. Os tipos de gerenciamento de resultados a serem abordados nesta pesquisa são o (iii) *take a bath* e o (iv) *income smoothing*.

Os *accruals* discricionários quando positivos, segundo Healy (1985), indicam que a companhia tem interesse em gerenciar os resultados para ma-

ximizá-los; e quando negativos em minimizá-los. Especificamente sobre os *accruals* negativos, a empresa, os produz na intenção de piorar os seus resultados presentes em função de bons resultados no futuro, prática esta denominado de “*take a bath*”.

Castro (2008) esclarece que, devido à sua natureza contábil, o *take a bath* pode gerar aumento dos resultados futuros pela antecipação de despesas que não precisariam ser reconhecidas no exercício corrente. Belkaoui (2004) exemplifica que, por exemplo, a administração pode tomar medidas para reduzir drasticamente os ganhos por ação, a fim de aumentar os ganhos futuros; semelhantemente, pode haver a escolha de procedimentos de diminuição de renda, que aumentam a probabilidade de cumprimento das metas, tidas como ganhos futuros.

Martinez (2008) destaca que empresas com grandes prejuízos são aquelas que terão maior propensão a gerenciar os seus resultados de modo negativo (i.e. produzir *accruals* discricionários negativos). Segundo Moore (1973), outro fator que incentiva a companhia a produzir *accruals* discricionários negativos são as posturas e mudanças organizacionais. Por outra ótica Jordan e Clark (2011) acrescentam que o conservadorismo contábil, sob a égide do poder concentrado da gestão, pode impulsionar a prática do *take a bath*, no momento em que um procedimento contábil muito específico, pode ser considerado pela gestão como muito subjetivo, concorrendo, pois à produção de *accruals* discricionários negativos.

Não obstante, se a companhia tem como objetivo reportar resultados satisfatórios no futuro em detrimento dos resultados no presente, conforme Wild, Subramanyam e Halsey (2005) e Prencipe, Bar-Yosef e Mazzoa (2011), esta pode adotar como estratégia a suavização dos seus resultados (*income smoothing*), em que mantêm gradativamente uma linha de tendência da elevação dos seus resultados. Beidleman (1973) e Eckel (1981) ressaltam que o *income smoothing* ou suavização de resultados é um mecanismo intencional que a companhia utiliza para minimizar as flutuações dos seus resultados,

isto é, a variabilidade dos lucros ao longo de um período. De outro modo, de acordo com Almeida Et al. (2012) e Torres Et al. (2010), também é possível verificar a relação entre a suavização de resultados e os efeitos no conservadorismo condicional.

O acionista controlador, consoante Torre Et al. (2010, p. 3), “tem fortes incentivos para gerar relatórios contábeis mais voltados para atender os seus interesses particulares, do que para refletir a verdadeira situação econômica da empresa”; neste sentido quanto maior o poder concentrado da gestão, maior a probabilidade da prática do gerenciamento de resultados, sob a ótica do *income smoothing*.

A prática do *income smoothing*, segundo Goularte (2007), permite que a entidade minimize a volatilidade dos lucros, atenuando o seu risco empresarial, fazendo com que suas ações sejam melhores avaliadas pelo mercado. Nesse contexto, considerando as peculiaridades da propriedade familiar, infere-se que esta possibilita o estímulo à prática da gestão de resultados, em especial do *take a bath* seguido do *income smoothing*.

2.2 PROPRIEDADE FAMILIAR VERSUS O TAKE A BATH E O INCOME SMOOTHING

Um dos principais pontos fortes da empresa de propriedade familiar, de acordo com Adachi (2006) é o respeito, reconhecimento e a sua influência na sociedade, sobretudo, pelo grande intangível que essas entidades carregam – o nome da família – perfazendo melhor credibilidade e confiança junto aos seus *stakeholders*.

Não obstante, as companhias de propriedade familiar tendem, conforme Jaggi, Leung e Gul (2009), a possuir conselhos de administração mais independentes em relação às demais companhias não familiares. No caso das companhias brasileiras, estas têm peculiaridades próprias, Silveira (2004) ressalta que dentre essas, está a forte concentração de propriedade e controle. Consoante Mizumoto e Machado Filho (2007), é comum também a

presença de firmas familiares neste conjunto, e, a ratificação da alta concentração de poder também entre essas companhias.

Uma das estratégias das empresas familiares brasileiras é o planejamento de longo-prazo, sem ter pressão de apresentar resultados positivos de curto prazo, objetivando, principalmente, a sua continuidade no mercado, além do desejo de perpetuar o negócio da família, transmitindo a herança de geração a geração (PWC, 2010).

As empresas familiares, para Prencipe, Markarian e Pozza (2008), são menos sensíveis do que as empresas não familiares, principalmente no que diz respeito às flutuações no mercado de curto-prazo, pois o objetivo principal da família proprietária é apresentar bons resultados em longo prazo, assegurando deste modo, a sua continuidade no mercado.

Berle e Means (1932) aduzem que o controle concentrado pode favorecer a influência do poder nos resultados da companhia, na busca por benefícios próprios. Adachi (2006) acrescenta que a centralização das decisões permite que a tomada de decisão seja exclusivamente do chefe da família empresarial, sem a participação dos demais colaboradores da gestão.

As empresas de propriedade familiar têm a característica de suas ações de direito a voto (ações ordinárias) não serem pulverizadas, acarretando assim, consoante Rapozo, Aquino e Gliarussi (2007), conflitos de interesse nos resultados entre os seus acionistas. Neste sentido, considera-se que existe uma propensão das companhias de propriedade familiar a produzirem maiores níveis de *accruals* discricionários conforme suportado pelos estudos de Wang (2006), Mallorquí Et al. (2007), Ali, Chen e Radhakrishnan (2007), Prencipe, Markarian e Pozza (2008), Jaggi, Leung e Gul (2009), Abdolmihammadi, Kvaal e Langli (2010), Ishak Et al. (2011) e Prencipe, Bar-Yosef e Mazzoa (2011).

Parte da riqueza pertencente a firma familiar está investida na companhia com a perspectiva de rentabilidade futura, em que os proprietários detêm posições-chaves neste processo (PWC, 2010).

Ou seja, a alta gestão da companhia familiar, cuja conservadora pode ir administrando paulatinamente a rentabilidade da entidade. Neste contexto, Dreux (1990) defende que as empresas familiares utilizam vantagens operacionais estratégicas, tais como a minimização de lucros presentes, visando ganhos em longo prazo.

Além do planejamento de longo prazo de modo estratégico, as empresas familiares culturalmente são bastantes conservadoras. A literatura tem demonstrado, conforme os estudos de Basu (1997), Martinez (2001), Almeida Et al. (2012) e Dutra e Costa (2013), que o gerenciamento de resultados na ótica, tanto do *take a bath*, quanto do *income smoothing* têm-se associado ao conservadorismo. O conservadorismo, em conformidade com Paulo, Antunes e Formigoni (2008, p. 49), “implica em decisões sobre o momento do reconhecimento oportuno dos ganhos e das perdas, e consequentemente, influenciando a escolha contábil”. Com base no exposto e no entendimento de Chen, Chen e Cheng (2008) subentende-se que a propriedade familiar é um importante determinante do conservadorismo.

Gersick Et al. (1997) ressaltam que as empresas familiares possuem estágios e fases de maturidade, em que a sua propriedade se move em acordo com esses processos, assim sugere-se que a prática do *take a bath* juntamente com a prática do *income smoothing* pelas empresas familiares, no contexto brasileiro, pode ocorrer em função basicamente (i) do processo e estratégias de sucessão, (ii) da concentração de poder, e (iii) do conservadorismo.

O controle do patrimônio sob a concentração de poder da alta gestão pode motivar o conservadorismo contábil, possibilitando a produção de *accruals* discricionários negativos, e a redução da variabilidade dos lucros. Um dos objetivos da manipulação dos dados contábeis, segundo Garbrecht, Espejo e Soares (2013), concorre a isto, por meio de queda nas receitas, aumento nos custos e diminuição dos lucros.

