

Efeito da Qualidade do Lucro sobre as Notas de *Ratings* de Crédito

Wesley Cirino dos Santos – Graduando em Ciência Contábeis
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG
wcsantos@outlook.com

Renata Turola Takamatsu – Doutora em Controladoria e Contabilidade
Professora Adjunta da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG
rettakamatsu@gmail.com

Resumo

A pesquisa objetivou analisar a relação entre a qualidade do lucro e as notas de risco de crédito atribuídas por três agências que atribuem *rating* para companhias que negociam na B3 (*Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch Rantigs*). Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva e quantitativa, cuja amostra abrange empresas brasileiras de capital aberto, que possuem *ratings* nacionais de longo prazo atribuído pelas principais agências classificadoras de risco e o modelo operacionalizado por meio de regressão logística multinomial. A variável dependente foi categorizada como (1) grau de investimento, (2) grau especulativo, (3) risco de *default*, e (4) empresas sem classificação de *rating*. Os resultados explicitaram que a qualidade dos lucros está relacionada com os *ratings* de crédito atribuído, em que a transparência dos resultados demonstrou ser estatisticamente significativa para empresas classificadas com grau de investimento. Por sua vez, o gerenciamento por *accruals* foi pelas agências de risco e como consequência, observa-se graus de *rating* inferiores. Por fim, empresas com resultados menos voláteis e mais sustentáveis obtiveram uma alta atribuição de *rating*.

Palavras-chave: *Rating* de Crédito, Qualidade dos Lucros, Índices Econômico – Financeiros.

1. Introdução

Agentes econômicos buscam fontes confiáveis - auditorias independentes, analistas financeiros e agências de classificação de risco - para auxiliá-los na tomada de decisões, isso devido à complexidade do mercado financeiro e à exposição ao risco de crédito (SIBIM, 2017). Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2015) definem o *rating* de crédito como a avaliação de risco de uma empresa, ou seja, a ponderação e mensuração, por meio de variáveis determinantes, da probabilidade de *default* de uma entidade.

Para Cardoso (2000), os *ratings* de crédito beneficiam vários agentes econômicos, pois evidenciam aos usuários da informação todos os fatores que afetam a capacidade de uma entidade em honrar seus compromissos. A partir da atribuição de uma nota ou pontuação, os *ratings* resumem informações disponíveis aos agentes interessados, tornando-as mais objetivas e fáceis de interpretações. Por sua vez, as demonstrações contábeis têm como objetivo fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões e avaliações por parte dos usuários em geral, oferecendo subsídios para a determinação dos *ratings* (FERNANDINO; TAKAMATSU; LAMOUNIER, 2015).

Demirtas e Cornaggia (2013) acrescentam que as agências de risco utilizam informações contábeis para a emissão das notas de *rating*, e, assim, por apresentarem implicações significativas às entidades, podem motivar gestores e contadores a gerenciarem os lucros com o objetivo de obter classificações de *rating* mais favoráveis. Neste caso, a qualidade da informação contábil é abordada sob a perspectiva oportunista, uma vez que, segundo Iudícibus e Lopes (2008), os gestores, buscando a maximização do seu bem-estar, usarão métodos contábeis que atendam as expectativas quanto ao desempenho econômico da empresa, mesmo que estes não reflitam sua realidade.

Moura, Zillio e Mazzioni (2016) sustentam que o relatório contábil é fonte de informação indispensável no momento de examinar a empresa. A qualidade do lucro depende

das informações que as empresas divulgam sobre desempenho empresarial e que sejam relevantes para tomadores de decisões, tais como investidores, acionistas, entre outros (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010) a elevada qualidade do lucro fornece mais características do desempenho financeiro da empresa, informação importante para tomada de decisão. Deste modo, lucros de maior qualidade são de especial interesse para aqueles que usam as demonstrações contábeis para tomada de decisão (SCHIPPER; VICENT, 2003).

A partir das considerações expostas até o momento, no que diz respeito aos *ratings* de crédito e a qualidade do lucro sob a perspectiva oportunista, onde os gestores buscam a maximização do seu bem-estar, observam-se indícios de que as empresas manipulam os resultados para influenciar as classificações de *rating* (SIBIM, 2017; PAULO, 2007). Diante do contexto apresentado, define-se o objetivo geral desta pesquisa que consiste em analisar a relação entre a qualidade do lucro e as notas de risco de crédito atribuídas pelas agências de *rating* para companhias que negociam na B3.

Devido a crescente importância do sistema de *rating* de crédito e a necessidade de se compreender o que determina os *ratings*, estudos que associam a informação contábil e as classificações de *rating* se fazem relevantes a nível Brasil (SIBIM, 2017; DAMASCENO; ARTES; MINARDI, 2008). Destarte, este estudo contribui com a literatura, ao analisar uma série histórica de *ratings* e ao considerar as classificações de *rating* de crédito das três principais agências de risco (*Standard & Poor's*, *Fitch Ratings* e *Moody's*), tendo em vista que a maioria dos trabalhos analisados adotou apenas uma agência de *rating*.

Outro ponto importante para realização deste estudo está relacionado ao fato de que as classificações de *rating* representam a qualidade de crédito das entidades. Por considerarem aspectos evidenciados nas demonstrações financeiras para compor as notas de *rating*, as empresas, muitas vezes, são motivadas a manipularem os lucros com a finalidade de obter melhores classificações de *rating* (JIANG, 2008; JORION, SHI, ZHANF, 2009; ALISSA *et al.*, 2013; DEMIRTAS & CORNAGGIA, 2013; KIM *et al.*, 2013; BROWN *et al.*, 2015; LIN & SHEN, 2015; MILLER & MARTINEZ, 2016; SIBIM, 2017). Assim, a partir dos resultados, deste estudo, espera-se ser possível verificar se há relação entre a qualidade do lucro e as notas de *rating*, tendo em vista que as informações contábeis são utilizadas por investidores, analistas e agências de crédito, para tomada de decisão, emissão de recomendações e classificações de *rating*, respectivamente.

2. Referencial Teórico

2.1. Qualidade da Informação Contábil

Para Paulo (2007), a Contabilidade tem como um dos seus objetivos principais evidenciar informações úteis e relevantes sobre as entidades aos seus usuários, sendo que parte delas é direcionada aos usuários externos. Entretanto, os usuários externos não escolhem diretamente os critérios de mensuração e/ou evidenciação contábeis, nem mesmo o auditor responsável pelo exame das demonstrações contábeis, que sumarizam as consequências econômicas das atividades da entidade.

De acordo com Almeida (2010), diversos são os usuários da informação contábil, assim como suas diferentes demandas que a contabilidade pode suprir. No entanto, para atender a diferentes interesses, o custo de oportunidade da informação seria alto para elaboração e divulgação. Por isso, os órgãos responsáveis pela emissão de pronunciamentos que compõem determinados padrões contábeis recomendam que as empresas produzam informações padronizadas que atendam ao maior número de usuários possível.

