

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

JOSÉ ÉLITON DOS SANTOS

**RELAÇÃO DA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E DA
ASSIMETRIA INFORMACIONAL COM A CONCESSÃO DE CRÉDITO
COMERCIAL NO BRASIL**

**VITÓRIA
2020**

JOSÉ ÉLITON DOS SANTOS

**RELAÇÃO DA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E DA
ASSIMETRIA INFORMACIONAL COM A CONCESSÃO DE CRÉDITO
COMERCIAL NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Nádia Cardoso
Moreira

**VITÓRIA
2020**

JOSÉ ÉLITON DOS SANTOS

**RELAÇÃO DA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E DA
ASSIMETRIA INFORMACIONAL COM A CONCESSÃO DE CRÉDITO
COMERCIAL NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 18 de fevereiro de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profª Dra. NÁDIA CARDOSO MOREIRA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dr. AZIZ XAVIER BEIRUTH
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dr. FELIPE STORCH DAMASCENO
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

A Deus pelo dom da vida, pela saúde e sabedoria que me destes.

À minha família, em especial aos meus pais Domicio e Nilza, pela criação, ensinamentos, incentivos e possibilidades de sempre continuar estudando.

À minha esposa Gilvânia, pelo companheirismo e paciência nestes dias em que estive ausente realizando esta pesquisa.

Ao Instituto Federal de Alagoas – IFAL, pelo apoio financeiro, sem o qual este mestrado não seria possível.

Aos colegas de sala de aula pelo ambiente saudável e pelos dias em que compartilhamos ensinamentos, dificuldades e boas risadas.

Ao Conselho Regional de Contabilidade de Alagoas e à FUCAPE pela parceria firmada que possibilitou a vinda deste Mestrado para nosso Estado.

A todos os professores da FUCAPE pelas excelentes aulas ministradas, e em especial à Prof.^a Dra. Silvania Neris Nossa que guiou-me até a qualificação e à Prof.^a Dra. Nádia Cardoso Moreira pela orientação após a fase de qualificação.

Enfim, a todos que de alguma forma contribuíram para o desenvolvimento deste trabalho.

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre o crédito comercial, a qualidade da informação contábil e a assimetria informacional nas empresas não financeiras de capital aberto brasileiras. O interesse por este estudo surge para verificar se fornecedores levam em consideração a qualidade da informação contábil e o nível de assimetria informacional na concessão de crédito comercial, uma vez que há evidências empíricas que tais atributos são determinantes na constituição de dívidas. Foram coletadas na base de dados Economática informações de todas as empresas brasileiras listadas na B3 no período entre 2010 e 2018, sendo excluídas posteriormente empresas do setor Finanças e Seguros e empresas com patrimônio líquido negativo para determinado ano, resultando em uma amostra final de 3.096 observações ano/empresa. Os dados foram tratados no *software* Stata 15.1® e foram utilizados os modelos Tobit e Efeitos fixos para mensuração dos resultados. Os resultados mostraram que empresas que possuem melhor qualidade da informação contábil e possuem um menor nível de assimetria informacional utilizam mais crédito comercial quando comparadas com aqueles com baixa qualidade da informação contábil e alto nível de assimetria informacional. Portanto, há evidências que a qualidade contábil e a assimetria da informação são determinantes para a concessão de crédito comercial no Brasil e dessa forma tomadores de crédito devem se atentar a estes aspectos pois fornecedores podem incorporar a qualidade das informações contábeis e a assimetria informacional em suas decisões sobre conceder crédito comercial.

Palavras-Chave: Crédito Comercial; Qualidade da informação contábil; Assimetria Informacional.

ABSTRACT

This research aims to analyze the relationship between trade credit, the quality of accounting information and informational asymmetry in Brazilian publicly traded companies. The interest in this study arises to verify if suppliers take into account the accounting quality and the level of informational asymmetry for decisions to grant trade credit, since there is empirical evidence that such attributes are determinant in the constitution of debts. Information from all Brazilian companies listed in B3 between 2010 and 2018 was collected from the Economática database, after which companies from the Finance and Insurance sector and companies with negative equity for a given year were excluded, resulting in a final sample of 3.096 observations year / company. Data were processed using Stata 15.1® software and Tobit and fixed effects models were used to measure the results. The results showed that companies that have better quality of accounting information and have a lower level of informational asymmetry use more trade credit when compared to those with low quality of accounting information and a high level of informational asymmetry. Therefore, there is evidence that accounting quality and information asymmetry are determinant for the granting of commercial credit in Brazil and, and therefore borrowers should pay attention to these aspects as suppliers can incorporate the quality of accounting information and information asymmetry in their business decisions on granting trade credit.

Keywords: Trade Credit; Quality of accounting information; Informational Asymmetry.

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| Capítulo 1 | 7 |
| 1. INTRODUÇÃO | 7 |
| Capítulo 2 | 11 |
| 2. REFERENCIAL TEÓRICO | 11 |
| 2.1. CRÉDITO COMERCIAL | 11 |
| 2.2 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL..... | 13 |
| 2.3 CRÉDITO COMERCIAL E QUALIDADE CONTÁBIL | 16 |
| 2.4 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO..... | 19 |
| 2.5 CRÉDITO COMERCIAL E ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO | 21 |
| Capítulo 3 | 24 |
| 3. METODOLOGIA DA PESQUISA | 24 |
| 3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA | 24 |
| 3.2. MODELO ECONOMÉTRICO E DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS | 25 |
| 3.2.1. Crédito comercial | 25 |
| 3.2.2. Gerenciamento de resultados | 25 |
| 3.2.3. Assimetria da informação | 27 |
| 3.2.4. Modelo econométrico | 28 |
| 3.2.5 Variáveis de Controle | 29 |
| Capítulo 4 | 32 |
| 4. ANÁLISE DOS DADOS | 32 |
| 4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA | 32 |
| 4.2. ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DE PEARSON..... | 34 |
| 4.3. ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS REGRESSÕES | 36 |
| Capítulo 5 | 41 |
| 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS | 41 |
| REFERÊNCIAS | 45 |

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

A maneira como as empresas financiam seus ativos é determinada de acordo com a capacidade da empresa de acessar formas diferentes de financiamento (Brealey & Myers, 2006). De acordo com a teoria *pecking order* desenvolvida por Myers (1984), as empresas preferem utilizar primeiro fontes de financiamento interno e não onerosas e só então fontes externas e onerosas. No entanto, algumas empresas possuem dificuldades em acessar formas de financiamento externo como o mercado de capitais e o financiamento bancário (Kim, 2016; Oh & Kim, 2016; Lawrenz & Oberndorfer, 2018; McGuinness, Powell, & Hogan, 2018; Nakamura et al., 2007; Schwartz, 1974).

Nesse contexto, a qualidade da informação contábil torna-se uma exigência por parte dos credores, estabelecendo características diferentes em custo e quantidade de financiamento ofertados (Biddle & Hilary, 2006; Francis, Nanda, & Olsson, 2008) e deve orientar escolhas para conter problemas de seleção adversa e risco moral causados pela assimetria informacional presentes nas transações (Hasan, Park, & Wu, 2012; Goto, Xiao, & Xu, 2015), uma vez que informações de baixa informatividade tendem a aumentar a assimetria de informação entre a empresa e credores (Hadani, Goranova, & Khan, 2011).

Em meio às opções de financiamento, o uso de crédito comercial por empresas com baixa qualidade da informação contábil e alta assimetria informacional acontece quando o crédito tradicional é restrito, sendo que geralmente tal restrição aumenta os custos em financiamentos tradicionais (Chen, Liu, & Martin,

2017). No entanto, García-Teruel, Martínez-Solano e Sánchez-Ballesta (2014) e Cao, Ye, Zhang e Li (2018) apontam que empresas com maior qualidade da informação contábil e com baixo nível de assimetria informacional têm mais acesso a crédito comercial e por isso estariam dispostas a utilizar mais crédito comercial. Nesse contexto, esta pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre o uso de crédito comercial, a qualidade da informação contábil e a assimetria informacional nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto.