O conservadorismo pode permitir que as empresas familiares não tenham tendência em apresentar lucros muitos elevados, abstendo-se de pagar impostos no mesmo patamar. Este argumento converge a discussão também dos custos políticos,

em que empresas com lucros bastantes considerados em relação a outros setores, podem ser incentivadas às práticas contábeis de minimização de resultados, visando, de acordo com Goularte (2007, p. 48) “não chamar demasiadamente a atenção dos órgãos arrecadadores, que podem propor o aumento de impostos”.

Aqui se observa que as características peculiares das empresas de propriedade familiar podem levar à prática do *take a bath* e do *income smoothing*. As empresas de propriedade familiar têm interesse em reter o máximo de capital possível na própria empresa como planejamento estratégico de longo prazo, visando à perpetuação do grupo familiar no mercado. Assim, resultados satisfatórios no futuro em detrimento de resultados ruins no presente podem ser comuns entre essas entidades, ou seja, reportar lucros menores é um modo de reter parte de seu capital, pois possibilita menor remuneração ao governo, por meio de impostos, bem como dividendos aos seus acionistas, entre outros.

Entretanto, para não ter sua imagem prejudicada do mercado, especialmente devido à rentabilidade de suas ações, essas empresas podem minimizar a volatilidade de seus lucros diminuindo o risco das suas ações; chamando a atenção de novos investidores, e assim, conseguindo dar prosseguimento ao seu planejamento estratégico de sucessão da gestão, isto é, fomentando financeiramente a continuidade do negócio da família.

Considerando o que brevemente é exposto, buscou-se testar por meio de testes não paramétricos e inferenciais, as seguintes hipóteses:

(i) Hipóteses não paramétricas

H_1 : as companhias de propriedade familiar se diferenciam das companhias não familiares quanto à produção média de *accruals* discricionários.

H_2 : as companhias de propriedade familiar se diferenciam das companhias não familiares quanto ao coeficiente de variação média dos lucros sobre as vendas.

(ii) Hipóteses inferenciais

H_3 : a propriedade familiar está relacionada positivamente com o *take a bath*.

H_4 : a propriedade familiar está relacionada positivamente com a prática do *income smoothing*.

3 MÉTODO

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população alcançada por esta pesquisa diz respeito às companhias não financeiras listadas na *BM&FBOVESPA*[®], com informações disponíveis para o período de 2000 a 2010, tanto para o cálculo do nível de *accruals* discricionários quanto para o cálculo do coeficiente de suavização de resultados. Atendendo estas premissas, foi selecionada uma amostra intencional de 88 empresas (100%), sendo 32 (36%) companhias de propriedade familiar, e 56 (64%) companhias de propriedade não familiar. De modo geral, para ambos os grupos, as amostras são significativas, haja vista haver mais de 30 observações em cada conjunto de companhias. De acordo com Mourão Júnior (2009), quando se tem cerca de 30 observações (n), a questão da distribuição de amostra não é um problema relevante. Firmado na teoria do limite central, tem-se uma garantia que com “um n em torno de 30 as médias amostrais apresentam uma distribuição que tende à distribuição normal, independentemente da forma da distribuição da amostra em si.” (MOURÃO JÚNIOR, 2009, p. 28). Com efeito, a maioria dos testes estatísticos trabalha com média amostral, assim, a grande parte dos testes são robustos o suficiente para fornecer resultados razoavelmente confiáveis, independente da distribuição quando n suplanta a 30 observações (MOURÃO JÚNIOR, 2009).

3.2 COLETA DOS DADOS

As informações financeiras e não financeiras das companhias componentes da amostra para mensuração das variáveis qualitativas (nominais) e quantitativas (discretas), foram obtidas no sistema (i) *Econômica*[®] e também no sítio da (ii) *BM&FBOVESPA*[®].

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

3.3.1 Variáveis dependentes

3.3.1.1 Nível de Accruals Discricionários: Take a Bath

O modelo utilizado para a mensuração dos *accruals* discricionários foi o modelo econométrico proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995), ou modelo *KS*. O modelo *KS*, como é conhecido atualmente, segundo Machado, Benetti e Bezerra (2011) é um dos modelos mais presentes nos estudos que tratam sobre o gerenciamento de resultados em companhias brasileiras, por tratar, segundo Martinez (2013, p. 10), “a questão da simultaneidade, erros de mensuração nas variáveis e omissão de variáveis, que podem reduzir o poder estatístico e conduzir a inferências errôneas em relação ao gerenciamento de resultados” Kang e Sivaramakrishnan (1995) reduziram estes problemas por meio de um novo método, que ampliou o modelo de Jones modificado, tornando-se o modelo de Jones ampliado, incluindo variáveis explicativas que refletem a realidade econômica da empresa.

Inicialmente, antes de se mensurar os *accruals* discricionários das companhias, realizou-se a mensuração dos *accruals* totais ou acumulações totais produzidas por essas, conforme demonstra a Equação 1:

$$ACT_t = \alpha_0 + \{ \alpha_1 \times [\tilde{a}_1 \times REC_t] + \alpha_2 \times [\tilde{a}_2 \times DES_t] + \alpha_3 \times [\tilde{a}_3 \times IMO_t] \} + ERR_{0t} \quad (1)$$

Onde:

α_0 = Representa o intercepto do modelo.

$\alpha_1 \dots \alpha_3$ = Coeficientes das variáveis estimadas pelo modelo.

ACT = Acumulações Totais = (ΔCGL – Depreciação & Amortização) da empresa i no ano t .

REC = Receita Líquida antes dos Custos das Mercadorias Vendidas ou da Prestação de Serviços da empresa i no ano t .

DES = Custos e Despesas Operacionais antes da Depreciação & Amortização da empresa i no ano t .

IMO = Imobilizado da empresa i no ano t .

$\delta_1 = CR_{i,t-1} / REC_{i,t-1}$, onde CR representa as Contas a Receber da empresa i no período $t-1$.

$\delta_2 = (CGL_{i,t-1} / CR_{i,t-1}) / DES_{i,t-1}$, onde CGL representa Capital de Giro Líquido no período $t-1$, excluindo-se as Disponibilidades, Financiamento de Curto Prazo e Provisão para Impostos a Pagar da empresa i no ano t .

$\delta_3 = \text{DEPR}_{i,t-1} / \text{IMO}_{i,t-1}$, onde DEPR representa as Despesas de Depreciação e Amortização no período $t-1$.

ERRO = Estimativa de erro do modelo.

Em seguida aplicou-se a Equação 1 na Equação 2, para mensuração dos *accruals* discricionários:

$$\text{ACD}_i = \text{ACT}_i - \alpha_0 + \left\{ \alpha_1 \times [\hat{a}_1 \times \text{REC}_i] + \alpha_2 \times [\hat{a}_2 \times \text{DES}_i] + \alpha_3 \times [\hat{a}_3 \times \text{IMO}_i] \right\} + \text{ERR}_{0i} \quad (2)$$

Onde:

ACD = *Accruals* discricionários (Acumulações discricionárias) da empresa i no ano t .

α_0 = Representa o intercepto do modelo.

$\alpha_1 \dots \alpha_3$ = Coeficientes das variáveis estimadas pelo modelo.

ACT = Acumulações Totais = (ΔCGL – Depreciação & Amortização) da empresa i no ano t .

REC = Receita Líquida antes dos Custos das Mercadorias Vendidas ou da Prestação de Serviços da empresa i no ano t .

DES = Custos e Despesas Operacionais antes da Depreciação & Amortização da empresa i no ano t .

IMO = Imobilizado da empresa i no ano t .

$\delta_1 = \text{CR}_{i,t-1} / \text{REC}_{i,t-1}$, onde CR representa as Contas a Receber da empresa i no período $t-1$.