Em uma economia privada, a contabilidade tem como função fornecer informações úteis para os tomadores de decisão da empresa, assim como sobre os investimentos e empréstimos. Os usuários em potencial passam a ser os proprietários, os credores, os fornecedores, os

empregados e os administradores. Todos com um interesse comum, que é a capacidade de a empresa gerar fluxo futuro de caixa positivo a fim de que recebam dividendos, juros, pagamentos e salários, respectivamente. Portanto, a informação financeira deve proporcionar aos usuários da contabilidade informações que os auxiliem na identificação das incertezas e do *timing* dessas entradas futuras líquidas de caixa (SANTOS *et al.*, 2007).

Segundo Paulo e Martins (2007), a Contabilidade é uma atividade econômica complexa, visto o ambiente de condições de incerteza em que ela opera. Assim, torna-se relevante assegurar a qualidade do lucro, uma vez que ela influencia a alocação de recursos, assim como a distribuição de riqueza entre os diversos agentes econômicos.

Segundo Silva, Souza e Klann (2017), a qualidade da informação contábil é necessária para que usuários responsáveis pelas decisões possuam informações relevantes sobre as características do desempenho financeiro das empresas. A qualidade da informação contábil depende das informações que as entidades divulgam sobre o desempenho empresarial e que sejam relevantes para os tomadores de decisões, tais como investidores, acionistas, entre outros.

A ausência de viés na informação elaborada para fins de divulgação aos usuários externos é condição *sine qua non* para deixá-la mais relevante ao mercado. Todavia, o viés pode ser gerado internamente por interesse próprio dos elaboradores da informação contábil ou por incentivos externos (BAIOCO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2013). Neste sentido, os incentivos econômicos ou regulatórios, permitem inferir a interferência proposital nos números contábeis, que podem distorcer a interpretação do conteúdo informativo da contabilidade por parte dos seus usuários, pela alteração de escolhas contábeis ao longo do processo contábil de reconhecimento, mensuração e evidenciação. Neste contexto, os usuários podem tomar decisões equivocadas e serem induzidos ao erro (BAICO; ALMEIDA; RODRIGUES, 2014).

Segundo Barth, Landsman e Lang (2008), não há uma única forma de medir a qualidade da informação contábil. Portanto, a qualidade da informação torna-se um conjunto amplo de atributos baseados em dados contábeis e são mensurados apenas com informações contábeis, são eles: qualidade dos *accruals*; persistência; e suavização de resultados. Os atributos de mercado baseados na relação estimada entre resultados contábeis e preços de mercado, são eles: *value relevance*; oportunidade e o conservadorismo (FRANCIS *et al.*, 2004; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006, PAULO, 2007; PAULO; MARTINS, 2007; ALMEIDA, 2010; FERREIRA; SOUZA, 2018).

2.2. Rating de Crédito versus Qualidade do Lucro

Para Damasceno, Artes e Minardi (2008, p. 344), “os ratings de crédito são informações públicas que representam o julgamento de analistas de crédito, supostamente bem informados, a respeito da capacidade das empresas em honrar compromissos financeiros assumidos”. Os ratings podem ser atribuídos às empresas em dois momentos distintos, sendo eles a classificação inicial e mudanças de *rating*. Na classificação inicial, o objetivo do *rating* de crédito é assegurar a condição financeira da entidade aos investidores. Por fim, os analistas podem alterar as notas de *rating* com a finalidade de que estas reflitam a realidade financeira da entidade (POON; CHAN, 2008).

Os ratings são opiniões sobre a qualidade de crédito de uma empresa e avaliam tanto os aspectos econômicos quanto as perspectivas de crescimento através de uma análise quantitativa e qualitativa, promovendo um processo de análise cujo objetivo é avaliar o risco de inadimplência. Para a elaboração da nota de *rating*, a avaliação de crédito segue uma metodologia padrão, pois, são avaliados em conjunto com o perfil financeiro e as políticas empresárias, o risco do setor e a posição no mercado competitivo no qual a empresa está inserida (STANDARD & POOR'S, 2018; MOODY, 2017).

Com a aproximação dos mercados financeiros dos países, o desenvolvimento de novos produtos e a instabilidade econômica de regiões pouco conhecidas pelos investidores internacionais, as agências de *rating* ficaram em evidência, assim como o aprimoramento dos

critérios e das metodologias aplicadas para a análise de crédito (DAMASCENO; ARTES; MINARDI, 2008). Os *ratings* refletem opiniões das agências de risco em relação à capacidade de crédito que um emissor tem em liquidar suas obrigações dentro dos prazos contratuais, expressando, também, a qualidade de crédito e a probabilidade de *default* das entidades (STANDARD & POOR'S, 2014). Em âmbito global, as principais e mais antigas agências de classificação de *rating* de crédito são a *Moody's* (desde 1841), a *Standard & Poor's* (desde 1916) e a *Fitch Investors Service* (desde 1922). Essas agências emitem, por meio de notações e metodologias próprias, graus de avaliação do risco de crédito das empresas e países, entre eles os emergentes, a exemplo do Brasil (PEREIRA; MARTINS, 2015).

As agências de *rating* possuem metodologias próprias, e não divulgadas, para medir a qualidade de crédito, porém sabe-se que os *ratings* de crédito atribuído pelas agências de risco geralmente englobam tanto aspectos quantitativos, quanto qualitativos (SIBIM, 2017). As variáveis quantitativas estão relacionadas à análise econômico-financeira da entidade e podem incluir uma ponderação dos princípios e práticas contábeis do devedor. No aspecto qualitativo, as variáveis consideram características setoriais e específicas à empresa, como: desempenho operacional, estratégias de gestão de risco, governança e risco soberano, dentre outras (STANDARD & POORS, 2014).

As agências de *rating* emitem notas que são de suma importância para o mercado de capitais, pois elas acabam influenciando as decisões dos investidores. Os administradores podem se sentir pressionados pelas previsões e recomendações dadas pelos analistas, pois para que os analistas emitam as notas é necessária uma interação com a administração e questionamento acerca de diferentes aspectos dos números contábeis (VASCONCELOS et al, 2008). Assim, por apresentarem importância significativa no mercado de capitais e influenciarem na percepção acerca da entidade, as empresas são motivadas a gerenciar seus resultados, a fim de serem melhor classificadas pelas agências emissoras dos *ratings*, interferirem na percepção de risco dos agentes e, também, no preço das ações (SIBIM, 2017).