No Brasil, diversas pesquisas analisaram a relação entre as dívidas das empresas com o gerenciamento de resultados (Coelho & Lopes, 2007; Costa, Matte, & Monte-Mor, 2018; Nardi & Nakao, 2009; Nardi, Silva, Nakao, & Valle, 2009; Paulo, Cavalcante, & Melo, 2012; Sobrinho, Rodrigues, & Neto, 2014) e outras analisaram a relação entre as dívidas das empresas e a assimetria informacional (Calhau, 2012; Albanez & do Valle, 2009; Leite, Savariz, & da Silva, 2018; Gallina & Araújo, 2018; de Medeiros, Carvalho, Chain, de Benedicto, & da Silva, 2018). No geral, estas pesquisas concluíram que tanto o gerenciamento de resultados quanto a assimetria da informação afetam a dívida das empresas, no entanto tais relações não foram analisadas levando-se em consideração apenas o financiamento comercial e desta forma esta pesquisa busca preencher essa lacuna na literatura brasileira.

O crédito comercial surge quando os fornecedores decidem vender a prazo para seus clientes, o que faz com que quase todas as empresas utilizem esta fonte de financiamento que é considerado uma espécie de crédito que surge naturalmente no decorrer das transações comerciais entre fornecedores e clientes e se diferencia do crédito bancário porque é concedido por empresas não financeiras (Petersen & Rajan, 1997; Aktas, Bodt, Lopes & Statnik, 2012; Garcia-Teruel et al., 2014).

Pesquisas anteriores (Chen et al., 2017; Garcia-Teruel et al., 2014; Cao et al., 2018; Burkart, Giannetti, & Ellingsen, 2011) mostraram que o crédito comercial é amplamente utilizado independente do montante de outras fontes de crédito que as empresas utilizem e em algumas situações empresas com boas opções de créditos tradicionais também utilizam o crédito comercial. Dessa forma, o estudo torna-se relevante ao mostrar que a qualidade da informação contábil e a assimetria informacional das empresas podem ser determinantes para o acesso ao crédito comercial independentemente da utilização de outras fontes de crédito.

O estudo também contribui mostrando que a qualidade da informação contábil pode funcionar como um redutor de assimetria da informação quando relacionada com o crédito comercial, já que a qualidade creditícia da empresa usuária de crédito comercial pode ser um indicador de capacidade financeira para outros tipos de financiamentos externos, verificando assim se a relação entre crédito comercial e assimetria da informação analisada por Garcia-Teruel et al. (2014), Petersen e Rajan (1997) e Aktas et al. (2012) se aplica às empresas brasileiras.

A presente pesquisa se diferencia dos demais estudos sobre dívida, qualidade da informação contábil e assimetria informacional realizadas no Brasil pelo fato de explorar uma parte específica da dívida das empresas, o crédito comercial. Desse modo, a pesquisa contribui com a literatura sobre as consequências econômicas da qualidade contábil e da assimetria informacional para os credores privados mostrando que clientes devem se atentar a estes aspectos, pois fornecedores podem incorporá-los a suas decisões em fornecer ou não crédito comercial.

Nesta pesquisa será utilizada a regressão múltipla utilizando dados em painel no *software* Stata 15.1®. Os dados para realização desta pesquisa são extraídos da

base Económica® no período entre 2010 e 2018, totalizando 3.096 observações finais. Utilizamos um modelo de regressão para o crédito comercial em função da qualidade da informação contábil e da assimetria informacional, que foi estimada pelos métodos Tobit e Efeitos fixos com dados em painel com variáveis de controle motivadas por Petersen e Rajan (1997) e Chen et al.(2017).

Os resultados da pesquisa mostraram que empresas que possuem melhor qualidade da informação contábil e menor nível de assimetria informacional utilizam crédito comercial com mais frequência que aquelas que possuem baixa qualidade da informação contábil e maiores níveis de assimetria informacional. Estes resultados podem interessar aos fornecedores de crédito comercial pois mostram que há uma tendência do mercado em fornecer mais crédito àquelas empresas com melhores informações contábeis. Já os tomadores de crédito podem avaliar que o montante de crédito comercial disponibilizado aumenta ao passo que a qualidade da informação melhora e o nível de assimetria informacional diminui.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. CRÉDITO COMERCIAL

O crédito comercial surge a partir do momento em que os fornecedores decidem vender a prazo para seus clientes (Aktas et al., 2012; Chen et al., 2017; Petersen & Rajan, 1997). Este tipo de crédito é visto na literatura como uma espécie de crédito diferente das formas mais tradicionais, como o crédito bancário, por exemplo (García-Teruel et al., 2014) e a grande diferença do crédito comercial estar no fato de que a empresa concedente não é uma empresa de natureza financeira (Smith, 1987; Petersen & Rajan, 1997).

A teoria sobre crédito comercial conceitua este como sendo um meio de financiamento em uma relação comercial entre fornecedores e clientes (Aktas et al., 2012; García-Teruel et al., 2014; Klapper et al., 2011; Schwartz, 1974; Smith, 1987; Petersen & Rajan, 1997) e ainda que seja uma fonte de financiamento que surge no curso normal da atividade econômica, o crédito comercial tem sido amplamente utilizado em diversos países como importante fonte de financiamento (Aktaset al., 2012; Murfin & Njoroge, 2014).

O crédito comercial também é caracterizado no momento em que se decide conceder descontos para pagamentos à vista, uma vez que não ocorreria custos implícitos na concessão de prazos. A utilização de crédito comercial tem se mostrado importante para diversas economias mundiais, inclusive a brasileira que em 2011 tinha 8% dos passivos totais das empresas de capital aberto representados por crédito comercial (Schiozer & Brando, 2011) e 14% dos ativos dessas mesmas empresas em 2008 (Bandeira, 2008). Já no mercado dos EUA o crédito comercial

representava 7,8% dos ativos totais em 1991 (Petersen & Rajan, 1997) e em 2017 representava 11% desses ativos (Chen et al., 2017).

A utilização do crédito comercial surge a partir de diversos motivos (Murfin & Njoroge, 2014) e podem representar restrições financeiras ou simplesmente fazer parte da estratégia da empresa (Petersen & Rajan, 1997). De acordo com Meltzer (1960) o crédito comercial é utilizado em períodos de crise financeira e que grandes detentores de capital fornecem crédito para empresas que se encontram e dificuldades financeiras. No entanto, o crédito comercial pode ser utilizado de forma complementar a outras formas de financiamento e nesses casos até mesmo grandes detentores de capital fazem uso de crédito comercial (Klapper et al., 2012; Murfin & Njoroge, 2014).

A teoria dos custos de transações também pode explicar a utilização do crédito comercial e demonstrar a existência de custos implícitos que existem na obtenção de crédito comercial, fazendo com que o crédito funcione como um possível redutor de custos de transação (Ferris, 1981). O custo de transação pode ser afetado quando o comprador decide pagar as contas mensalmente ou trimestralmente, em vez de pagar todas as vezes em que as mercadorias forem entregues, ou pagar antecipadamente com desconto (Petersen & Rajan, 1997; Chen et al., 2017).

Os fornecedores de crédito comercial também possuem suas razões para concederem crédito (Saito & Bandeira, 2009). O relacionamento comercial permite aos fornecedores um monitoramento mais próximo do cliente e em caso de atrasos os fornecimentos podem ser cortados (Mian e Smith, 1992). Já de acordo com Petersen e Rajan (1997), a natureza dos estoques também facilita para os

fornecedores apreenderem os estoques, o que não é interessante para os bancos, por exemplo.

Saito e Bandeira (2009) encontraram evidências que as empresas de capital aberto brasileiras utilizam crédito comercial e bancário de forma complementar e substituta de financiamento. No entanto, a pesquisa de Carvalho e Schiozer (2014) demonstrou que o crédito comercial é complementar ao crédito bancário e não substituto, dessa forma influenciando a reputação creditícia junto às instituições financeiras e demonstraram que o crédito comercial está relacionado com o crescimento das vendas, a proporção de vendas a prazo e o prazo médio de recebimento, sendo estes os principais determinantes do crédito comercial.

2.2.QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A qualidade da informação contábil está relacionada com a relevância a respeito do valor da empresa e o nível de informatividade que os relatórios contábeis possuem (Chen et al., 2017) e quanto mais demonstrarem a real situação da empresa e maior for a transparência das informações presentes nos relatórios maior será a qualidade da informação (Coelho, Niyama, & Rodrigues, 2011), tornando-a elemento essencial e de segurança no momento em que examinam-se as empresas (Ziliotto & Mazzioni, 2016).

Barth, Landsman e Lang (2008) defendem que não existe uma única forma de medir a qualidade da informação contábil e que a informação possui algumas peculiaridades que precisam ser observadas. Wang (2006) cita como métricas para medir a qualidade da informação contábil o conservadorismo contábil, a relevância, a tempestividade e o gerenciamento de resultados.