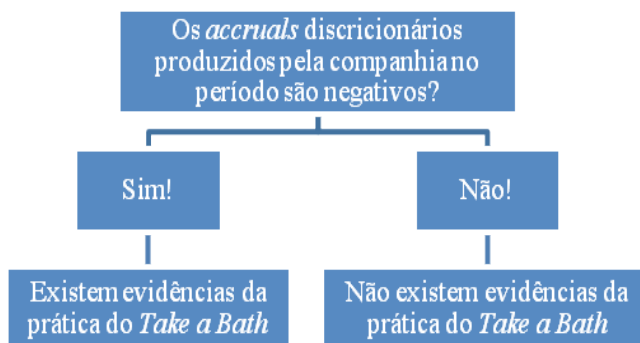
$\delta_2 = (\text{CGL}_{i,t-1} / \text{CR}_{i,t-1}) / \text{DES}_{i,t-1}$, onde CGL representa Capital de Giro Líquido no período $t-1$, excluindo-se as Disponibilidades, Financiamento de Curto Prazo e Provisão para Impostos a Pagar da empresa i no ano t .

$\delta_3 = \text{DEPR}_{i,t-1} / \text{IMO}_{i,t-1}$, onde DEPR representa as Despesas de Depreciação e Amortização no período $t-1$.

ERRO = Estimativa de erro do modelo.

A prática do *take a bath* está intrínseca quando a companhia tende a produzir mais *accruals* negativos a *accruals* discricionários positivos (HEALY, 1985; MARTINEZ, 2008). Na Figura 1 ilustra-se um fluxograma de verificação para melhor entendimento desta prática:

Figura 1 - Fluxograma para constatação da prática do *take a bath* denominada por Healy (1985)



Fonte: elaborado pelos autores.

Deste modo, é realizada uma recodificação da variável “nível de *accruals* discricionários”, transformando-a em uma variável nominal, *dummy*. Onde:

Atribuiu-se 1 (um) para as companhias que produziram *accruals* discricionários de modo negativo durante o período, conforme constatação por meio da aplicação da Equação 2, e 0 (zero) para as companhias que produziram *accruals* discricionários de modo positivo.

3.3.1.2. Coeficiente de Suavização de Resultados

O coeficiente de suavização de resultados é encontrado por meio da razão entre a variação dos lucros e a variação das vendas brutas seguindo a proposta de Eckel (1981) conforme a Equação 3.

$$\text{CSR} = \frac{\text{CV}\Delta\%\text{Lucro}}{\text{CV}\Delta\%\text{Vendas}} \quad (3)$$

Onde:

NSR = Coeficiente de Suavização de Resultados

$\Delta\%\text{lucro}$ = Variação anual do lucro

$\Delta\%\text{vendas}$ = Variação anual das vendas

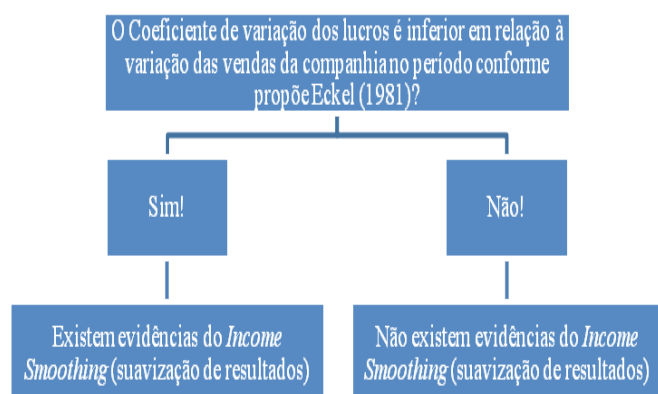
Em que:

$\Delta\%\text{lucro} < \Delta\%\text{vendas} \Rightarrow \text{Suavização}$

Segundo a metodologia de Eckel (1981), a suavização de resultados está intrínseca na companhia quando o valor calculado pela Equação 3 é inferior a 1 (um), pois o coeficiente da variação dos

lucros é menor em relação às vendas. Notoriamente, considerando-se que o lucro é função linear das vendas, em que os custos variáveis unitários mantêm-se constante no tempo, os custos fixos tendem a não diminuir, e deste modo, as vendas brutas não podem ser suavizadas artificialmente; logo, se o coeficiente de variação das vendas é menor em relação à variação dos lucros, infere-se que a companhia está suavizando os seus respectivos resultados ao longo do período (ECKEL, 1981; TORRES et al., 2010). Na Figura 2 ilustra-se um fluxograma de verificação para melhor entendimento desta prática:

Figura 2 - Fluxograma para constatação da suavização de resultados conforme propõe Eckel (1981)



Fonte: elaborado pelos autores.

Nesta perspectiva, é realizada uma recodificação da variável “coeficiente de suavização”, transformando-a em uma variável nominal, *dummy*. Onde: Atribuiu-se 1 (um) para as companhias que apresentaram coeficiente abaixo de 1 conforme a aplicação da Equação 3, e 0 (zero) para as companhias que apresentaram esse coeficiente acima de 1.

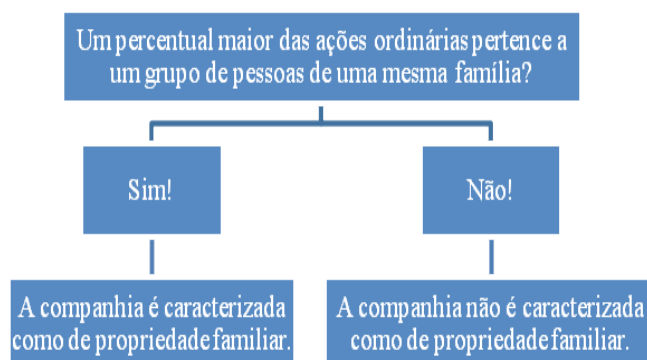
3.3.2 Variável explicativa

3.3.2.1 Propriedade da Companhia

Para que uma empresa seja considerada de propriedade familiar, os diretores ou fundadores devem pertencer a um mesmo grupo familiar; se dois ou mais diretores possuem algum grau de parentesco, e se os membros da família mantêm o maior percentual das ações com direito a voto, isto é, são detentores de grande parte das ações ordinárias,

mantendo, portanto, o controle da companhia por meio destas ações (devido, especialmente ao prêmio de controle), esta é caracterizada como sendo de propriedade familiar (MALLORQUÍ et al., 2007; GOMEZ-MEJIA; MAKRI; KINTANA 2010; PWC, 2010). Na Figura 3 ilustra-se um fluxograma para melhor compreensão da caracterização da propriedade de uma companhia neste estudo:

Figura 3 - Fluxograma para análise da propriedade da companhia segundo Mallorquí et al., (2007); Gomez-Mejia, Makri e Kintana (2010); PWC, (2010)



Fonte: elaborado pelos autores.

Nesta perspectiva, a propriedade familiar é observada como uma variável nominal, ou *dummy*. Onde: Atribuiu-se 1 (um) para as companhias caracterizadas como sendo de propriedade familiar de acordo com a ilustração da Figura 3, e 0 (zero) para as companhias que não são caracterizadas como sendo de propriedade familiar.