2.3. Estudos Relacionados

Evidencia-se as pesquisas anteriores que investigaram o *rating* atribuído pelas principais agências classificadoras de risco e a qualidade dos lucros em diferentes contextos. Ali e Zhang (2008), discutindo sobre o assunto, mostraram que as empresas perto de uma nova avaliação de *rating* de crédito, ou seja, uma nova classificação com objetivo de refletir a atual realidade financeira tende a aumentar seus lucros reportados mais do que as empresas que não sofrerão nova avaliação de *rating* de crédito. As medidas adotadas pelos autores são os *accruals* discricionários e o conservadorismo. Os resultados encontrados indicaram que as empresas adotaram práticas agressivas de gerenciamento de resultados com o propósito de influenciar a decisão das agências de risco em relação às mudanças nas classificações de *rating* de crédito.

Damasceno, Artes e Minardi (2008) tiveram o intuito de examinar se as agências de avaliação de crédito estão sendo mais severas nas análises de empresas brasileiras ao longo do tempo, além de desenvolverem uma metodologia capaz de prever o nível de *rating* para aquelas companhias que não possuem nenhuma avaliação de crédito. Para isso foram coletados dados anuais de *ratings* de crédito e índices contábeis de empresas brasileiras entre 2000 a 2005. Para determinação dos *ratings* utilizou-se o Modelo Probit Ordenado em Painel. Os resultados não apontaram evidências de que as agências de *rating* estão sendo mais rigorosas com os pareceres de crédito em relação a empresas brasileiras. O modelo de determinação de *rating* estimado teve um acerto de 64,1% dos *ratings* da amostra, e 24,2% das observações foram classificadas um nível acima ou um nível abaixo na escala de *ratings*. As variáveis explicativas mais relevantes foram: *Dummy*, indicando se a empresa tem ações que fazem parte do índice BOVESPA, Retorno sobre Ativo e índice de endividamento.

Demirtas e Cornaggia (2012) buscaram compreender a classificação inicial de *rating* de crédito e o gerenciamento de resultados. Os autores constataram, com base no banco de dados

obtido na *Moody's* e análises de regressão multivariada, que as empresas realizaram escolhas contábeis com a finalidade de gerenciar os resultados para cima antes da classificação inicial do *rating* emitido pela agência *Moody's*. Ao elevar os lucros, os gestores esperavam obter classificações mais favoráveis, que conseqüentemente reduziriam o custo da dívida. Observaram também que os aumentos dos *accruals* contábeis que antecederam as classificações iniciais foram revertidos nos anos seguintes. Além disso, os autores inferiram que as empresas com elevada probabilidade de falência apresentaram menores notas de *rating* de crédito, empresas com desempenho superior apresentaram maiores classificações de *rating*, e, por fim, que as empresas que gerenciaram seus resultados apresentaram notas de *rating* superiores.

Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2015) destacam que índices contábeis, são capazes de prever os *ratings*. O estudo buscou explicar como os índices econômico-financeiros influenciam a atribuição dos *ratings* nacionais de longo prazo das empresas brasileiras de capital aberto, pela agência classificadora de risco *Fitch Ratings*. Valendo-se da teoria de eficiência de mercado na sua forma semiforte. Com isso, utilizando de Regressão Logit para variáveis dicotômicas, os resultados expuseram que, quanto maior a rentabilidade sobre o ativo total e o tamanho da empresa, maior seria a probabilidade dos *ratings*, atribuído pela *Fitch Ratings* às empresas brasileiras de capital aberto, serem classificados como de baixo ou baixíssimo risco de inadimplência.

Tonin e Colauto (2015), no entanto, estudaram a relação entre *rating* e gerenciamento de resultados contábeis decorrente do *income smoothing* em companhias de capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2005 a 2011. Constataram, por meio do modelo de Eckel (1981) aplicando regressão Logit e Testes de Robustez, que as empresas que suavizam os seus resultados tinham uma maior chance de obter atribuição de *rating*, para o modelo de Eckel (1981) com 3, 5 e 6 anos, ao nível de significância de 5%. Cabe destacar que o modelo de Eckel (1981) com 4 anos não capturaram uma relação estatisticamente significativa entre essas variáveis. Dentre as variáveis de controle: tamanho, alavancagem e rentabilidade apresentaram sinais condizentes com o esperado em estudos precedentes. Porém, não foi possível identificar a relação da rentabilidade com a classificação de *rating*, dado que em nenhum modelo os parâmetros estimados para essa variável foram estatisticamente significativos.

Sibim (2017) buscou analisar a relação entre o nível de gerenciamento de resultados e riscos de créditos atribuídos pelas Agências de *Ratings* e a *Bloomberg* para companhias que negociam na BM&FBovespa no período de 2010 a 2015. A relação entre os níveis de gerenciamento de resultados e as classificações de *rating* foi operacionalizada pelo Modelo Logit Binário, sendo que os seus resultados indicaram uma relação significativa entre as notas de *rating* e os *accruals* discricionários. No entanto, o sinal não atendeu a relação esperada de que as empresas gerenciam seus resultados para elevar as notas de *rating*. Para associar gerenciamento de resultados e o risco de crédito utilizou-se a modelagem de Dados em Painel com efeitos fixos. Os resultados evidenciaram que os *accruals* discricionários estão negativamente e significativamente relacionados ao risco de crédito, não rejeitando a hipótese de que as empresas gerenciam os resultados contábeis para reduzir a probabilidade de inadimplência. Diante desses resultados os autores inferiram que as empresas gerenciam seus resultados de forma a influenciar a percepção dos agentes de mercados.

3. Procedimentos Metodológicos

A pesquisa trata-se de um estudo predominante positivo, o qual se volta para a observação de fatos, com base em uma teoria que norteia as explicações (Martins & Theóphilo, 2009). Descritivo quanto ao objetivo principal de descrever as características de determinada população ou fenômeno e estabelecer relações entre as variáveis (GIL, 2008). Pode ainda ser delimitado como empírico-analítico, em que, de acordo com Martins (2002), as definições

operacionais são sistematizadas amparando-se em técnicas de cunho quantitativo para coleta, tratamento e análise dos dados.

A amostra foi composta por 219 companhias abertas brasileiras listadas na B3 no período compreendido entre 2010 e 2017, excluindo-se empresas financeiras. As empresas financeiras foram excluídas por apresentarem particularidades nos procedimentos contábeis, os quais podem interferir nas *proxies* de mensuração do estudo. As informações financeiras necessárias para o estudo foram obtidas a partir do banco de dados do Quantum Axis.

A delimitação do período entre 2010 e 2017 busca reunir informações contábeis oriundas de um contexto contemporâneo de normas contábeis conforme os padrões internacionais. Assim, uma amostra que englobasse períodos anteriores incluiria demonstrações contábeis em padrões distintos, o que poderia interferir na confiabilidade da análise.

Ao que tange às classificações de *rating*, foram consideradas as notas atribuídas em escala nacional. Haja visto que as notas atribuídas pelas agências classificadores de *rating* são equivalentes, consideraram-se as classificações das três principais agências de *rating* (*Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch Rantigs*), a fim de não limitar a amostra. As notas de *rating* consideradas para a seleção das empresas foram representadas pelos *ratings* de emissão de longo prazo, cujo critério utilizado foi o menor *rating*. A escolha do *rating* nacional de longo prazo se deu pelo fato de que esta avaliação atribui menor peso ao risco soberano nacional.