Neste contexto, a qualidade da informação contábil está ligada à apresentação e fidedignidade que as informações divulgadas pelas empresas possuem e tais informações podem ser referentes aos resultados das empresas (Coelho et al., 2011). De acordo com Barth et al. (2008) a qualidade dos resultados é uma importante métrica de qualidade da informação contábil por demonstrar a performance da empresa e poder predizer a continuidade da mesma. No entanto, a qualidade dos resultados pode ser influenciada diretamente por interesses pessoais dos gestores e nesse contexto de discricionariedade de interesses pode surgir a manipulação dos resultados a partir do gerenciamento de resultados (Burgstahler & Dichev, 1997).

O gerenciamento de resultados é observado quando há manipulações intencionais nos resultados das empresas para gerar resultados favoráveis para atender determinado interesse. Assim, ganhos com menor quantidade de gerenciamento são de maiores qualidades, uma vez que resultados de melhores qualidades possuem maior valor informativo sobre as empresas e nesse contexto a qualidade da informação contábil pode ser analisada seguindo a métrica gerenciamento de resultados (Barth et al., 2008).

O gerenciamento de resultados representa distorções nas informações que são divulgadas sobre os resultados das empresas (Hribar & Nichols, 2007; Lo, 2008; Beyer, Guttman, & Marinovic, 2018). Com efeito, resultados que são reportados com altos níveis de gerenciamento de resultados são de baixa qualidade pois não retratam a real situação sobre a empresa (Burgstahler & Dichev, 1997). Dessa forma, o gerenciamento de resultados é uma maneira intencional de provocar

alterações nos resultados que podem aumentar a assimetria da informação entre a empresa e os investidores em geral (Martinez, 2001).

O gerenciamento de resultados surge para influenciar os julgamentos dos relatórios financeiros a fim de provocar boa repercussão entre os interessados pelos resultados da empresa (Schipper, 1989). Os motivos para gerenciar os resultados são por exemplo a influência na percepção nos preços das ações (Healy & Whalen, 1999) ou mesmo a preservação do cargo dentro da empresa, manter o nível de ganhos e evitar grandes oscilações nos resultados (Martinez, 2001).

Nesse contexto, Dechow (1994) argumenta que os resultados podem tornarem-se de menor confiança quando os gestores fazem uso exagerado de gerenciamento de resultados, principalmente quando defendem seus interesses próprios e que no entanto tal discricionariedade em gerenciar resultados pode ser utilizada para satisfazer outros interesses, inclusive para melhorar o desempenho da empresa.

O gerenciamento de resultados pode acontecer através de variações anormais entre o lucro líquido e o fluxos de caixa (*accruals*) ou por decisões que acontecem ao longo do desenvolvimento das operações e para tanto o lucro da empresa é dividido em fluxo de caixa e acréscimos, sendo que o gerenciamento por *accruals* acontece em momento oportuno, geralmente no fechamento das demonstrações e por decisões ao longo do ciclo operacional da empresa (Martinez, 2013).

A maior parte dos estudos sobre gerenciamento de resultados se concentram na detecção de *accruals* e geralmente se baseiam na separação de *accruals* discricionários dos não discricionários (Dechow et al., 1995). Segundo Martinez

(2008), *accruals* são as diferenças entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional, ou seja, são as alterações no resultado que não implicam em movimentações nas disponibilidades. Os *accruals* não discricionários são decorrentes da natureza contábil das operações e dessa forma não há manipulação por parte dos gestores. Já os *accruals* discricionários são provocados pelos gestores afim de manipular os resultados e atender algum interesse, provocando distorções que causam redução na qualidade dos resultados (Healy & Whalen, 1999; Schipper, 1989; Dechow et al., 1995).

2.3. CRÉDITO COMERCIAL E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Pesquisas anteriores mostraram que a qualidade da informação contábil pode ser um fator determinante na constituição de dívidas (Armstrong et al., 2010; Bharath et al., 2008; Francis et al., 2005; Gormley, Kim, & Martin, 2012; Lara, Osma, & Penalva, 2011) e que empresas com qualidade contábil deficientes arcam com maiores custos de endividamento e patrimônio (Bharath et al., 2008; Garcia-Teruel et al., 2014).

Neste sentido a qualidade da informação pode ter importantes consequências econômicas, dentre as quais está a possibilidade dos credores avaliarem o desempenho das empresas (Li, Lu, Ng, & Yang, 2016). Assim, a qualidade das demonstrações financeiras torna-se um determinante para as empresas que buscam se financiar com crédito comercial já que a qualidade dos relatórios financeiros pode reduzir a incerteza acerca dos fluxos de caixa futuros das empresas (Bharath, Sunder, & Sunder, 2008; Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2004).

Em se tratando de crédito comercial, os motivos para sua utilização relacionados à qualidade da informação contábil podem estarem relacionados com a deficiência que os relatórios possuem, o que faz com que as empresas utilizem o crédito comercial como via alternativa (Chen et al., 2017), no entanto, tal deficiência na qualidade da informação contábil pode causar restrições de crédito até mesmo em contratos de financiamento comercial (Garcia-Teruel et al., 2014; Cao et al., 2018).

Para Garcia-Teruel et al. (2014), a qualidade da informação contábil funciona como um mitigador da assimetria da informação presente em um contrato de crédito comercial e dessa forma, empresas com maior qualidade dos relatórios contábeis conseguem melhores contratos de endividamento. De acordo com Chen et al. (2017), empresas que possuem uma melhor qualidade da informação contábil conseguem melhor acesso ao mercado de capitais e menor dependência ao mercado de crédito bancário e comercial.

Neste sentido, Li, Ng e Saffar (2017) mostram que empresas situadas em países que adotam *Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS) nos métodos contábeis e conseqüentemente apresentam uma melhor qualidade da informação contábil utilizam mais crédito comercial porque os fornecedores de crédito comercial estão mais dispostos a oferecer crédito para aquelas empresas que apresentem resultados mais fidedignos e apresentam melhores características de continuidade e liquidez. Os autores concluem que a adoção do IFRS aumenta o crédito comercial, uma vez que empresas que adotaram o IFRS apresentam melhores informações contábeis, possibilitando melhores análises dos fornecedores (Barth et al, 2008; Liu, Yao, Hu, & Liu, 2011; Chen, Tang, Jiang, & Lin, 2010).

Enomoto (2019) avalia em uma amostra de empresas japonesas que as relações comerciais que envolvam crédito comercial são melhores estabelecidas entre empresas que possuem práticas de governança corporativa que melhoram a qualidade da informação contábil. Segundo o autor, empresas com melhores qualidade de *accruals* são aquelas que aderiram preceitos de governança corporativa e conseqüentemente utilizam e fornecem mais crédito comercial.

Garcia-Teruel et al. (2014) analisaram a relação entre a qualidade da informações contábil e o financiamento de fornecedores para uma amostra de empresa espanholas entre os anos de 1995 e 2005. Os autores usaram o modelo de Dechow e Dichev (2002) para estimar o gerenciamento de resultados nas empresas e mensurar a qualidade da informação. Os resultados mostraram que empresas com melhor qualidade da informação contábil têm mais acesso a crédito comercial.

Semelhantemente, Cao et al. (2018) analisaram a relação entre a qualidade da informação mensurada pelo gerenciamento de resultados utilizando modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995) e o crédito comercial em empresas chinesas listadas entre os anos de 2001 a 2012. Os resultados mostraram que o crédito comercial é negativamente relacionado com a manipulação dos lucros, e dessa forma empresas com melhores qualidades das informações contábeis utilizam mais crédito comercial.

Chen et al. (2017) avaliaram a relação entre o uso do crédito comercial e a qualidade da informação contábil mensurada pelo gerenciamento de resultados para uma amostra de empresas listados nos EUA entre 1985 a 2011. Os autores utilizaram o modelo de Dechow et al. (1995) para estimar o gerenciamento de resultados nas empresas e o modelo de Petersen e Rajan (1997) para estimar os

determinantes de oferta e demanda de crédito comercial. Os resultados mostraram que empresas com baixa qualidade da informação contábil (maior gerenciamento de resultados) são mais propensas a utilizarem crédito comercial.

Nesse contexto, Garcia-Teruel et al. (2014) e Cao et al. (2018) mostram que empresas que possuem melhor qualidade da informação contábil têm mais acesso a crédito comercial e conseqüentemente utilizam mais financiamento comercial. No entanto, Chen et al. (2017) mostram que empresas que possuem baixa qualidade da informação contábil utilizam mais crédito comercial que as demais. Assim, não é possível apontar qual tipo de relação, positiva ou negativa, se espera para a relação entre crédito comercial e a qualidade contábil, uma vez que os estudos apontam resultados conflitantes. Diante da dualidade dos achados na literatura, elaboramos a primeira hipótese desta pesquisa.