3.3.3 Variáveis de controle

Com o propósito de melhor estimar os modelos de regressão que mostra a relação entre a propriedade familiar com o (i) *take a bath* (nível de *accruals* discricionários negativos) e com o (ii) *income smoothing* (suavizamento de resultados) nove variáveis consideradas de controle são inseridas nas estimações, a saber:

a) *Tamanho* – medido pelo *log* dos ativos totais (KIM; LIU; RHEL, 2003; MEEK; RAO; SKOUSEN, 2007; JAGGI; LEUNG; GUL, 2009; REZENDE; NAKAO, 2012); b) *Alavancagem* – mensurado pela razão entre o Passivo Total e o Ativo Total da empresa

i no ano t (COELHO; LOPES; TUKAMOTO, 2007; REZENDE; NAKAO, 2012); c) *Desempenho I* – ou ROE, *Return On Equity*; a rentabilidade do lucro sobre o Capital Próprio é achado pela razão entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido da empresa i no ano t (LIU; LU, 2007); d) *Desempenho II* – ou ROA, *Return On Assets*; a rentabilidade do Lucro Líquido sobre os Ativos Totais é achada pela razão entre o Lucro Líquido e o Ativo Total da empresa i no ano t (PRENCIPE; MARKARIAN; POZZA, 2008, JAGGI; LEUNG; GUL, 2009); e) *Idade* – verificada por meio do total de anos da companhia a partir da data de sua constituição (AHMED; TAKEDA; THOMAS, 1999); f) *Nível de Governança Corporativa* – mensurada por uma variável *dummy*, em que é verificado se a empresa está listada em algum dos níveis de governança corporativa da *BM&FBOVESPA*®, onde: em caso afirmativo atribui-se 1 (um), e contrário 0 (zero) (CHTOUROU; BÉDARD; COURTEAU, 2001; LIU; LU, 2007; SHAH; BUTT; HASAN, 2009; ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011); g) *Regulação do Setor* – achada por uma variável *dummy*, em que é verificado se a companhia pertence a algum setor regulado do mercado brasileiro, por exemplo, Energia Elétrica, Telefonia, Transportes Terrestre, Aviação, Água, Petróleo, Gás Natural e Biocombustível, entre outros. Onde: em caso afirmativo atribui-se 1 (um), e contrário 0 (zero) (WOOG; SMALL, 2007); h) *Internacionalização* – verificada por meio de uma variável *dummy*, verificando se a companhia faz a emissão de *American Depositary Receipt (ADR)*. Onde: em caso afirmativo atribui-se 1 (um), e contrário 0 (zero) (LOPES; TUKAMOTO, 2007; LIN; KUO; SU, 2008); i) *Qualidade da Auditoria* – achada por uma variável *dummy*, em que é verificado se a companhia é auditada por alguma das grandes firmas de

auditoria, chamadas de “*Big Four*”, *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Ernst & Young*, *KPMG* e *PricewaterhouseCoopers*. Onde: em caso afirmativo, atribui-se 1 (um), e contrário 0 (zero) (XIE; DAVIDSON; DAET, 2001; BAPTISTA, 2008; JAGGI; LEUNG; GUL, 2009; SILVA; BEZERRA, 2010).

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos resultados é conduzida por meio das estatísticas descritivas e inferenciais. O teste não paramétrico de duas amostras independentes de *Mann-Whitney* é realizado para atestar as duas primeiras hipóteses da pesquisa: H_1 e H_2 que verifica as diferenças da média de *accruals* discricionários e a média do coeficiente de variação dos lucros sobre a variação das vendas, entre os grupos de companhias de propriedade familiar e não familiar. O método de análise multivariada de dados, regressão logística, é utilizado para atestar a terceira e a quarta hipótese da pesquisa, H_3 e H_4 , que verificam a relação entre a propriedade familiar e o *take a bath*, e o *income smoothing* respectivamente. Os modelos de regressão logística utilizado para dados em painel são o *Logit* e *Probit*.

4 RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Na Tabela 1 estão apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis nominais. Nesta pode-se observar as frequências absolutas e frequências relativas no diz respeito ao perfil das companhias observadas quanto a: (i) propriedade (ii) nível de governança corporativa (iii) regulação do setor (iv) internacionalização, e (v) qualidade da auditoria.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas das variáveis nominais (n = 88 empresas observadas)

<u>(i) Amostra e Propriedade</u>	N	%				
Familiar	32	36%				
Não Familiar	56	64%				
Total	88	100%				
<u>(ii) Nível de Governança Corporativa</u>			<u>Sim</u>	<u>%</u>	<u>Não</u>	<u>%</u>
Familiar			13	36%	19	37%
Não Familiar			23	64%	33	63%
Total			36	100%	52	100%
<u>(iii) Setor Regulado</u>			<u>Sim</u>	<u>%</u>	<u>Não</u>	<u>%</u>
Familiar			4	12%	28	51%
Não Familiar			29	88%	27	49%
Total			33	100%	55	100%
<u>(iv) Internacionalização</u>			<u>Sim</u>	<u>%</u>	<u>Não</u>	<u>%</u>
Familiar			1	9%	31	40%
Não Familiar			10	91%	46	60%
Total			11	100%	77	100%
<u>(v) Auditoria Big Four</u>			<u>Sim</u>	<u>%</u>	<u>Não</u>	<u>%</u>
Familiar			22	35%	10	40%
Não Familiar			41	65%	15	60%
Total			63	100%	25	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2 são ilustrados os resultados das estatísticas descritivas das variáveis contínuas (ver legenda da Tabela 2), e também os resultados do teste não paramétrico de *Mann-Whitney* que testa as hipóteses H_1 e H_2 .

Inicialmente verifica-se que o valor médio de *accruals* discricionários (Y_1) produzidos pelas empresas observadas é de 0,119 milhões de reais com um desvio padrão de 0,876 milhões de reais, mostrando grande dispersão entre o nível de *accruals* discricionários produzidos pelas companhias observadas ao longo do período de 2000 a 2010. Ver-se também que o nível de *accruals* discricionários varia no mesmo período entre -13,403 milhões de reais a 84,595 milhões de reais, inferindo que este gerenciamento tanto foi no sentido de diminuir os seus respectivos resultados quanto aumentá-los; adicionalmente, percebe-se que a maioria das empresas produziram mais *accruals* negativos a positivos, como mostra o valor da mediana na ordem de -0,174 milhões de reais, em que 50% das com-

panhias estão abaixo desta posição, e o mesmo percentual de companhias acima.

O valor médio do coeficiente de variação dos lucros sobre a variação das vendas apresentados na Tabela 2 (Y_2) é de -2,692 milhões de reais com um desvio padrão de 23,202 milhões de reais, mostrando que o coeficiente de variação ao longo do período de 2000 a 2010 de modo geral estão bastantes dispersos em relação à média. O coeficiente de variação dos lucros sobre as a variação das vendas das empresas varia entre -7.988,00 milhões de reais e 4.775,00 milhões de reais. Assim pode-se inferir com base neste último valor e no valor da mediana, 0,092 milhões de reais, que a maioria das empresas não suavizou os seus resultados ao longo do período; considerando, neste contexto, a metodologia adotada por Eckel (1981), em que se pressupõe que só existe suavização de resultados naquelas companhias em que o coeficiente entre a variação do lucro e a variação das vendas foi inferior a 1 (um).

Tabela 2 - Estatísticas descritivas das variáveis contínuas

Painel A: Estatísticas Descritivas Empresas Observadas (n = 968 observações)											
	Média	Mediana	Desvio	Mínimo	Máximo						
Y1	0,119	-0,174	0,876	-13,403	84,595						
Y2	-2,692	0,092	23,202	-7.988,00	4.775,67						
X2	14,123	14,012	1,565	7,634	20,275						
X3	1,306	0,605	1,353	0,017	124,987						
X4	0,074	0,117	0,286	-17,602	11,002						
X5	-0,019	0,038	0,144	-9,41	1,847						
X10	46,788	47	20,271	1	138						

Painel B: Estatísticas Descritivas e Mann-Whitney U Test – Propriedade versus Níveis de Accruals Discricionários e Suavizamento

	Familiar (n = 352 observações)					Não-Familiar (n = 616 observações)						U Test
	Média	Mediana	Desvio	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio	Erro	Mínimo	Máximo	
Y1	-0,143	-0,151	0,459	-8,145	3,4	0,268	-0,109	1,851	0,247	-13,403	84,595	101,079**
Y2	-11,902	0,06	56,286	-7.988,00	4.775,67	2,571	0,086	13,241	1,769	-518,971	2.089,00	100,143**

** $p < .10$

Legenda: [Y₁] Nível de *accruals* Discricionários (encontrado pela Equação 2); [Y₂] Coeficiente da variação dos lucros sobre a variação das vendas (encontrado pela Equação 3); [X₂] = Tamanho (log dos ativos totais); [X₃] = Alavancagem (razão entre o passivo total e o ativo total); [X₄] = Desempenho I – ROE (razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido); [X₅] = Desempenho II – ROA (razão entre o lucro líquido e o ativo total); [X₆] = Idade.