Para estimar a qualidade da informação contábil foram aplicados diferentes modelos. O modelo aplicado para identificação dos *accruals* é o modelo baseado em desempenho (*Performance-Matching Model*). Os *accruals* calculados segundo a abordagem das Demonstrações dos Fluxos de Caixa são obtidos por meio da diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa Operacional, conforme Equação 1. Objetivando controlar a influência do desempenho empresarial na estimação dos *Accruals* Discricionários, Kothari, Leone e Wasley (2005) incorporaram ao Modelo Jones Modificado (1995) o ROA defasado, para condizer com o crescimento das receitas em períodos anteriores, como evidenciado na Equação 2. Por fim, para obtenção dos *Accruals* Totais, serão estimados os coeficientes da Equação 3 e os *Accruals* Discricionários, utilizados como proxy para o gerenciamento de resultados, descritos na Equação 4 são os resíduos da regressão da Equação 3. A seguir apresentam-se as etapas do processo de estimação dos *accruals*.

$$TA_{i,t} = \frac{LL_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \frac{FCO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (1)$$

$$NDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rec_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rec_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t} \quad (4)$$

Em que,

$TA_{i,t}$ = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

$NDA_{i,t}$ = *accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*;

$DA_{i,t}$ = *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*;

$LL_{i,t}$ = lucro líquido da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$FCO_{i,t}$ = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$AT_{i,t-1}$ = ativos totais da empresa *i* no final do período *t-1*.

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

$\Delta CR_{i,t}$ = variação das contas a receber da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$PPE_{i,t}$ = saldos das contas do ativo imobilizado (bruto) e intangível da empresa i no final do período t , ponderados pelos ativos totais no final do período $t-1$;

$ROA_{i,t-1}$ = retorno sobre o ativo da empresa i do período $t-1$;

$\beta_0\beta_1\beta_2\beta_3\beta_4$ = coeficientes estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ = termo de erro (resíduos) da empresa i do período t .

Por outro lado, para especificação da persistência dos lucros o modelo adotado toma como base o trabalho de Dechow, Ge e Schrand (2010), utilizando o modelo univariado e autoregressivo para identificar a persistência do lucro corrente na explicação dos lucros futuros. A métrica utilizada, a Persistência, é igual ao coeficiente angular da Equação 5:

$$\frac{EBIT_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{EBIT_{i,t-1}}{Ativo\ Total_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Em que:

$EBIT_{i,t}$ = *Earning Before Interest and Taxes* t , dividido pelo ativo total no início do período t ;

$EBIT_{i,t-1}$ = *Earning Before Interest and Taxes* do período $t-1$, dividido pelo ativo total no início do período $t-1$;

$\beta_0\beta_1$ = coeficientes estimados.

$\varepsilon_{i,t}$ = erro da regressão da empresa i no período t .

A persistência dos resultados contábeis é apresentada pelo β da equação das regressões (5), assim, considera-se mais persistentes os resultados quando a estimativa do seu coeficiente β está mais próximo de 1 (um), ou seja, assume-se um passeio aleatório, o que indica que o impacto nos lucros correntes afetam plenamente a série futura, sendo consistente com o adotado por ; Dechow e Schrand (2004); Barth *et al.* (2001); Dechow (1994). Por outro lado, um valor 0 (zero) indica total transitoriedade dos aumentos, caracterizando uma ausência de persistência (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016)

Ademais, com o propósito de avaliar a variabilidade dos resultados contábeis, foi utilizado o modelo dos coeficientes de variação proposto por Eckel (1981), cujo objetivo é identificar resultados que apresentem interferência para que permaneçam estáveis e não apresentem oscilação excessiva (MARTINEZ, 2001). Os cálculos dos coeficientes de variação do lucro e das vendas estão representados na Equação 6:

$$IS = \frac{\left| \frac{\sqrt{\frac{\sum(\Delta L - \bar{L}\Delta)^2}{n-1}}}{\bar{L}\Delta} \right|}{\left| \frac{\sqrt{\frac{\sum(\Delta V - \bar{V}\Delta)^2}{n-1}}}{\bar{V}\Delta} \right|} \quad (6)$$

$$0,9 \leq |IS| \leq 1,1$$

Suavizadoras ≤ Área Cinzenta ≤ *Não Suavizadora*

Em que: IS = índice de suavização; $\Delta L = (L_t - L_{t-1})/L_{t-1}$: oscilação anual do lucro; $\bar{L}\Delta$: média da oscilação anual do lucro; $\Delta V = (V_t - V_{t-1})/V_{t-1}$: oscilação anual de vendas; $\bar{V}\Delta$: média da oscilação anual de vendas; e, n : número de observações.

A lógica da teoria da área cinzenta é baseada na dificuldade de classificar as empresas caso elas possuam coeficientes dentro desse intervalo. Assim, esse procedimento auxilia na redução de possíveis erros de classificação, separando empresas que possuem índices não conclusivos devido à uma pequena diferença entre os coeficientes (IÑIGUEZ; POVEDA, 2004; CHALAYER, 1992).

Especificamente acerca da Equação 7, esta possui como variável dependente a variável categórica *rating* de crédito e como variáveis independentes, têm-se aquelas vinculadas à qualidade da informação contábil e ao desempenho econômico-financeiro. Desta forma, antes de expor a equação, faz-se necessário apresentar o Quadro 1 das variáveis utilizadas.

Quadro 1 – Construto das variáveis adotadas no modelo

Dimensão	Variáveis	Operacionalização	Evidências	Relação Esperada	Referências	
	Variável dependente Grau de rating	(1) Grau de investimento, (2) Grau especulativo, (3) Risco de <i>default</i> e (4) Empresas sem classificação de <i>rating</i>	Empresas manipulam suas informações para influenciar as classificações atribuídas pelas agências de risco.	Não se aplica	Sibim (2017) e Tonin e Colauto (2015).	
Variáveis independentes	Qualidade da Informação Contábil	Persistência	Coefficiente angular (β) da Equação 5.	Empresas persistentes apresentam resultados sustentáveis e recorrentes, indicando menor risco de crédito.	+	Francis <i>et al.</i> (2004) e Schipper e Vincent (2003)
		Troféu Transparência	Variável <i>dummy</i> , 1 se foi premiada pela transparência, 0 caso contrário.	Empresas premiadas apresentam maior transparência pela divulgação de informações de qualidade, indicando menores riscos e maiores notas de rating.	+	ANEFAC (2017).
			Variável <i>dummy</i> , 1 se foi premiada em mais de um ano pela transparência, 0 caso contrário.			
		Gerenciamento de Resultados	Resíduos da regressão (accruals discricionários) do modelo de gerenciamento de resultados de Khotari <i>et al</i> (2005).	Empresas que gerenciaram resultados apresentaram notas de rating superiores.	+	Simbim (2017), Alissa <i>et al.</i> (2013) e Demirtas e Cornaggia (2013)
		Suavização dos Lucros	Variável <i>dummy</i> , 1 se suaviza, 0 não suaviza.	A medida que a empresa se torna suavizadora maior é a chance dessa companhia obter atribuição de rating.	+	Tonin e Colauto (2015) e Martinez e Castro (2009).