Hipótese 1: A qualidade da informação contábil influencia o crédito comercial.

2.4. ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

A teoria da agência desenvolvida por Jensen e Meckling (1976) define a empresa como um conjunto de contratos que tem de um lado os provedores de capital, representados pelos proprietários e/ou acionistas (principal) e do outro lado os gestores das empresas (agentes), sendo que tais lados têm diferentes níveis de informações e diferentes interesses, o que faz com que cada um busque maximizar seus próprios interesses.

A assimetria informacional acontece quando agentes econômicos têm mais informações que outros, ou seja, agente e principal não possuem as mesmas informações (Aboody & Lev, 2000; Lambert, Leuz, & Verrecchia, 2011), fazendo com

que ambos tenham custos de monitoramento e de incentivos (Fama & Jensen 1983). A existência de assimetria informacional pode acarretar em conflitos que geram problemas, seja por seleção adversa, quando uma parte do mercado não pode observar o tipo e a qualidade dos bens e serviços à disposição, seja por risco moral, quando uma parte do mercado não pode observar todo o mercado (Armstrong, Core, Taylor, & Verrecchia, 2011; Bharath et al., 2009).

A Hipótese de Mercados Eficientes desenvolvida por Fama (1970) diz que a eficiência do mercado só existe quando as informações não são assimétricas. De acordo com esta Hipótese, quando o mercado prevê que os investidores têm informações suficientes para a tomada de decisão acarretará em uma correta precificação de ativos e do contrário, informações insuficientes causadas pela assimetria informacional implicará em uma incorreta precificação ou ajustes dos preços (Fama, 1970). Neste contexto, os agentes econômicos que estão em maior proximidade da empresa e de seus negócios, como por exemplo funcionários, fornecedores, analistas e clientes, possuem melhores informações sobre estas empresas (Armstrong et al., 2011).

A existência de altos níveis de assimetria informacional pode causar impacto na forma como a empresa obtém fontes de financiamento (Leite et al., 2018; Medeiros et al., 2016). A assimetria da informação pode impactar tanto na quantidade como na qualidade do endividamento das empresas e representar um importante determinante na composição de dívidas (Albanez, Valle, & Corrar, 2012). No geral, empresa que possuem alta assimetria informacional tendem a terem maiores custos de dívidas e têm mais dificuldades em acessar algumas formas de

endividamento, pois a insuficiência de informações causa prejuízo na avaliação creditícia da empresa (Armstrong et al., 2011).

A mensuração da assimetria da informação pode ser feita a partir de dados disponíveis e observados nos mercados de ações (cotações, spreads de compra e venda, negociações e preços de transação) e essas medidas indicam que a liquidez dos ativos é determinada pelo conjunto de informações sobre os valores desses ativos (Bharath et al., 2008).

De acordo com Correia e Martins (2015) há diversas *proxies* de assimetria informacional na literatura internacional. O comportamento das ações podem servir de base para a mensuração da assimetria informacional, verificando-se a intensidade de negociação das ações, métrica essa denominada de *turnover* (Armstrong et al., 2011), a diferença entre a menor oferta de venda (*ask*) e a maior oferta de compra (*bid*) antes da negociação de fato ocorrer (Copeland & Galai, 1983; Demsetz, 1968), ou a previsão de analistas e as oportunidades de crescimento (Clarke & Shastri, 2000).

2.5. CRÉDITO COMERCIAL E ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

Boa parte dos mercados são caracterizados pelas diferenças entre as informações de compradores e vendedores (Chen, Martin, Roychowdhury, Wang, & Billett, 2018). Essa diferença surge a partir da assimetria informacional que consiste na diferença no nível de informações entre agentes envolvidos em transações nos ambientes econômicos (Leland & Pyle, 1977).

Diversos estudos (Aktas et al., 2012; Burkart et al., 2011; Petersen & Rajan, 1997; Smith, 1987) mostram que a assimetria informacional entre empresas e

fornecedores é um fator determinante para a utilização do crédito comercial. A falta de informações leva as empresas com alto nível de assimetria de informação a utilizarem mais crédito comercial, pois a avaliação creditícia fica limitada nestas empresas (Petersen & Rajan, 1997; Chen et. al., 2017).

Nesse contexto, o crédito comercial é mais frequente em ambientes econômicos em que as instituições financeiras não possuem a mesma quantidade de informações sobre os tomadores de crédito que os fornecedores (Smith, 1987) e neste sentido ajuda a promover a transparência das informações dos tomadores de crédito para as instituições financeiras e para os mercados de capitais, uma vez que a constituição de novas dívidas sinalizam positivamente sobre a empresa para o mercado, mostrando que existem novas oportunidades de crescimento e capacidade financeira (Burkart et al., 2011; Goto et al., 2015).

Aktas et al. (2012), Garcia-Teruel et al. (2014) e Moro e Maresch (2015) analisaram a relação entre a assimetria da informação e o financiamento de crédito comercial em amostras de empresas dos EUA, da Espanha e da Itália, respectivamente. Os resultados mostram que há uma relação negativa entre o crédito comercial e a assimetria da informação, sustentando que o crédito comercial aumenta ao passo que a assimetria informacional das empresas diminui. Desta forma, os autores sugerem que a assimetria informacional é um determinante na concessão de crédito comercial.

No entanto, Petersen e Rajan (1997) e Chen et al. (2017) analisaram a relação entre o crédito comercial e a assimetria informacional em uma amostra de empresas dos EUA e mostraram haver uma relação positiva nesta relação. Os autores sustentam que empresas com altos níveis de assimetria informacional

utilizam mais crédito comercial pois possuem dificuldades em acessar outras formas de financiamento. Com isso, os autores demonstraram que o crédito comercial utilizado é influenciado pela assimetria informacional das empresas usuárias de crédito.

De modo geral, Petersen e Rajan (1997) e Chen et al. (2017) encontraram uma relação positiva entre a assimetria da informação e o crédito comercial. No entanto, Garcia-Teruel et al. (2014), Aktaset al. (2012) e Moro e Maresch (2015) encontraram uma relação negativa entre assimetria da informação e crédito comercial. Dessa forma, não é prudente prevê um sinal para a relação que se estabelece entre crédito comercial e a assimetria informacional, uma vez que não há uma pacificidade nos resultados dos estudos que analisaram essa relação. Diante da dualidade de achados, desenvolvemos a segunda hipótese da pesquisa.

Hipótese 2: O nível de assimetria informacional das empresas influencia o crédito comercial.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA

A amostra dessa pesquisa compõem-se de todas as empresas brasileiras não financeiras listadas na B3 no período entre 2010 e 2018. A exclusão das empresas financeiras se justifica pelo fato destas serem submetidas a legislações específicas. Foram excluídas da amostra empresas que não possuíam todas as informações para o período analisado, bem como empresas com patrimônio líquido negativo. O período escolhido se deve ao fato das empresas brasileiras terem aderido às IFRS a partir do ano de 2010. As informações contábeis para a elaboração das variáveis deste estudo foram coletadas da base de dados Economática® e totalizaram 3.096 observações empresas/ano para o período analisado. Os dados da amostra foram winsorizados a 1% bicaudal. A Tabela 1 sintetiza a amostra utilizada nesta pesquisa.

TABELA 1: SÍNTESE DA AMOSTRA

| | |
|--|-------------|
| Total de Observações extraídas da Base Economática | 5409 |
| (-) Exclusão do setor Finanças e Seguros | 1017 |
| (-) Exclusão de empresas com informações ausentes | 788 |
| (-) Exclusão de empresas com PL negativo | 508 |
| Total final de Observações | 3096 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2. DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS E MODELO ECONOMETRICO

3.2.1. Crédito comercial

O crédito comercial consiste na razão entre o valor da conta fornecedores de curto prazo e o ativo total das empresas. O crédito surge naturalmente nas atividades das empresas pois decorre de transações comerciais que acontecem constantemente. No entanto, algumas empresas não utilizam crédito comercial, o que segundo Chen et al., (2017) decorre na especificidade do ramo destas empresas. De acordo com Petersen e Rajan (1997), esta relação mede a quantidade de ativos que são financiadas com recursos advindos de transações comerciais que surgem a partir de contratos de compra e venda.