Fonte: Dados da pesquisa.

O Painel B da Tabela 2 mostra que existe uma tendência do grupo de empresas familiares produzirem mais *accruals* negativos, e as empresas não familiares mais *accruals* positivos, conforme se pode ver pelo valor da média do nível de *accruals* discricionários. Contudo, existem empresas do grupo familiar que também produz *accruals* discricionários positivos, assim como existem empresas do grupo não familiar que também produzem *accruals* discricionários negativos, de acordo com o que pode observar nos valores da mediana, mínimo e máximo da variável Y₁.

Percebe-se ainda que o grupo de empresas familiares também tem forte tendência em apresentar coeficientes de variação dos lucros sobre a variação das vendas, acentuadamente negativos, e o grupo de companhias não familiares, acentuadamente positivos. Entretanto, existem casos de empresas familiares terem apresentados coeficientes positivos, como também empresas não familiares apresentarem coeficientes negativos, conforme mostra os valores da mediana, mínimo e máximo da variável Y₂.

Em resumo verifica-se uma proporção maior em média de *accruals* discricionários negativos entre o grupo de empresas familiares; e igualmente, maior média de coeficientes negativos da variação dos lucros sobre a variação das vendas, entre as companhias deste grupo. Este resultado indica que as hipóteses formuladas (H₁ e H₂) para fins de comparação entre o grupo de empresas familiares e o grupo de empresas não familiares quanto a Y₁ (nível de *accruals* discricionários) e Y₂ (coeficiente de variação dos lucros sobre a variação das vendas), não podem ser rejeitadas.

Na Tabela 3 é apresentada a matriz de correlação das variáveis. O modelo adotado é o de *Kendall*, o qual possibilita uma melhor estimação dos coeficientes de correlação entre variáveis nominais e contínuas.

Olhando-se especificamente o caso da propriedade familiar (X₁), em relação ao nível de *accruals* discricionários (Y₁), e ao coeficiente de variação dos lucros sobre a variação das vendas (Y₂), visualiza-se que a propriedade familiar não está correla-

cionada estatisticamente com o nível de *accruals* ($r = .046$; $p > 10\%$), entretanto, está correlacionada estatisticamente com o nível de suavização de resultados ($r = -.052$; $p < 5\%$). Apesar de esta correlação ser baixíssima, de modo geral, pode-se garantir que as empresas familiares tendem a

suavizar mais os seus resultados, em relação às companhias não familiares; pois, à medida que a companhia é classificada como sendo de propriedade familiar, o coeficiente de variação dos lucros sobre as vendas tende a diminuir, conforme mostra o sinal negativo ante a variável Y_2 .

Tabela 3 - Matriz de correlação de Kendall (n = 968 observações)

	Y_1	Y_2	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}
Y_1	1.000	-.002	.046	-.210**	.009	.065**	.023	-.023	-.099**	-.070**	-.146**	.041
Y_2		1.000	-.052*	-.002	-.061**	.066**	.118**	.002	.009	-.011	.047	-.029
X_1			1.000	-.234**	-.152**	-.108**	-.020	-.004	-.390**	-.214**	-.048	.106**
X_2				1.000	-.005	.028	.093**	.209**	.335**	.367**	.345**	-.195**
X_3					1.000	-.001	-.362**	-.017	.037	-.041	-.125**	-.014
X_4						1.000	.555**	.048	-.021	.026	.082**	.023
X_5							1.000	.103**	-.009	.079**	.204**	.030
X_6								1.000	-.167**	.245**	.319**	-.121**
X_7									1.000	-.009	.124**	-.169**
X_8										1.000	.238**	-.035
X_9											1.000	-.141**
X_{10}												1.000

** $p < .005$; * $p < .05$

Legenda: ANO = Período de 2000 a 2010; [Y_1] Nível de Accruals Discricionários; [Y_2] Nível de Suavização de Resultados; [X_1] = Propriedade Familiar; [X_2] = Tamanho; [X_3] = Alavancagem; [X_4] = Desempenho I – ROE; [X_5] = Desempenho II – ROA; [X_6] = [X_7] = Idade; Nível de Governança Corporativa; [X_8] = Regulação do Setor; [X_9] = Internacionalização; [X_{10}] = Qualidade da Auditoria.

Fonte: Dados da pesquisa.

4.2 PROPRIEDADE FAMILIAR VERSUS TAKE A BATH

Os resultados da relação entre a propriedade familiar (X_1) e o *take a bath* (Y_2) estão presentes na Tabela 4. Considerando o evento de a variável

dependente, *take a bath*, ser binária (*Accruals Discricionários Negativos* = “1”; *Accruals Discricionários Positivos* = “0”), esta relação é estimada pelo método de regressão logística com dados em painel balanceado, por meio dos modelos *Logit* (Painel A) e *Probit* (Painel B).

Tabela 4 - Resultados das regressões *Logit* e *Probit*: relação entre a propriedade familiar e o *take a bath* (n = 968 observações)

Variável Dependente: <i>Take a Bath</i> (<i>Accruals Discretionários Negativos</i>)		Painel A: Modelo <i>Logit</i>	Painel B: Modelo <i>Probit</i>
		Coeficiente de Estimação (Erro Padrão)	Coeficiente de Estimação (Erro Padrão)
Variáveis de Controle	Variável Explanatória		
	Propriedade Familiar [X_1]	.2418455 (.3043196)	.1466432 (.177829)
	Tamanho [X_2]	.4802465* (.098113)	.2794956* (.0566734)
	Alavancagem [X_3]	-.0679569 (.1111515)	-.043571 (.0757243)
	Desempenho I – ROE [X_4]	-.0955792 (.0877999)	-.0575025 (.0506055)
	Desempenho II – ROA [X_5]	-.296709 (.41508)	-.169512 (.239236)
	Idade [X_6]	.0080858 (.005079)	.0046494 (.0029394)
			Continuação...
Variável Dependente: <i>Take a Bath</i> (<i>Accruals Discretionários Negativos</i>)		Painel A: Modelo <i>Logit</i>	Painel B: Modelo <i>Probit</i>
		Coeficiente de Estimação (Erro Padrão)	Coeficiente de Estimação (Erro Padrão)
Variáveis de Controle	Nível de Governança Corporativa [X_7]	-.3599704 (.2963678)	-.2058426 (.172052)
	Regulação do Setor [X_8]	.0539736 (.3380388)	.0332053 (.1968588)
	Internacionalização [X_9]	-.5644731 (.4662941)	-.3216027 (.2695859)
	Qualidade da Auditoria [X_{10}]	.2431342 (.3241894)	.1468254 (.1890987)
	Intercepto	-6.43857 (1.349588)	-3.744913 (.7848121)
Demais Estatísticas	<i>Log likelihood</i>	-561.72391	-562.33635
	<i>Wald x2</i>	40.67*	42.84*
	<i>Likelihood-ratio test</i>	54.17*	54.35*

* $p < .005$.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ver-se na Tabela 4 que a propriedade familiar possui relação positiva com o *take a bath*, contudo, esta relação não é estatisticamente significativa. Apesar disto, pode-se inferir que a propriedade familiar aumenta a probabilidade de as companhias produzirem *accruals* negativos conforme mostra o coeficiente de X_1 em ambos os modelos de regressão logística. Assim, os resultados encontrados e apresentados na Tabela 4 durante o período de 2000 a 2010 para o caso das companhias observadas, não suportam a ideia da terceira hipótese proposta inicialmente no artigo, H_3 , isto é, a propriedade familiar está relacionada positivamente com o *take a bath* (produção de *accruals* discricionários negativos). Portanto, a um nível de significância de 10%, esta hipótese deve ser refutada.