Variáveis de Controle	Desempenho Econômico-Financeiro	Tamanho	$Ln (Ativo Total)$	Empresas de maior porte obtêm maiores classificações de rating.	+	Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2015), Demirtas e Cornaggia (2013) e Damasceno; Artes; Minardi (2008).
		Alavancagem	$\frac{Passivo Circulante + Passivo Não Circulante}{Ativo Total}$	Empresas com altos índices de alavancagem apresentam classificações de crédito inferiores.	-	Murcia <i>et al.</i> (2014), Demirtas e Cornaggia (2013) e Kim <i>et al.</i> (2013).
		Crescimento de Vendas	$\Delta Receita Líquida$	Empresas com crescimento de vendas apresentam maiores notas de rating.	+	Murcia <i>et al.</i> (2014), Demirtas e Cornaggia (2013) e Kim <i>et al.</i> (2013).
		Giro do Ativo	$\frac{Receita Líquida}{Ativo Total}$	Empresas com maior eficiência operacional apresentam classificações de crédito superiores.	+	Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2015) e Brito e Assaf Neto (2008).
		Liquidez Corrente	$\frac{Ativo Circulante}{Passivo Circulante}$	Empresas que possuem alta liquidez no curto prazo apresentam probabilidade de inadimplência menor.	+	Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2015) e Brito e Assaf Neto (2008).
		ROE	$\frac{Lucro Líquido}{Patrimônio Líquido}$	Empresas com maiores retornos obtêm maiores classificações de rating.	+	Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2015) e Brito e Assaf Neto (2008).
		ROA	$\frac{Lucro Líquido}{Ativo Total}$			

Fonte: Elaborado pelos autores.

Apresentado o constructo das variáveis que compõem o estudo, conforme Quadro 1, tem-se então, na sequência, o modelo de equação de regressão logit multinomial, Equação 7, para analisar as características que influenciaram na classificação do grau de *rating* das empresas da amostra pelas principais agências classificadoras de *rating*.

$$\ln\left(\frac{P(\text{Resultado}=Y|X)}{P(\text{Resultado}=4|X)}\right) = \beta_0 + \beta_1 \text{PERS}_i + \beta_2 \text{TROF}_i + \beta_3 \text{AD}_i + \beta_4 \text{SUAV}_i + \beta_5 \text{TAM}_i + \beta_6 \text{ALV}_i + \beta_7 \text{CRSC}_i + \beta_8 \text{GA}_i + \beta_9 \text{LC}_i + \beta_{10} \text{ROE}_i + \beta_{11} \text{ROA}_i + \varepsilon_i \quad (7)$$

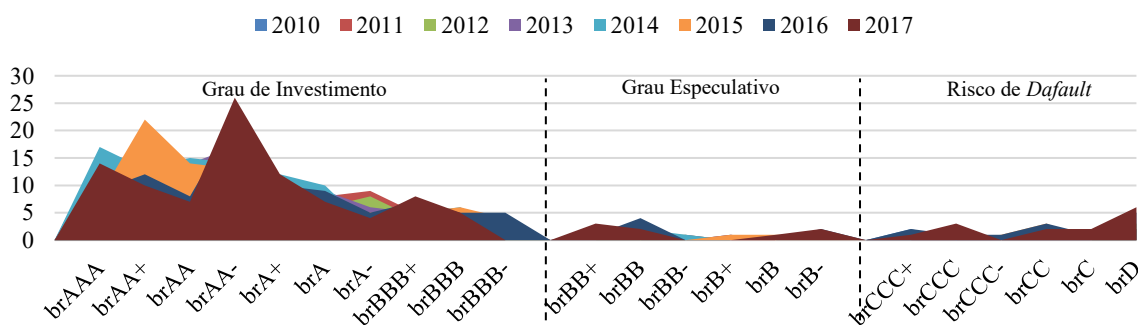
Onde $\ln\left(\frac{P(\text{Resultado}=Y|X)}{P(\text{Resultado}=4|X)}\right)$ é o logit multinomial tomando a categoria 4 como referência e Y assume as três outras categorias (1, 2 e 3), *PERS* é a persistência dos lucros; *AD* são os *accruals* discricionário; *TAM* é o tamanho; *ALV* é a alavancagem; *CRSC* é o crescimento das vendas; *GA* é o Giro do Ativo; *LC* é a liquidez corrente; *ROE* é o retorno sobre o patrimônio; *ROA* é o retorno sobre ativo; β são os parâmetros a serem estimados, e, por fim, ε é o termo de erro aleatório.

Tal modelo, segundo Fávero *et al.* (2009), é uma técnica desenvolvida para investigar a relação entre variáveis explicativas, métricas e não métricas e uma variável dependente categórica linear. O modelo de regressão selecionado para estimar a probabilidade de a empresa ser classificada em algum grau de *rating* apresenta quatro categorias de resultados, que são: i) grau de investimento, ii) grau especulativo, iii) risco de *default*; e iv) sem classificação de *rating*. A categoria de referência são as empresas sem classificação de *rating* (4). No desenvolvimento do modelo, para avaliar a qualidade do ajuste do modelo, foi usado o pseudo- R^2 e a matriz de expectativa de predição do modelo.

4. Apresentação e Análise dos Resultados

Este estudo foi desenvolvido por meio de variáveis categóricas, onde foram criados 4 (quatro) grupos para análises, são eles: empresas com classificações no Grau Investimento, Grau Especulativo, Risco de *Default* e sem classificação de *rating*. Abaixo, Gráfico 1, é exposto a frequência das notas das empresas desta pesquisa classificadas com grau de *rating*, durante o período de 2010- 2017.

Gráfico 1 – Frequência anual das notas de *rating* de crédito



Fonte: Elaborado pelos autores.

Ao analisar o Gráfico 1, observa-se que há um contraste de empresas da amostra que foram classificadas com grau de investimento, sendo esse considerado o grupo de alta qualidade de crédito e com baixo risco de *default*. Observa-se, também, um predomínio de empresas concentradas na classificação brAA- em 2017, indicando que as empresas possuem capacidade muito forte de honrar o compromisso financeiro em relação à obrigação, o que proporciona qualidade de crédito muito elevada. Ao verificar as classificações de grau especulativo, constata-se ao longo dos 8 anos, aumento no número de empresas, sendo esse grupo classificado como empresas que apresentaram incertezas financeiras, sendo vulneráveis ao não cumprimento de suas obrigações. Entretanto, em 2017, observa-se, predominância nas classificações brBB+ e brBB, o que as torna menos vulneráveis ao não pagamento do que outras emissões especulativas.