3.2.2. Gerenciamento de Resultados

A qualidade da informação contábil nesta pesquisa é mensurada pelo gerenciamento de resultados utilizando-se o modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995) que consiste na estimação dos *accruals* discricionários. Para tanto, é necessário primeiramente a mensuração dos *accruals* totais da empresa e em seguida a mensuração dos *accruals* não discricionários. A equação 1 mostra como se formam os *accruals* totais:

$$AT_{it} = \beta_1 \frac{1}{Ativo_{t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Rec_{it} - \Delta C.Receb_{it})}{Ativo_{t-1}} + \beta_3 \frac{Imob_{it}}{Ativo_{t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

Onde:

AT_{it} = *Accruals* totais da empresa i no período t , (lucro líquido – fluxo de caixa operacional);

ΔRec_{it} = Variação da receita líquida na empresa i entre os períodos $t - 1$ e t ;

$\Delta C. Receb_{it}$ = variação do contas a receber da empresa i entre os períodos t-1 e t;
 $Imob_{it}$ = imobilizado da empresa i no período t;
 $Ativo_{t-1}$ = ativo total da empresa no período t-1;
 ε_{it} = termo de erro da empresa i no período t.

De acordo com Dechowetal (1995) a fórmula para se calcular os *accruals* não discricionários se dar pela equação abaixo:

$$AND_{it} = \beta_1 \frac{1}{Ativo_{t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Rec_{it} - \Delta C. Receb_{it})}{Ativo_{t-1}} + \beta_3 \frac{Imob_{it}}{Ativo_{t-1}} \quad (Equação 2)$$

Onde:

AND_{it} = *accruals* são discricionários

ΔRec_{it} = Variação da receita líquida na empresa i entres os períodos t-1 e t;

$\Delta C. Receb_{it}$ = variação das contas a receber da empresa i entre os períodos t-1 e t;

$Imob_{it}$ = imobilizado da empresa i no período t;

$Ativo_{t-1}$ = ativo total da empresa no período t-1

Nesse contexto, observa-se que o resíduo da equação 1 equivale às intervenções feitas intencionalmente pelo gestor com o propósito de gerenciar resultados e neste ponto têm-se os *accruals* discricionários. Semelhante à pesquisa de Chen et al. (2017), o gerenciamento de resultados será dado em módulo, sendo relevante apenas a dimensão do gerenciamento de resultado.

De acordo com Kothari, Leone e Wasley, (2005) a performance econômica da empresa pode influenciar na mensuração dos *accruals* discricionários. Neste contexto, os autores propõem uma adaptação ao modelo Jones Modificado conhecida como *performance matched* com o intuito de controlar o retorno sobre os ativos das empresas (ROA) a fim de estimar os *accruals* agrupando as empresas com retornos semelhantes. Dessa forma, os *accruals* discricionários também serão

mensurados pelo modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995) com a adaptação proposta por Kothari et al. (2005).

O modelo *performance matching* de Kothari et al. (2005) tem como objetivo estimar os *accruals* considerando empresas com retorno sobre o ativo (ROA) semelhantes, agrupando-as por ano e setor. Para tal procedimento foi utilizado o método *propensity score matching* a amostra inicial foi categorizada em empresas que possuem crédito comercial (crédito comercial maior que zero) e empresas que não possuem crédito comercial (crédito comercial igual a zero). Empresas que possuem crédito comercial são tratadas como empresas pertencente ao grupo de tratamento e aquelas que não possuem crédito como grupo de controle, resultando em uma amostra final com 165 empresas e 460 observações, sendo 96 empresas e 230 observações pertencentes ao grupo de tratamento e 59 empresas e 230 observações pertencentes ao grupo de controle.

3.2.3. Assimetria da Informação

A assimetria da informação será mensurada neste trabalho pelo *Turnover*, medido como a razão entre o volume de negociações da empresa durante o exercício e a quantidade de ações em circulação, desconsiderando as ações em tesouraria (Armstrong et al., 2011; Welker, 1995; Chae, 2005). De acordo com Leuz (2002), empresas que possuem um maior volume de negociação de suas ações têm uma maior quantidade de informações disponibilizadas aos agentes econômicos e com isso possuem um menor nível de assimetria informacional. Portanto. Quanto maior o *Turnover*, menor a assimetria informacional.

3.2.4. Modelo econométrico

Este estudo baseia-se no modelo proposto na pesquisa de Chen et al. (2017) que tem como base o trabalho de Petersen e Rajan (1997). Os dados coletados nesta pesquisa foram analisados utilizando-se o *Software Stata 15.1*®. Para alcance dos resultados foi utilizada a regressão múltipla com dados em painéis. Após a realização do teste de *Hausman* verificou-se que o modelo deve ser operacionalizado utilizando-se efeitos fixos, que possui a vantagem de identificar heterogeneidade entre as variáveis. No entanto, pelo fato da variável dependente do modelo possuir um número significativo de observações iguais a zero, optou-se por também utilizar o estimador Tobit.

A vantagem em se utilizar métodos por máxima verossimilhança, como é o caso do Tobit, em detrimento de outros métodos reside no fato destes métodos possibilitarem parâmetros mais consistentes quando as variáveis são limitadas ou somente positivas com uma quantidade significativa de valores iguais a zero (Gujarati, 2010). As hipóteses deste trabalho são testadas por meio do modelo econométrico descrito abaixo:

$$CC = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 TURN_{it} + \sum_{k=9}^n \beta_k CONTROLES_{kit} + \varepsilon_{it}$$

O coeficiente β_1 captura a relação entre as variáveis crédito comercial (CC) e gerenciamento de resultados (GR) e espera-se que tal coeficiente seja estatisticamente significativo, demonstrando haver relação entre as variáveis. O coeficiente β_2 mostra a relação entre as variáveis crédito comercial (CC) e *Turnover* (TURN) e espera-se que haja significância estatística para esse coeficiente, demonstrando existir relação entre o crédito comercial e a assimetria informacional.

O coeficiente β_k representa os controles do crédito comercial que são descritos abaixo.

3.2.5. Variáveis de Controle

A escolha pelas variáveis de controles é motivada pelos trabalhos de Chen et al. (2017), Garcia-Teruel et al. (2014) e Petersen e Rajan (1997). Controlamos os efeitos do retorno sobre o ativo (ROA) que é calculado como a razão do lucro líquido sobre o total de ativos. De acordo com Petersen e Rajan (1997), empresas mais lucrativas usam menos crédito comercial pois têm acesso mais fácil a outras formas de financiamentos. Dessa forma espera-se uma relação negativa entre o crédito comercial e o retorno sobre os ativos da empresa.

Segundo Chen et al. (2017), o capital de giro pode influenciar a utilização de crédito comercial e com isso é necessário controlar efeitos do ativo circulante e do passivo circulante. Assim, controlamos os efeitos do caixa dividido pelo valor contábil do ativo e também os efeitos do passivo circulante excluindo as contas a pagar sobre o total de ativos. Espera-se uma relação negativa em ambos os casos.

De acordo com Petersen e Rajan (1997), espera-se que empresas mais antigas e maiores possuam maior credibilidade junto a seus fornecedores e com isso consigam maior acesso a créditos comerciais. No entanto, Garcia-Teruel et al. (2014) evidenciaram que empresas maiores e mais antigas utilizam menos crédito comercial pelo fato de acessarem outras formas de financiamento. Para este estudo espera-se que haja relação entre estas *proxies* e o crédito comercial. O tamanho será calculado como o logaritmo natural do valor do ativo total e a idade a quantidade de anos desde a constituição da empresa.

A variação nas vendas pode também influenciar o uso de financiamento comercial (Chen et al., 2017; Petersen & Rajan, 1997). Dessa maneira controlamos as variações das vendas nos anos t e $t - 1$ de todas as empresas. Espera-se que crescimento das vendas esteja relacionado positivamente com o crédito comercial, pois de acordo com Chen et al. (2017) empresas em ascensão necessitam de mais crédito de fornecedores.

Garcia-Teruel et al. (2014) e Petersen e Rajan (1997) avaliaram que o crédito comercial está negativamente relacionado com a dívida bancária de curto prazo e com a dívida bancária de longo prazo. Essa relação sugere que quando o crédito comercial é mais utilizado as empresas têm baixa capacidade de acessar outras fontes de financiamentos externos. Neste estudo, medimos as dívidas bancárias de curto e longo prazo como a razão entre a dívida financeira de curto prazo e o ativo total e a dívida financeira de longo prazo e o ativo total, respectivamente.