Adicionalmente, percebe-se que o tamanho da companhia de modo estatisticamente significativo a um nível de significância de 1%, influencia positivamente a prática do *take a bath*; tal influência sinaliza que as companhias com maior total de ati-

vos são mais propensas a produzir *accruals* discricionários negativos, isto é, praticar o gerenciamento de resultados do tipo *take a bath*. O mesmo não se pode afirmar em relação às demais variáveis de controle inseridas nos modelos (alavancagem; *ROE*; *ROA*; idade; nível de governança corporativa; regulação do setor; internacionalização, e qualidade da auditoria).

4.3 PROPRIEDADE FAMILIAR VERSUS INCOME SMOOTHING

Os resultados da relação entre a propriedade familiar (X_1) e *income smoothing* (Y_2) estão presentes na Tabela 5. Considerando o evento de a variável dependente, *income smoothing*, ser binária (evidências da suavização de resultados = “1”; ausência da evidências da suavização de resultados = “0”), esta relação é estimada pelo método de regressão logística com dados em painel balanceado, por meio dos modelos *Logit* (Painel A) e *Probit* (Painel B).

Tabela 5 - Resultados das regressões *Logit* e *Probit*: relação entre a propriedade familiar e o nível de suavização de resultados (n = 968 observações)

Variável Dependente: Coeficiente de Suavização de Resultados		Painel A: Modelo <i>Logit</i>	Painel B: Modelo <i>Probit</i>
Variável Explanatória		Coeficiente de Estimação (Erro Padrão)	Coeficiente de Estimação (Erro Padrão)
Variáveis de Controle	Propriedade Familiar [X_1]	.6103636* (.2901588)	.3265874* (.1550485)
	Tamanho [X_2]	.0495982 (.0899374)	.0272439 (.0485445)
	Alavancagem [X_3]	-.0080545 (.0199336)	-.0047919 (.011689)
	Desempenho I – ROE [X_4]	.0175288 (.0745088)	.0100383 (.0418333)
	Desempenho II – ROA [X_5]	.0522148 (.295377)	.036843 (.1721709)
	Idade [X_6]	.0065626 (.0048709)	.0035979 (.0026061)
	Nível de Governança Corporativa [X_7]	.4618484 (.2864303)	.2386577 (.1526022)
	Regulação do Setor [X_8]	.1291186 (.319606)	.0608903 (.1708971)
	Internacionalização [X_9]	.8366819** (.4979205)	.4238639** (.2531596)
	Qualidade da Auditoria [X_{10}]	-.2157189 (.3103306)	-.1152224 (.1665125)
Demais Estatísticas	Intercepto	.6716895 (1.191529)	.4448983 (.6481677)
	<i>Log likelihood</i>	-366.76825	-367.04706
	<i>Wald x2</i>	15.56	15.89
	<i>Likelihood-ratio test</i>	7.94*	7.69*

* $p < .005$; ** $p < .05$.

Fonte: Dados da pesquisa.

Enxerga-se na Tabela 5 que a propriedade familiar possui relação positiva, e estatisticamente significativa a um nível de 1%, com a suavização de resultados. A partir destes achados, pode-se inferir que a propriedade familiar aumenta a probabilidade em basicamente em 62% (modelo *Logit*) e 33% (modelo *Probit*) respectivamente, de as companhias amostradas apresentarem evidências da suavização de resultados. Assim, os resultados achados e expostos na Tabela 5 durante o período de 2000 a 2010 para o caso das companhias observadas, suportam a ideia da quarta hipótese proposta inicialmente no artigo, H_4 , isto é, a propriedade familiar

está relacionada positivamente com a suavização de resultados. Portanto, a um nível de significância de 1%, esta hipótese não deve ser refutada.

Adicionalmente, percebe-se que a internacionalização da companhia de modo estatisticamente significativo a um nível de significância a 5%, favorece a suavização de resultados. Tal influência admite que companhias que emitem *ADR* ao mercado internacional são mais propensas a evidenciar menor variação de lucros em relação à variação de vendas, isto é, suavizar os resultados ao longo do período. O mesmo não se pode afirmar em relação às demais variáveis de controle inseridas nos mo-

delos (tamanho, alavancagem; *ROE*; *ROA*; idade; nível de governança corporativa; regulação do setor; internacionalização, e qualidade da auditoria).

5 DISCUSSÃO E CONCLUSÃO

As companhias de propriedade familiar nos últimos anos têm chamado a atenção de diversos pesquisadores, especialmente devido ao seu perfil de gestão, característico pelo poder e controle centralizado, conservadorismo, disputa de poder pela sucessão da gestão na busca pela continuidade e longevidade do grupo familiar, entre outros.

Este perfil peculiar das firmas familiares faz com que estas se diferenciem das demais companhias de propriedade não familiar, sobretudo, no que diz respeito à relação desta propriedade com o *earnings management*, mais precisamente com a produção de *accruals* discricionários negativos (*take a bath*) e com a suavização de resultados (*income smoothing*), motivando assim, a busca de respostas para questões do tipo: (i) as companhias de propriedade familiar praticam o *take a bath* mais acentuadamente em relação às empresas não familiares? (ii) a estratégia que leva a prática do *take a bath* pelas companhias familiares também possibilita que estas pratiquem o *income smoothing*?

Nesta perspectiva, esta pesquisa teve como propósito identificar se companhias de propriedade familiar se diferenciam das demais companhias não familiares quanto à produção média de *accruals* discricionários, e quanto ao coeficiente de variação dos lucros sobre a variação das vendas; bem como atestar a relação entre a propriedade familiar e prática do *take a bath* e do *income smoothing* entre as companhias brasileiras de capital aberto listadas na *BM&FBOVESPA*®, no período de 2000 a 2010.

Inicialmente os resultados do teste de médias para duas amostras independentes mostrou que o grupo de empresas familiares se diferencia do grupo de empresas não familiares tanto no que diz respeito à produção média de *accruals* discricionários quanto ao coeficiente de variação média dos lucros sobre as vendas. Em ambos os casos seus valo-

res em média são negativos, comprovando assim a prática do *take a bath* e do *income smoothing* entre as companhias familiares amostradas. Este resultado não possibilita a rejeição das duas primeiras hipóteses da pesquisa: H_1 : as companhias de propriedade familiar se diferenciam das companhias não familiares quanto à produção média de *accruals* discricionários; H_2 : as companhias de propriedade familiar se diferenciam das companhias não familiares quanto ao coeficiente de variação média dos lucros sobre as vendas.

Trabalhos anteriores mostraram uma forte tendência de as companhias de propriedade familiar, produzirem mais *accruals* discricionários negativos em relação às companhias de propriedade não familiar (PRENCIPE; MARKARIAN; POZZA, 2008; ABDOLMOHAMMADI; KVAAL; LANGLI, 2010). Diferentemente, pesquisas anteriores mostram que coeficientes de variação média negativa, na razão lucros sobre vendas tendem a ser menores entre as companhias familiares quando comparado as empresas não familiares (PRENCIPE; BAR-YOSEF; MAZZOA, 2011).

Os resultados obtidos por meio do método de regressão logística, modelos *logit* e *probit*, suportam a ideia de uma relação positiva entre a propriedade familiar e a prática do *take a bath* entre as companhias observadas, contudo, a terceira hipótese que atesta esta relação, estatisticamente não é significativa [H_3 : a propriedade familiar está relacionada positivamente com o *take a bath* (produção de *accruals* discricionários negativos)], portanto, deve ser rejeitada.