Ao comparar o exercício de 2017 com os demais, é possível verificar que há maior número de empresas em risco de *default*, esse número dobrou se comparado com 2015, o *default* é uma possibilidade real e apresenta elevado risco de crédito. Segundo Sibim (2017) o aumento do número de empresas rebaixadas para o grau especulativo e risco de *default* são reflexos de fatores endógenos e exógenos que acabam interferindo nas avaliações das agências de risco. Possivelmente, as notas de *rating* foram alteradas em função do rebaixamento do risco soberano brasileiro e das dificuldades econômicas que o país vem enfrentando, e que acabam interferindo no desenvolvimento das empresas (SIBIM, 2017).

Por outro lado, na Tabela 1 são evidenciadas as estatísticas gerais da amostra: média, desvio padrão, e valores mínimos e máximos.

Tabela 1 – Estática descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mín	Max
PERS	0,04740	0,23813	-0,58197	0,6373
AD	-0,20554	5,99808	-85,6772	11,327
TAM	7,01905	0,83899	4,5344	9,5094
ALV	18,6009	126,189	0,08490	1543,47
CRESC	1,82684	25,3946	-0,99870	376,652
GA	0,18525	0,16755	-0,36421	0,97916
LC	1,82532	2,62750	0,00539	35,5038
ROE	0,12390	1,46476	-6,30432	17,9091
ROA	-0,03653	0,46176	-6,11055	0,36186

Nota: PERS = persistência; AD = *accruals* discricionário; TAM = tamanho; ALV = alavancagem; CRSC = crescimento; GA = Giro do Ativo; LC = liquidez corrente; ROE = retorno sobre o patrimônio; ROA = retorno sobre ativo

Fonte: Elaborado pelos autores.

No que tange à média dos valores de cada variável, destaca-se as *proxies* de qualidade da informação contábil. O valor médio da variável persistência é 0,0474, isso indica que as empresas estudadas, na média, apresentam uma baixa persistência dos lucros, pois a persistência está entre o limite 0 e 1, e quanto mais próximo de 0 menor é a persistência. Os *accruals* discricionários demonstra que as empresas gerenciam os resultados para atender a diferentes objetivos específicos, observa-se isso devido a diferença de sinais nos valores máximos e mínimos e o alto desvio padrão dos dados. Ademais, com base na Tabela 1, percebe-se que as variáveis apresentaram elevadas dispersões em relação à média, ou seja, altos desvios-padrão. No que se refere ao índice Tamanho das empresas, logaritmo natural do ativo total, observa-se pequeno desvio-padrão (0.838), não raro, em face das empresas de capital aberto serem em sua maioria de grande porte.

A partir da rejeição da hipótese nula da normalidade dos dados, procedeu-se com a análise da matriz de correlação de Spearman.

Tabela 2 – Matriz de Correlação Sperman das variáveis explicativas

	PERS	AD	TAM	ALV	CRSC	GA	LC	ROE	ROA
PERS	1,0000								
AD	0,0034	1,0000							
TAM	-0,0842	0,0498	1,0000						
ALV	0,0822	0,0413	-0,0534	1,0000					
CRSC	0,0896	0,0704	0,1328**	0,2010***	1,0000				
GA	-0,0186	0,0319	-0,0740	0,3807***	0,2460***	1,0000			
LC	0,0609	-0,0184	0,0231	-0,2557***	-0,0656	0,1018	1,0000		
ROE	-0,0102	0,0257	-0,0267	0,1800***	0,1991***	0,3182***	-0,0740	1,0000	
ROA	-0,0056	0,1704**	0,1050	-0,0089	0,2717***	0,5256***	0,2942***	0,5324***	1,0000

*** significante ao nível de 1%, ** significante ao nível de 5%, * significante ao nível de 10%.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 2 foi elaborada na intenção de que se obtivessem indícios quanto à direção das relações entre as variáveis e, principalmente, identificar a presença de significância estatística, considerando a expectativa de inferências com $p\text{-value} \leq 0,10$. Nestes termos, é possível visualizar que não há correlações elevadas entre as variáveis utilizadas, indicando que cada atributo captura diferentes aspectos. Os resultados em tela indicam que as *proxies* de qualidade

dos lucros não apresentam relação estaticamente significativa com as demais variáveis, salvo os AD que apresenta relação significativa e positiva com o ROA.

Diante da correlação das variáveis explicativas demonstradas acima, os índices que apresentaram maior grau de correlação foram: ROA e ROE (0,5324), isso porque ambos têm como numerador, quais seja, o lucro líquido.

Confirmando os indícios evidenciados após a análise da matriz de correlação, o modelo logístico foi estimado e, posteriormente, as variáveis não significativas foram excluídas, conforme Tabela 3.

Tabela 3 – Modelo logit multinomial, considerando as empresas sem classificação de *rating* como base

RATING	COEF.	STD. ERR.	Z	P>Z
GRAU DE INVESTIMENTO				
Trof_transp				
Recorrência	17,676*	10,103	17,500	0,08
Recorrência (rrr)	58,569	59,170	17,500	0,08
Accruals discricionários	-22,303*	12,546	-17,800	0,075
Accruals discricionários (rrr)	0,1075	0,1349	-17,800	0,075
Tamanho	24,971***	0,4186	59,600	0
Tamanho (rrr)	121,471	50,852	59,600	0
Liquidez corrente	-0,4463**	0,1914	-23,300	0,02
Liquidez corrente (rrr)	0,64	0,1225	-23,300	0,022
Constante	-17,119***	30,460	-56,200	0
Constante (rrr)	0	0	-56,200	0
GRAU ESPECULATIVO				
Suavização de resultados	23,297**	11,905	19,600	0,05
Suavização de resultados (rrr)	102,744	122,318	19,600	0,05
Tamanho	30,977***	10,118	30,600	0,002
Tamanho (rrr)	221,479	224,093	224,093	0,002
Constante	-0,231***	74,063	-31,200	0,002
Constante (rrr)	0	0	-31,200	0,002
RISCO DE DEFAULT				
Persistência	27,618*	15,513	17,800	0,075
Persistência (rrr)	158,282	245,537	17,800	0,075
Tamanho	27,338***	0,6858	39,900	0
Tamanho (rrr)	153,913	105,557	39,900	0
Giro do ativo	-95,641***	35,344	-27,100	0,007
Giro do ativo (rrr)	0,0001	0,0002	-27,100	0,007
ROE	0,4119**	0,2043	20,200	0,044
ROE (rrr)	15,096	15,096	20,200	0,044
Constante	-20,215***	49,714	-40,700	0
Constante (rrr)	0	0	-40,700	0
SEM CLASSIFICAÇÃO (BASE OUTCOME)				
Pseudo R ² = 0,3985				
LR chi2, 39 gl = 168,83 Prob > chi2 = 0,0000				
Nº observações = 219				