Niskanen e Niskanen (2006) avaliam que altos custos financeiros tornam o crédito comercial competitivo, corroborando a teoria da substituição do crédito comercial. Nesse ponto, controlamos o efeito do custo financeiro sobre o crédito comercial e espera-se uma relação positiva entre o custo financeiro e o crédito comercial consistente com os achados de Garcia-Teruel et al. (2014). O custo financeiro é medido pela razão das despesas financeiras sobre a dívida total subtraindo-se as contas a pagar. O quadro 1 sintetiza as variáveis utilizadas neste trabalho.

| VARIÁVEL | SIGLA | DESCRIÇÃO | REFERÊNCIAS | SINAL ESPERADO |
|----------------------------|-------|-----------|-------------|----------------|
| Variável Dependente | | | | |

| | | | | |
|--------------------------------|-------|---|---|---|
| Crédito Comercial | CC | Razão entre Fornecedores CP e Ativo total | Petersen e Rajan (1997); Chen et al.(2017); Garcia-Teruel et al. (2014) | |
| Variáveis Independentes | | | | |
| Gerenciamento de Resultados | GR | <i>Accruals</i> discricionários | Chen et al. (2017) | + |
| | | | Garcia-Teruel (2014); Cao et al. (2018) | - |
| <i>Turnover</i> | TURN | Razão entre o volume negociado das ações e a quantidade de ações | Chen et al. (2017) | + |
| | | | Garcia-Teruel (2014); Cao et al. (2018) | - |
| Variáveis de Controle | | | | |
| Tamanho | lnTAM | Log do ativo total | Petersen e Rajan (1997); | + |
| | | | Garcia-Teruel et al. (2014) | - |
| Idade | ID | Número de anos desde a constituição | Petersen e Rajan (1997); | + |
| | | | Garcia-Teruel et al. (2014) | - |
| Retorno sobre os ativos | ROA | Razão entre o lucro líquido e o ativo total | Petersen e Rajan (1997); Chen et. al (2017) | - |
| Caixa | CX | Razão entre o valor da conta caixa e o ativo total. | Chen et. al., (2017) | - |
| Passivo circulante | PCNF | Passivo circulante - fornecedores sobre o total de ativos | Chen et. al., (2017) | - |
| Variação das Vendas | VV | Razão entre a variação das vendas em t e t -1 e o ativo total | Petersen e Rajan (1997); Chen et. al (2017); | + |
| Dívida bancária CP | DBCP | Relação entre dívida financeira CP e ativo total | Garcia-Teruel et. al, (2014) e Petersen e Rajan (1997) | - |
| Dívida bancária LP | DBLP | Razão entre dívida financeira LP e ativo total | Garcia-Teruel et. al, (2014) e Petersen e Rajan (1997) | - |
| Custo Financeiro | CF | Razão das despesas financeiras sobre a dívida total subtraindo-se as contas a pagar | Niskanen e Niskanen (2006) e Garcia-Teruel et. al., (2014) | + |

Quadro 1: Descrição das variáveis

Fonte: Elaborado pelo autor

Capítulo 4

4. ANÁLISE DOS DADOS

Durante a análise dos dados foram realizados alguns testes definidos na literatura para verificar-se quais métodos melhor se adequariam ao modelo proposto. Foram realizados o Teste de *Chow* o Teste de *Hausman*.

O teste de *Chow* (*Chow-test*) serve para definir qual método será utilizado entre os métodos *Pooled* e Efeitos Fixos. Neste caso a hipótese nula sugere a utilização do método *Pooled* e a hipótese alternativa sugere o uso do método Efeitos Fixos. Por último foi realizado o Teste de *Hausman* que tem como objetivo decidir entre os métodos Efeitos Aleatórios e Efeitos Fixos. Neste caso, a hipótese nula sugere o uso do método Efeitos Aleatórios e a hipótese alternativa o uso do método Efeitos Fixos. Após a realização dos testes optou-se pelo método de efeitos fixos. A Tabela 2 descreve os resultados dos testes.

TABELA 2: TESTES ESTATÍSTICOS

| Teste | Nº de observações | F-statistic | Prob(statistic) |
|--------------------------------|-------------------|-------------|-----------------|
| Teste de <i>Chow</i> | 3.096 | 18,66 | 0,0000 |
| Teste de <i>Hausman</i> | 3.096 | 252,42 | 0,0000 |

Fonte: elaborado pelo autor

Nota explicativa: O valor prob(statistic) de 0,0000 no teste de *Chow* indica que entre o método *Pooled* e o método de efeitos fixos deve-se usar este último pois rejeita-se a hipótese nula. O valor prob(statistic) de 0,0000 no teste de *Hausman* indica que entre o método de efeitos aleatórios e o método de efeitos fixos deve-se utilizar este último pois rejeita-se a hipótese nula.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Após a análise inicial dos dados, realizou-se a análise descritiva das variáveis com o objetivo de interpretar o comportamento das mesmas, observando o número de observações, a média, o desvio-padrão, o percentis 25,50 e 75, o valor mínimo e o valor máximo. A Tabela 3 sintetiza a análise descritiva das variáveis.

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

| VARIÁVEIS | OBS | MEDIA | DP | P25 | P50 | P75 | MIN | MAX |
|-----------------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
| CC | 3096 | 0,05264 | 0,06675 | 0,01029 | 0,02893 | 0,06957 | 0 | 0,35974 |
| GR¹ | 3096 | 0,09583 | 0,07433 | 0,03977 | 0,08232 | 0,13297 | 0,00042 | 0,39536 |
| GR² | 430 | 0,07773 | 0,34703 | 0,01847 | 0,04273 | 0,09818 | 0 | 0,54712 |
| TURN | 3096 | 7,38471 | 14,1583 | 0 | 0,10642 | 8,76182 | 0 | 66,8040 |
| CX | 3096 | 0,14765 | 0,25027 | 0,00826 | 0,03990 | 0,13871 | 1.64e-06 | 0,95598 |
| PCNF | 3096 | 0,15279 | 0,15302 | 0,03725 | 0,10676 | 0,22112 | 0 | 0,64935 |
| VV | 3096 | 0,07785 | 0,17475 | 0 | 0 | 0,13205 | -0,31942 | 0,73681 |
| DBCP | 3096 | 0,05729 | 0,09081 | 0 | 0,00969 | 0,08355 | 0 | 0,50128 |
| DBLP | 3096 | 0,10888 | 0,15514 | 0 | 0,01394 | 0,18884 | 0 | 0,65689 |
| ID | 3096 | 33,5565 | 23,2681 | 15 | 27 | 49 | 2 | 124 |
| TAM | 3096 | 13,1388 | 3,04947 | 11,4768 | 13,788 | 15,069 | 3,9318 | 18,623 |
| CF | 3096 | 0,04126 | 0,05058 | 0,00182 | 0,02495 | 0,05942 | 0 | 0,24572 |
| ROA | 3096 | 0,02498 | 0,40555 | 0,01414 | 0,06365 | 0,14954 | -3,8395 | 0,44424 |

Nota explicativa I - descrição das variáveis: crédito comercial (**CC**) – razão entre a conta fornecedores e o ativo total; **GR¹** – resíduo do modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995); ; **GR²** – resíduo do modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995) após operacionalização do *performance matching* proposto por Kothari et al.(2005); *Turnover*(**TURN**) – razão entre o volume negociado de ações e o número de ações da empresa; caixa (**CX**) – razão entre o valor da conta caixa e o ativo total; passivo circulante não fornecedores (**PCNF**) – razão entre o passivo circulante menos os fornecedores e o ativo total; variação das vendas (**VV**) razão entre a diferença das vendas no ano t e do ano t -1 e o ativo total; dívida bancária de curto prazo (**DBCP**) - razão entre a dívida bancária de curto prazo e o ativo total; dívida bancária de longo prazo (**DBLP**) - razão entre a dívida bancária de longo prazo e o ativo total; idade (**ID**) - número de anos da empresa desde a sua constituição; tamanho (**TAM**) – logaritmo do ativo total; custo financeiro (**CF**) – razão entre as despesas financeiras e a dívida total; retorno sobre os ativos (**ROA**) – razão entre o lucro líquido e o ativo total.

Nota explicativa II – Dados da amostra winsorizados a 1% bicaudal.