Defendera-se neste estudo que as empresas de propriedade familiar, por possuir uma política de gestão altamente centralizada e conservadora, focada estrategicamente no processo sucessão, e cercada por conflitos de interesse, tenderia a produzir mais *accruals* discricionários negativos, isto é, objetivando minimizar os seus lucros. Esta constatação sinalizar-se-ia que as empresas de propriedade familiar buscar-se-iam no *take a bath* uma forma de reportar menos lucros aos seus investidores, pagando-se, por exemplo, menos dividendos, bem como menos impostos, resguardando, assim o capital da família.

A ideia da relação positiva entre a propriedade familiar e a prática do *income smoothing*, H_4 : a propriedade familiar está relacionada positivamente com o *income smoothing* (suavização de resultados), estatisticamente é suportada. Este resultado é um complemento à análise do *take a bath* apresentada no estudo; pois na tentativa de se reportar menores lucros, a entidade familiar, a fim de manter uma tendência nos seus resultados utilizaria outro mecanismo de gerenciamento de resultados, o *income smoothing*, para suavizar a variação média dos seus lucros em relação à variação média de suas vendas. Este diagnóstico comprova que as empresas com alto poder de gestão concentrado, neste caso, as empresas familiares observadas, são motivadas a prática do *income smoothing*, como apontado por Torres et al. 2010. Não obstante, este achado diverge do caso das companhias italianas, entre as quais, Prencipe, Bar-Yosef e Mazzoa (2011) não verificaram este mesmo tipo de associação, ao contrário, verificaram que as firmas familiares são menos suscetíveis a suavização de resultados contábeis.

Adicionalmente, os modelos *logit* e *probit* por meio do método de regressão logística, mostraram haver uma relação positiva entre a propriedade familiar e a prática do *take a bath*, como também uma relação positiva entre a propriedade familiar e a prática do *income smoothing*. Infere-se, portanto, que companhias com valores de ativos mais elevados estão mais propensas a praticar o *take a bath*; ao passo que as companhias participantes do mercado internacional, emissoras de *ADR*, possuem uma probabilidade maior de perpetrarem a suavização dos seus resultados, ou seja, diminuir a variação dos seus lucros. Não será aqui discutido o resultado destas relações, pois não é um dos objetivos do estudo, ficando, portanto, a sugestão para futuras pesquisas.

Este estudo teórico-empírico contribuiu para a literatura sobre gerenciamento de resultados fazendo uma análise conjunta de dois estilos de gerenciamento de resultados dissociados, o *take a bath* e o *income smoothing*, ambos relacionados à propriedade familiar. Teoricamente, pode-se assim inferir que, tanto o *take a bath* quanto o *income smoo-*

thing, são influenciados positivamente pela propriedade familiar, sendo esta com o segundo, uma associação estatisticamente mais significativa.

Ademais, busca-se preencher uma lacuna na literatura que considera haver uma relação positiva entre a produção de *accruals* discricionários e a propriedade familiar; contudo, sem caracterizar se a produção desses *accruals* discricionários é intencionalmente de ordem positiva ou negativa (especialmente o *e.g. take a bath*); igualmente, motivações que levam a prática destas formas de gerenciamento de resultados pelas empresas familiares, assim como outros modelos de gestão de resultados também utilizados complementarmente a esses (*e.g. income smoothing*).

De modo prático, pode-se ter o investidor/analista como principais interessados pelo estudo. Pois, fica aqui evidenciado que as empresas de propriedade familiar devem ser vistas em outros aspectos também, que não só, por exemplo, o seu respeito, reconhecimento e influência do nome da família na sociedade, entre outros; considerando que possuem outras características exclusivas delas, como já destacadas (*e.g. gestão altamente conservadora e centralizada, estratégias de longo prazo dentro de um mercado dinâmico em busca de um processo de sucessão bem sucedido, mas rodeados por conflitos, entre outros*).

Esta constatação deve provocar no investidor/analista a motivação em se buscar uma análise diferenciada em relação às demais empresas, sobretudo, porque, existe evidências, tanto em estudos anteriores, quanto neste, que essas companhias familiares tendem a ter práticas discricionárias contábeis diferenciadas; aqui constatada, o caso do *take a bath*, em que as firmas familiares se diferenciam das demais empresas, na produção média de *accruals* discricionários negativos. Assim, pode-se inferir que as firmas familiares brasileiras especialmente as estudadas nesta pesquisa, deram um “grande banho” de resultados contábeis, acompanhado pela suavização de seus lucros, manipulando a volatilidade de seus resultados, atenuando, portanto, a percepções quanto ao risco de suas ações, elevando o valor destas. Não

obstante, isto é apenas uma inferência, pesquisas futuras podem analisar a valorização das ações de companhias de propriedade familiar associada ao *take a bath* ou ao *income smoothing* praticado por estas entidades.

Se faz relevante destacar que, por se tratar de uma pesquisa de cunho estritamente científico, elenca-se algumas limitações conferidas a este estudo. Assim, salienta-se que os resultados alcançados não devem ser generalizados quanto a (i) grupo de empresas que não estejam compreendidas pela amostra de companhias observadas, bem como quanto ao (ii) período fora do espaço temporal investigado. Os resultados encontrados também consideram o método estatístico empregado, regressão logística (métodos *probit* e *logit*), e o processamento dos dados por meio do *software* estatístico *Stata*® 12.0, portanto, generalizações quanto aos outros métodos e os resultados achados por meio da configuração de outros softwares estatísticos não são possíveis. Por fim, prepondera-se que o artigo segue às ideias dos autores nele apresentados, logo, generalizações quanto às ideias de outros autores no que diz respeito à temática pesquisada também não são convenientes.

REFERÊNCIAS

- ABDOLMOHAMMADI, M.; KVAAL, E.; LANGLI, J. C. *Earnings Management Priorities of Private Family Firms. Working in Paper*. 2010. Disponível em: <http://www.bi.edu/oslofiles/ccgr/wp/ccgr_wp_03_2010.pdf> Acesso em: jan. 2014.
- ADACHI, P. P. **Família S.A.**: gestão de empresa familiar e solução de conflitos. São Paulo: Atlas, 2006.
- AHMED, A.S.; TAKEDA, C.; THOMAS, S. *Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effect. Journal of Accounting and Economics*, 28, p. 1-25, 1999.
- ALI, A.; CHEN, T.; RADHAKRISHNAN. *Corporate disclosures by family firms. Journal of Accounting and Economics*, 44, p. 238-286, 2007.
- ALMEIDA, J. E. F., SARLO NETO, A., BASTIANELLO, R. F., MONEQUE, E. Z. A. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Contabilidade & Finanças**, n. 23, n. 58, p. 2012.
- ALMEIDA-SANTOS, P. S., VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, A. F. *Earnings management through real activities manipulation and the corporate governance: analysis of the Brazilian steel and metals industries. Revista de Contabilidade e Organizações*, 5, p. 55-74, 2011.
- BAPTISTA, E. M. B. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. (Tese de Doutorado), Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Brasil, 2008.
- BASU, S. *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. Journal of Contabilidade e Economia*, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.
- BEIDLEMAN, C. *Income smoothing: the role of management. The Accounting Review*, v. 48, n. 4, p. 653-667, 1973.
- BELKAoui, A. R. **Accounting Theory**. 5 ed. London: Thomson, 2004.
- BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Foundations of modern financial management**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CASTRO, M. A. R. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras** (Dissertação de Mestrado), Universidade Federal da Bahia, Salvador, Brasil, 2008.
- CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q. *Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure? Journal of Accounting Research*, 46, p. 1-54, 2008.
- CHTOUROU, S.M., BÉDARD, J.; COURTEAU, L. *Corporate governance and earnings Management. Working in Paper*, p. 1-35, 2001.

COELHO, A. C. D.; LOPES, A. B. L. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração do lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem. **Revista de Administração Contemporânea**, 2, p. 121-144, 2007.