Nota: rrr = razão de risco relativo (*relative risk ratios*);

* / ** / *** denotam significância bi-caudal nos níveis 0,10 / 0,05 / 0,01, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os indicadores que medem a qualidade da informação contábil, estimados pelas *proxies* persistência, suavização de resultados e troféu transparência, apresentaram relação positiva, tal resultado indica que, à medida que aumenta a qualidade dos lucros em 0,1 unidade, estima-se que a variável dependente, que expressa a classificação do grau de *rating*, em detrimento das empresas sem classificação de *rating*, poderá aumentar. Por outro lado, o gerenciamento de resultados, estimado pelos *accruals* discricionário, apresentou relação negativa. Esses resultados são contrários aos resultados de Demirtas e Cornaggia (2013), que verificaram que as empresas que gerenciaram seus resultados apresentaram notas de *rating* superiores. Lin e Shen (2015) e Gounopoulos e Pham (2016) mencionam que o gerenciamento por *accruals* é detectado com mais facilidade pelas agências de risco e como consequência, observa-se o rebaixamento das notas de *rating*.

Com 1% de significância, é possível observar que empresas com classificação de *rating* são de maior porte, em detrimento das sem classificação, sendo que conforme Damasceno, Artes, Minardi (2008), Demirtas e Cornaggia (2013), Fernandino, Takamatsu, e Lamounier (2015), empresas de maior porte obtêm maiores classificações de *rating* e sua probabilidade de inadimplência é menor.

No tocante às variáveis de controle liquidez corrente e giro do ativo, elas obtiveram coeficientes estatisticamente significativos, conforme os p-valores da estatística Z (normal). Ambos os coeficientes dos índices apresentaram sinais negativos, diferente do esperado, contrariando os achados de Brito e Assaf Neto (2008). Em relação ao ROE, esse indicador apresentou relação positiva, conforme esperado.

Com relação aos demais resultados do modelo logit multinomial (Tabela 3), nota-se que o pseudo R², indicador sintético do ajustamento das variáveis, indicou que o modelo teve razoável grau de ajustamento, o qual foi igual a 0.3985. O teste qui-quadrado para razão de verossimilhança para as todas as equações simultaneamente (categoria 1 em relação a categoria 4, categoria 2 em relação a categoria 4 e assim sucessivamente), indica que pelo menos uma das equações possuía os coeficientes da regressão diferentes de zero.

No entanto, para verificar a capacidade explicativa do modelo, foram comparadas as classificações estabelecidas pelo modelo com a classificação realmente obtida pelas empresas componentes da amostra, conforme Tabela 4.

Tabela 4 – Matriz de expectativa de predição do modelo

CLASSIFICAÇÃO DE <i>RATING</i>		CLASSIFICAÇÃO DAS AGÊNCIAS				TOTAL
		GRAU DE INVESTIMENTO	GRAU ESPECULATIVO	RISCO DEFAULT	SEM CLASSIFICAÇÃO	
CLASSIFICAÇÃO DO MODELO	GRAU DE INVESTIMENTO	63	0	0	19	82
	GRAU ESPECULATIVO	2	3	0	1	6
	RISCO DEFAULT	7	0	1	5	13
	SEM CLASSIFICAÇÃO	16	0	0	102	118
TOTAL		88	3	1	127	219
SENSIBILIDADE		71.59%	100.00%	100.00%	80.31%	
ESPECIFICIDADE		85.50%	98.61%	94.50%	82.61%	
CLASSIFICAÇÃO CORRETA DO MODELO			77.17%			

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base no exposto acima, das 88 empresas com grau de investimento, 63 foram identificadas no modelo como de referido nível (71.59% de sensibilidade), 100% das empresas em grau especulativo e risco de *default* foram classificadas corretamente, enquanto 102 das 127 empresas enquadradas como sem classificação de *rating* foram classificadas corretamente (80.31% de sensibilidade). De um modo geral, o modelo previu 77.17% das empresas corretamente, sendo esse o *Count R2* (nº de previsões corretas / nº de observações), assim, pode-se dizer que o modelo obteve um satisfatório nível de acuraria.

5. Considerações Finais

Por meio de técnica de regressão logística multinomial, este estudo investigou a relação entre a qualidade do lucro e as classificações de crédito atribuídas pelas principais agências classificadoras de *rating* para 219 empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. Valendo-se da literatura que envolve o impacto da informação contábil de qualidade acerca dos diferentes usuários da informação, acredita-se que empresas interferem nos resultados contábeis para influenciar as classificações de *rating*.

Dessa forma, obtiveram-se evidências de que as quatro variáveis de qualidade da informação contábil apresentaram-se estatisticamente significativas na tarefa de explicar a relação da qualidade dos lucros nos diferentes grupos de classificação de *rating*. A primeira, a transparência dos resultados, demonstrou se estatisticamente significativa para empresas classificadas com grau de investimento, indicando que quanto mais recorrente a empresa

receber o troféu transparência, maior seria a probabilidade de a empresas obter maiores classificação de *rating*, isso pois as empresas vencedoras são aquelas que se destacam por seguir as melhores práticas contábeis, num esforço para apresentar o conjunto de informações mais objetivas para o mercado.

Uma segunda variável foi referente ao gerenciamento de resultados. A relação entre os *accruals* discricionários e o grau de investimento demonstra uma relação negativa, o que indica que o gerenciamento por *accruals* é detectado pelas agências de risco e como consequência, observa-se graus de *rating* inferiores. Ademais, quanto as variáveis suavização dos resultados e persistência dos lucros, ambas indicaram relação positiva esperada, indicando que medida que a empresa apresenta resultados menos voláteis e mais sustentáveis maior é a chance dessa companhia obter uma alta atribuição de *rating*. Os índices de desempenho econômico-financeiro estatisticamente significativo, forma: tamanho da empresa, liquidez corrente, giro do ativo e o ROE, sendo que a liquidez corrente e o giro do ativo apresentaram relação diferente da esperada. Por fim, quanto ao nível de acurácia do modelo, o mesmo foi capaz de prever corretamente 77,17% da amostra de dados, respectivamente, nível esse superior de alguns estudos na mesma área.

Como limitação da pesquisa encontra-se o fato de que a amostra não abrangeu o setor financeiro, de fundos e seguros, por apresentarem diferenças de interpretação dos indicadores contábeis, que influenciariam no cálculo dos constructos da qualidade dos lucros. No que diz respeito à amostra, optou-se por realizar um corte transversal referente apenas ao exercício de 2017, o que não possibilitou realizar qualquer tipo de comparação com outros períodos, principalmente no que diz respeito à evolução dos resultados, podendo essa questão ser tratada em futuras pesquisas.