Fonte: elaborado pelo autor

De acordo com a Tabela 3, verifica-se que a variável CC apresenta média 0,05264, o que representa que a conta fornecedores representa em média 5,3% dos ativos totais das empresas da amostra. A variável também apresenta valor mínimo igual a zero, o que mostra que algumas empresas não possuem saldo na conta fornecedores, o que segundo Chen et al. (2017) é específico de alguns setores econômicos. No entanto, o valor máximo para a variável é de 0,35974, o que

evidencia que existem empresas com cerca de 36% de suas dívidas compostas por fornecedores de curto prazo.

As variáveis GR^1 e GR^2 apresentaram médias de 0,07773 e 0,09583 e desvio padrão de 0,07433 e 0,034703, respectivamente, o que demonstra que há grande dispersão dos valores em torno da média. Observa-se também que o valor mínimo das variáveis é próxima de zero, 0,00042 e 0, o que evidencia que há empresas na amostra que possuem pequena quantidade de *accruais* normais. No entanto, o valor máximo da amostra para as variáveis é de 0,39536 e 0,54712, valores estes muito distantes da média geral que representam *accruais* normais em quantidade mais acentuadas em algumas empresas.

A variável *Turnover* apresentou valor mínimo igual a zero, o que significa que há empresas com baixa negociabilidade de ações podendo significar alta assimetria informacional. No entanto, o valor máximo de 66,80 para a variável demonstra que há empresas na amostra com alto índice de negociabilidade e portanto tais empresas possuem um menor nível de assimetria informacional.

4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DE PEARSON

A análise de Pearson tem como objetivo expressar a extensão em que uma variável pode ser explicada por outra variável e faz-se necessária evitar a multicolinearidade entre as variáveis explicativas (Hair, Black, Babin, Anderson, & Tatham, 2009). A Tabela 4 apresenta os coeficientes de correlação entre as variáveis a uma significância de 1%, 5% e 10%.

TABELA 4: ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

| | CC | GR ¹ | GR ² | TURN | ID | TAM | DBLP | DBCP | CF | PCNF | CX | ROA | VV |
|-----------------|-----------|-----------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-------|
| CC | 1,000 | | | | | | | | | | | | |
| GR ¹ | -0,066*** | 1,000 | | | | | | | | | | | |
| GR ² | -0,018** | - | 1,000 | | | | | | | | | | |
| TURN | 0,115*** | -0,012 | 0,250*** | 1,000 | | | | | | | | | |
| ID | 0,201*** | -0,197*** | 0,167*** | 0,025 | 1,000 | | | | | | | | |
| TAM | 0,077*** | 0,003 | 0,145*** | 0,286*** | 0,090*** | 1,000 | | | | | | | |
| DBLP | -0,039 | 0,101*** | 0,191*** | -0,048 | 0,156*** | 0,398*** | 1,000 | | | | | | |
| DBCP | -0,039*** | 0,048*** | 0,328*** | -0,077*** | 0,067*** | 0,143*** | 0,092*** | 1,000 | | | | | |
| CF | 0,204*** | 0,084*** | 0,302*** | -0,054*** | 0,014 | 0,183*** | 0,369*** | 0,421*** | 1,000 | | | | |
| PCNF | 0,162*** | 0,088*** | 0,151*** | 0,008 | 0,101*** | 0,113*** | -0,069*** | 0,775*** | 0,353*** | 1,000 | | | |
| CX | 0,026 | -0,140*** | -0,051 | -0,028 | -0,095*** | -0,500*** | -0,188*** | -0,172*** | -0,161*** | -0,166*** | 1,000 | | |
| ROA | -0,071*** | 0,039 | -0,049 | 0,099*** | 0,093*** | 0,543*** | 0,159*** | 0,062*** | 0,061*** | 0,101*** | -0,499*** | 1,000 | |
| VV | 0,190*** | 0,054*** | 0,273*** | 0,100*** | 0,030 | 0,085*** | 0,065*** | 0,041** | 0,012 | 0,084*** | -0,069*** | 0,134*** | 1,000 |

Nota explicativa I – descrição das variáveis: crédito comercial (**CC**) – razão entre a conta fornecedores e o ativo total; **GR¹** – resíduo do modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995); **GR²** – resíduo do modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995) após operacionalização do *performance matching* proposto por Kothari et al. (2005); *Turnover*(**TURN**) – razão entre o volume negociado de ações e o número de ações da empresa; caixa (**CX**) – razão entre o valor da conta caixa e o ativo total; passivo circulante não fornecedores (**PCNF**) – razão entre o passivo circulante menos os fornecedores e o ativo total; variação das vendas (**VV**) razão entre a diferença das vendas no ano t e do ano t -1 e o ativo total; dívida bancária de curto prazo (**DBCP**) - razão entre a dívida bancária de curto prazo e o ativo total; dívida bancária de longo prazo (**DBLP**) - razão entre a dívida bancária de longo prazo e o ativo total; idade (**ID**) - número de anos da empresa desde a sua constituição; tamanho (**TAM**) – logaritmo do ativo total; custo financeiro (**CF**) – razão entre as despesas financeiras e a dívida total; retorno sobre os ativos (**ROA**) – razão entre o lucro líquido e o ativo total.

Nota explicativa II - ***, ** e * representam significância a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Nota explicativa III – Dados da amostra winsorizados a 1% bicaudal.

Fonte: elaborado pelo autor

Observa-se que as variáveis GR^1 e GR^2 são correlacionadas negativamente com a variável CC, o que demonstra que empresas com melhores qualidades da informação utilizam mais crédito comercial.

A variável TURN mostrou-se correlacionada positivamente com a variável CC. Essa relação sugere que empresas que com menores níveis de assimetria informacional utilizam mais crédito comercial. A variável VV apresentou uma relação positiva com a variável CC, evidenciando que empresas que possuem maior crescimento anual de vendas utilizam mais crédito comercial.

Em relação a composição de dívida bancária, aquelas consideradas de longo prazo possuem relação negativa com o crédito comercial, sugerindo que empresas podem preferir utilizar fontes de curto prazo ao invés de fontes de longo prazo, o que é corroborado pela relação positiva entre a dívida bancária de curto prazo e o crédito comercial.

A variável ID mostrou-se correlacionada positivamente com a utilização de crédito comercial, evidenciando que empresas mais antigas possuem maior necessidade de recursos para operacionalizar suas atividades e recorrem ao crédito comercial para tanto. Já a variável ROA mostrou-se correlacionada negativamente com a variável CC, mostrando que empresas menos rentáveis utilizam mais crédito comercial. Nesse aspecto evidencia-se que empresas mais rentáveis possuem outras formas de financiamentos e utilizam crédito comercial apenas de maneira complementar.

4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS REGRESSÕES

Nesta seção da pesquisa são apresentados os resultados das regressões do modelo proposto. Para a análise do modelo empírico são estimadas regressões utilizando o método de efeitos fixos para dados em painel e regressões utilizando o modelo Tobit. A utilização do modelo Tobit é necessária pois a variável dependente do modelo possui um número significativo de observações iguais a zero e neste caso a estimação por efeitos fixos não proporcionam estimativas consistentes dos parâmetros, pois o intervalo igual a zero da variável dependente torna a amostra censurada (Cameron, 2009). A Tabela 5 apresenta os principais resultados das regressões realizadas.

TABELA 5: RESULTADOS DA REGRESSÃO

| Variável Dependente | | Crédito comercial (CC) ^a | | |
|--------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|----------------------|
| Estimação dos Accruals | | Jones Modificado | | Performance Matching |
| Modelo | Painel com Efeitos Fixos | Tobit | Painel com Efeitos Fixos | Tobit |
| Variáveis Independentes ^b | Coefficiente | Coefficiente | Coefficiente | Coefficiente |
| GR | 0,0471441*** | -0,0510189*** | -0,0375004*** | -0,0009172** |
| TURN | 0,0003032*** | 0,0003942*** | 0,0004405* | 0,0018669*** |
| IDADE | -0,0002219 | 0,000625** | 0,0786136** | 0,0010225*** |
| TAM | 0,0046936* | 0,0051789** | 0,0232805*** | 0,00277** |
| DBLP | 0,0567214*** | -0,0530511* | -0,0928683** | -0,0146373 |
| DBCP | 0,1245009** | 0,1538436** | 0,3397116*** | 0,5630293*** |
| CF | 0,125929** | 0,1500326*** | 0,3250686* | 0,6269911*** |
| PCNF | -0,1385891* | -0,1582801* | -0,2768833** | -0,3294691*** |
| CX | -0,0184339** | -0,0133335 | -0,0293741 | -0,0182412 |
| ROA | -0,0273825** | -0,0378858** | 0,0016442 | 0,0485509 |
| VV | 0,0268749** | 0,0302003** | 0,0503429*** | 0,1976748 |
| CONST | 0,0074191 | -0,0236662 | -2,556259 | -0,1201339 |
| Nº de Obs. | 3.096 | 460 | 3.096 | 460 |
| R-sqwithin = 0,1149 | | Wald chi2 = | R-sqwithin = 0,2946 | Wald chi2 = |

| | | | |
|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| | 367,37 | | 182,1 |
| R-sqbetween = 0,1068 | Prob chi2 = 0,0000 | R-sqbetween=0,0706 | Prob chi2 = 0,0000 |
| R-sq overall = 0,1198 | | R-sq overall = 0,0675 | |