DREUX, D.R. IV. *Financing family business: alternatives to selling out or going public*. **Family Business Review**, v. 3, p. 225-243, 1990.

DUTRA, E. S.; COSTA, F. M. O impacto do gerenciamento de resultados no conservadorismo contábil: evidências no mercado brasileiro. In: Encontro da ANPAD, 27, Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2013.

ECKEL, N. *The income smoothing hypothesis revisited*. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

EISENHARDT, K. M. *Agency theory: an assessment and review*. **The Academy of Management Review**, 14, p. 57-74, 1989.

GARBRECHT, T. G., ESPEJO, M. M. S. B.; & SOARES, R. O. Custo de capital na pesquisa em contabilidade: uma análise em periódicos internacionais no período de 1981 a 2012. **Registro Contábil**, 5, n. 1, p. 87-107.

GERICK, E. K.; LANSBERG, I.; DESJARDINS, M.; DUNN, B. *Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business*. 1997. Disponível em: <<http://www.familybusinesssolutions.co.uk/UserFiles/File/StagesTransitions.pdf>>. Acesso em: nov. 2013.

GOMEZ-MEJIA, L. R.; MAKRI, M.; KINTANA, M. L. *Diversification decisions in family-controlled firms*. **Journal of Management Studies**, v. 47, p. 223-252, 2010.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil** (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2007, p. 1-219.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**, v. 13, p. 365-383, 1999.

HEALY, P. M. *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 85-107, 1985.

ISHAK, I.; HARON, M. N. H.; SALLEH, N. M. Z. N.; RASHID, A. A. *Family control and earnings management: Malaysia evidence*. **Business and Management**, v. 22, p. 82-86, 2011.

JAGGI, B.; LEUNG, S.; GUL, F. *Family control, board independence and earnings management: evidence based on Hong Kong firms*. **J. Account. Public Policy**, v. 28, n. 4, p. 1-20, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

JORDAN, C. E.; CLARK, S. J. *Big Bath Earnings Management: The Case Of Goodwill Impairment Under SFAS No. 142*. **Journal of Applied Business Research**, v. 20, n. 2, p. 63-70, 2011.

KANG, S-H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 353-368, 1995.

KIM, Y.; LIU, C.; RHEE, S.G. *The effect of firm size on earnings management*. **Working in Paper**, University of Hawai'i, p. 1-32, 2003.

LIN, H.M.; KUO, B.L.; SU, N.H. *The influence of internationalization, board characteristics, and sophisticated institutional monitoring on earnings management: evidence from information and electronics industries in Taiwan*. **NTU Management Review**, v.12, n. 1, p. 157-186, 2008.

LIU, Q.; LU, Z. *Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective*. **Journal of Corporate Finance**, 13, p. 881-906, 2007.

LOPES, A. B.; TUKAMOTO, Y. S. Contribuição ao estudo do "gerenciamento" de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. **Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 1, p.86-96, 2007.

MACHADO, D. G.; BENETTI, J.; BEZERRA, F. Análise da produção científica sobre *earnings management* em periódicos brasileiros e internacionais de contabilidade. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, v. 10, n. 4, p. 50-66, 2011.

MALLORQUÍ, M. V. R.; ALEMÁN, J. P.; SÁNCHEZ, C. B.; MARTÍN, D.; J.; S. Calidad del resultado y propiedad institucional. *Conocimiento, innovación y emprendedores:camino al futuro*, p. 323-339, 2007.

MARTINEZ, A. L. Detectando *earnings management* no Brasil: estimando os *accruals* discricionários. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um *survey* da literatura. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias brasileiras (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2001.

MEEK, G.K., RAO, R.P.; SKOUSEN, C.J. *Evidence on factors affecting the relationship between CEO stock option compensation and earnings management*. **Review of Accounting and Finance**, v. 6, p. 304-323, 2007.

MIZUMOTO, F. M., MACHADO FILHO, C. P. Práticas de governança corporativa em empresa familiar de capital fechado: um estudo de caso. **Revista de Negócios**, v. 12, n. 2, p. 3-17, 2007.

MOORE, M. *Management Changes and Discretionary Accounting Decisions*. **Journal of Accounting Research**, v. 11, p. 100-107, 1973.

MOURÃO JÚNIOR, C. A. Questões em bioestatística: o tamanho da amostra *biostatistical questions: the sample size*. **Revista Interdisciplinar de Estudos Experimentais**, v. 1, n. 1, p. 26-28, 2009.

PAULO, E., ANTUNES, M. T. P.; FORMIGONI, H. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras, **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 3, p. 46-60, 2008.

PRENCIPE, A., BAR-YOSEF, S.; MAZZOA, P. *Income smoothing in family-controlled companies: evidence from Italy*. **Corporate Governance: An International Review**, v. 19, n. 6, p. 529-546, 2011.

PRENCIPE, A., MARKARIAN, G.; POZZA, L. *Earnings management in family firms: evidence from R&D cost capitalization in Italy*. **Family Business Review**, v. 21, p. 71-88, 2008.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC). **As empresas familiares no Brasil**: Pesquisa 2010. 2010, p. 1-28. Disponível em: < http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/estudos-pesquisas/assets/empresas-familiares-2010A.pdf>. Acesso em: jan. 2014.

RAPOZO, F. O.; AQUINO, A. C. B.; GLIARUSSI, M. S. Estrutura de propriedade, custos de agencia e desempenho da empresa familiar: um estudo de caso em uma holding sediada no Espírito Santo – Brasil. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 7, São Paulo, 2007. **Anais...** São Paulo: USP, 2007.

REAY, T.; WHETTEN, D. *What constitutes a theoretical contribution in family business?* **Family Business Review**, v.24, p. 105-110, 2011.

REZENDE, P. G.; NAKAO, H. S. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 6-21, 2012.

SCHIPPER, K. *Earnings management*. **Accounting Horizons**, v. 3, p. 91-102, 1989.

SHAH, S. Z., BUTT, S. A.; HASAN, A. *Corporate governance and earnings management an empirical evidence form Pakistani listed companies*. **European Journal of Scientific Research**, v. 26, p.624-638, 2009.

SILVA, J. O.; BEZERRA, F. A. Análise do gerenciamento de resultados e o rodízio de firmas de auditoria nas empresas de capital aberto. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 36, p. 304-321, 2010.

SILVEIRA, A. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2004.

TORRES, D., BRUNO, A. L., RIVERA-CASTRO, M. A.; MARTINEZ, A. L. Ownership and control structures, corporate governance and income smoothing in Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 1, n. 13, p. 2010.

WANG, D. *Founding family ownership and earnings quality*. **Journal of Accounting Research**, v. 44, p. 619-656, 2006.

WILD, J. J., SUBRAMANYAM, K. R.; HALSEY, R. **Financial Statement Analysis**, 9. ed. Columbus: McGraw-Hill, 2005.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: Free Press, 1985.

WOOG, S.; SMALL, K. *The impact of regulation fair disclosure on earnings management and analyst forecast bias*. **Journal of Economics and Finance**, v. 31, p. 87-97, 2007.

XIE, B., DAVIDSON, W.N.; DADALT, P.J. *Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee*. **Working in Paper**, p. 1-32, 2001.

YAPING, N. *The theoretical framework of earnings management*. **Canadian Social Science**, 1, p. 32-38, 2005.

ZUIKER, V. S., LEE, Y. G., OLSON, P. D., DANES, S. M., VAN GUILDER DIK, A. N.; KATRAS, M. J. *Business, family, and resource intermingling characteristics as predictors of cash flow problems in family owned businesses*. **Financial Counseling and Planning**, v. 13, p. 65-81, 2002.

Endereço dos Autores:

Universidade Federal do Mato Grosso
Dpto. Ciências Contábeis
Av. Fernando Corrêa da Costa, 2367
Bairro Boa Esperança
Cuiabá – MT – 78060-900