Por fim, cabe destacar a relevância de se conduzir pesquisas que investiguem a relação entre qualidade do lucro e as notas de *rating* das empresas listadas em países emergentes, para apurar se os resultados obtidos se assemelham aos dessa pesquisa. Sugere-se ainda, analisar a relação entre a qualidade do lucro e as alterações das notas de *rating* para economias emergentes, bem como a inclusão de novas variáveis qualitativas como nível de *disclosure*, ressalvas em pareceres de auditoria, risco-país, informações de tendência, e impacto de informações de fatos relevantes.

Referências

- ALI, A.; ZHANG, W.. Proximity to broad credit rating change and earnings management. **Social Science Research Network**. jul. 2008.
- ALISSA, W., BONSALE, S. B., KOHARKI, K., PENN, M. W. Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. **Journal of Accounting and Economics**, v.55, n. 2, p. 129-147, 2013.
- ALMEIDA, J. E. F.. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. 2010. 188 f. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- ALMEIDA, J. E. F. *et al.* Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo. v. 23, p. 65-75, jan./fev./mar./abr. 2012.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS EXECUTIVOS DE FINANÇAS, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE. Troféu Transparência 2017: Regulamento. Disponível em:<
https://www.anefac.com.br/TrofeuTransparencia_internas.aspx?ID=2> Acesso em: 17 abr. 2018.
- BARTH, M.; LANDSMAN, W.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, jun.2008.

BRITO, G. A. S.; ASSAF NETO, A. Modelo de Classificação de Risco de Crédito de Empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.19, n.46, p. 18-29,2008.

BRITO, G. A. S.; ASSAF NETO, A.; CORRAR, L. J. Sistema de classificação de risco de crédito: uma aplicação a companhias abertas no Brasil. **Revista contabilidade & finanças**, v. 20, n. 51, p. 28-43, 2009.

CARDOSO, M. A. S. Rating de Crédito: O Papel das Agências Especializadas. Cadernos Discentes COPPEAD. v. 1, p. 92-104,2000.

CHALAYER, S. **Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entre prises françaises cotées en Bourse**. 1992. Thèse (Doctorat)– Université de Saint-Etienne.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento conceitual básico (R1) para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 22 jul. 2018.

DAMASCENO, D. L.; ARTES, R.; MINARDI, A. M. A. F.. Determinação de rating de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. **Revista de Administração**, v. 43, n. 4, p. 344-355. out./nov./dez. 2008.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, s/n, p. 35-59, 2002.

DECHOW, P. M; GE, W.; SCHRAND, C. M. Understanding Earnings Quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 344-401, ago. 2010.

DEMIRTAS, K. O.; CORNAGGIA, K. R.. Initial credit ratings and earnings management. **Review of Financial Economics**, v. 22, n. 4, p. 135-145, abr. 2012.

ECKEL, N. The Income Smoothing Hypothesis Revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28–40,1981.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Campus. 2009.

FERNANDINO, G. F., TAKAMATSU, R. T.; LAMOUNIER, W. M.. Impacto dos índices contábeis na aplicação de rating de crédito em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 25, n. 3, p. 78-94, set./dez. 2015.

FITCH RATINGS. Rating Definitions. Disponível em: <<https://www.fitchratings.com/site/definitions>>. Acesso em: 20 de mai. 2018.

GOUNOPOULOS, D., PHAM, H. Credit Ratings and Earnings Management around IPOs. **Journal of Business Finance & Accounting**, 2016.

FRANCIS, J., LAFOND, R., OLSSON, P. M., SCHIPPER, K. Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, p. 967–1010, 2004.

GIL, A. C.. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.

IÑIGUEZ, R.; POVEDA, F. Long-run abnormal returns and income smoothing in the spanish stock market. **European Accounting Review**, v. 13, n. 1, p. 105-130, 2004.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B.. **Teoria Avançada da Contabilidade**. 3.ed. São Paulo: Atlas. 2008.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades, de acordo com as Normas Internacionais e do CPC**. São Paulo: Atlas. 2010.

JUNG, B., SODERSTROM, N., YANG, Y.. S. Earnings smoothing activities of firms to manage credit ratings. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 2, p. 645-676. mar. 2013.

KOLOZSVARI, A. C.; MACEDO, M. A. DA S. Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p. 306–319, 2016.

KOTHARI, S. P., LEONE, A. J., WASLEY, C. E. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 163-197, 2005.

LIMA, J. B. N.. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas de IFRS no Brasil**. 2010. 244 f. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

LIN, Y. M., SHEN, C. A. Family firms' credit rating, idiosyncratic risk, and earnings management. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 4, p. 872-877, 2015.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras**. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

MOODY'S INVESTORS SERVICE. Understanding Moody's Corporate Bond Ratings And Rating Process. Disponível em:<
<https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/eeSpecialComment.pdf>>. Acesso em: 20 de mai. 2018.

MOURA, G. D.; ZILIO, K.; MAZZIONI, S.. Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 10, n. 27, p. 17-30. 2016.

PAULO, E.. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 269 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PAULO, E.; MARTINS, E.. Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. In: **XXXI ENCONTRO DA ANPAD**, 31., 2007. Rio de Janeiro. Anais...Rio de Janeiro, 2007.

PEREIRA, L. H. M.; MARTINS, O. S.. Rating de crédito, governança corporativa e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Gestão, São Paulo**, v. 22, n. 2, p. 205-221. abr./jun.2015.

SANTOS, J. L. *et al.* **Teoria da Contabilidade: introdutória, intermediária e avançada**. 1.ed. São Paulo: Atlas. 2007.

SIBIM, M. C.. **Gerenciamento de resultados e risco de crédito: estudo em companhias que negociam na BM&FBovespa**. 2017. 95 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2017.

SILVA, A. *et al.* A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. **Revista contemporânea de contabilidade**, v.14, n. 31, p. 26-45, jan./abr. 2017.

SILVA, J. P. *et al.* Adoção ao padrão IFRS e earnings quality: a persistência do lucro das empresas listadas na BM&FBovespa, **Revista de Contabilidade e Organizações**. v. 29, p. 48-55, 2017.

SLOAN, R. G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? **Accounting Review**, n. 71, p. 289-315. 1996.

STANDARD AND POOR'S. Corporate ratings criteria. Disponível em: <
http://regulationbodyofknowledge.org/wp-content/uploads/2013/03/StandardAndPoors_Corporate_Ratings_Criteria.pdf>. Acesso em: 20 de mai. 2018.

STANDARD AND POOR'S. Guide to credit rating essentials: what are credit ratings and how do they work? Disponível em: <
https://www.spratings.com//documents/20184/760102/SPRS_Understanding-Ratings_GRE.pdf/298e606f-ce5b-4ece-9076-66810cd9b6aa>. Acesso em: 05 de abr. 2018.

TONIN, J. M. F.; COLAUTO, R. D.. Relação entre income smoothing e ratings em companhias brasileiras de capital aberto. **Revista Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte**, v. 26, n. 1, p. 104-122, jan./abr. 2015.