Nota Explicativa I: ^aCrédito Comercial (CC) – razão entre a conta fornecedores e o ativo total. ^bGR – resíduo do modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995); *Turnover*(TURN) – razão entre o volume negociado de ações e o número de ações da empresa; caixa (CX) – razão entre o valor da conta caixa e o ativo total; passivo circulante não fornecedores (PCNF) – razão entre o passivo circulante menos os fornecedores e o ativo total; variação das vendas (VV) razão entre a diferença das vendas no ano t e do ano t -1 e o ativo total; dívida bancária de curto prazo (DBCP) - razão entre a dívida bancária de curto prazo e o ativo total; dívida bancária de longo prazo (DBLP) - razão entre a dívida bancária de longo prazo e o ativo total; idade (ID) - número de anos da empresa desde a sua constituição; tamanho (TAM) – logaritmo do ativo total; custo financeiro (CF) – razão entre as despesas financeiras e a dívida total; retorno sobre os ativos (ROA) – razão entre o lucro líquido e o ativo total.

Nota explicativa II - ***, ** e * representam significância a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Nota explicativa III – Dados da amostra winsorizados a 1% bicaudal.

Fonte: elaborado pelo autor

Apesar da utilização de efeitos fixos poder apresentar estimadores inconsistentes, são apresentados os resultados por meio desse procedimento para efeito de comparação com os resultados obtidos com o modelo Tobit, e observa-se que apesar dos coeficientes apresentarem diferenças, os sinais permanecem inalterados nos dois modelos.

Os resultados das regressões são analisados tanto utilizado o modelo Jones Modificado proposto por Dechow et al. (1995) como o mesmo modelo com a adaptação do *performance matching* de Kothari et al.(2005). Observa-se que os sinais dos coeficientes permanecem inalterados em ambos os casos, sendo diferentes apenas os níveis de significância das variáveis.

Pode-se observar nos resultados da Tabela 5 que o gerenciamento de resultados apresentou relação negativa e significativa com o crédito comercial. Dessa forma há evidências que empresas que gerenciam menos resultados (melhor qualidade da informação contábil) utilizam mais crédito comercial. Esse resultado é consistente com os achados das pesquisas de Cao et al. (2018) e Garcia-Teruel et

al. (2014), porém diferentes dos resultados encontrados por Chen et al. (2017). Os resultados demonstram que financiadores de crédito comercial podem estar interessados na qualidade dos relatórios financeiros para verificar a qualidade creditícia do tomador de crédito, o que é sustentado nas pesquisas de Garcia-Teruel et al. (2014) e Cao et al. (2018), enquanto que Chen et al. (2017) considera que empresas que utilizam mais crédito comercial fazem tal prática porque não conseguem outras formas de financiamentos.

A relação negativa entre o gerenciamento de resultados e o crédito comercial sugere que a qualidade da informação contábil pode ser determinante na oferta de crédito comercial e que os fornecedores buscam informações sobre os clientes nos relatórios financeiros, o que segundo Garcia-Teruel et. Al. (2014) é complementado por outras informações conferidas *in loco* pelos fornecedores comerciais.

A discricionariedade agressiva em gerenciar resultados pode representar forte intenção que a empresa pretende utilizar crédito comercial (Garcia-Teruel, 2014; Chen et al., 2017). No entanto, os resultados desta pesquisa mostram que há uma relação inversa entre a discricionariedade em gerenciar resultados e a utilização de crédito comercial. Estes resultados confirmam a hipótese 1 desta pesquisa pois há evidências que a qualidade da informação contábil influencia o crédito comercial.

Quanto à assimetria informacional, a variável *Turnover* apresentou relação significativa e positiva em ambos os casos com o crédito comercial. Isso significa que empresas que possuem um menor nível de assimetria informacional assimetria (maior negociação de ações) utilizam mais crédito comercial. De acordo com os resultados obtidos entre o crédito comercial e a assimetria da informação, a hipótese

2 é confirmada pois há evidências que a assimetria informacional influencia o uso de crédito comercial.

Esses resultados são semelhantes aos achados de Garcia-Teruel et al. (2014), Aktas et al. (2012) e Moro e Maresch (2015) e divergentes dos achados de Petersen e Rajan (1997) e Chen et al. (2017). Estes resultados sustentam as afirmações de Petersen e Rajan (1997) e Aktas et al. (2012) que sugerem que empresas que utilizam crédito comercial podem reduzir o nível de assimetria informacional com outras partes interessadas como instituições financeiras e investidores em geral. Ao realizar contratos de crédito comercial, as empresas sinalizam para o mercado que possuem capacidade creditícia e de continuidade, além de demonstrarem que há expectativa de geração de fluxos de caixa.

A qualidade da informação contábil pode ser uma forma de se mensurar a assimetria da informação uma vez que a redução da assimetria da informação depende tanto da quantidade como da qualidade da informação que é disponibilizada para os usuários da informação (Gao & Zhu, 2015; Hughes et al., 2007). Dessa forma, a análise dos resultados feita de forma integrada mostra que ao passo em que a qualidade da informação contábil aumenta a assimetria da informação diminui e conseqüentemente a utilização de crédito comercial aumenta, mostrando haver uma relação entre a qualidade contábil, a assimetria informacional e o crédito comercial.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa é analisar a relação entre o crédito comercial, a qualidade da informação contábil e o nível de assimetria informacional nas empresas brasileiras de capital aberto. Para consecução deste objetivo foram coletados dados das empresas brasileiras na base Econômica para o período de 2010 a 2018, sendo tais dados tratados no *software* Stata 15.1 ©, utilizando-se estimadores por efeitos fixos e Tobit.

Os resultados demonstraram haver evidências que a qualidade da informação contábil é levada em consideração quando as empresas decidem fornecer crédito comercial aos seus clientes. Com a relação negativa e significativa entre o gerenciamento de resultados e o crédito comercial foi possível inferir que empresas que possuem melhor qualidade de *accruals*, ou seja, menor gerenciamento de resultados e por conseguinte melhor qualidade da informação, utilizam mais crédito comercial. Essa relação pode ser explicada pelo fato de que empresas que possuem melhor qualidade da informação contábil sinalizam para seus credores que possuem qualidade em seus relatórios e conseqüentemente boa capacidade creditícia.

Neste sentido, sugere-se que os fornecedores além de utilizarem informações do relacionamento comercial também se importam com a qualidade da informação contábil e oferecem mais crédito às empresas com melhores qualidades em seus relatórios financeiros e por isso essas empresas que possuem melhor qualidade contábil mantêm bom relacionamento comercial com seus fornecedores de crédito.

Assim, se a qualidade da informação contábil é fator determinante para a obtenção de crédito comercial, sugere-se que os gestores deveriam se preocupar com a qualidade de suas demonstrações financeiras pois poderiam criar uma política corporativa de financiamentos mais eficiente.

A restrição de crédito causada pela deficiência da qualidade contábil que causa dificuldades no acesso a financiamento tradicional e faz com que as empresas busquem financiamento comercial não é verificada nesta pesquisa já que os resultados mostraram que empresas com restrição de crédito por falta de qualidade da informação contábil podem encontrar dificuldades em acessar também o crédito comercial, pois há evidências que ao passo que a qualidade da informação contábil diminui o uso de crédito comercial também diminui.

Quanto à assimetria informacional e a utilização de crédito comercial foram encontradas evidências que aquela causa impacto neste. Com isso, foi possível inferir que a assimetria da informação é determinante para a utilização de crédito comercial. Além disso, os fornecedores podem visitar as instalações de seus clientes com mais frequência que outros credores e conseqüentemente podem avaliar a capacidade creditícia observando a evolução operacional de seus clientes. No entanto, os resultados desta pesquisa demonstram que os fornecedores de crédito também buscam informações suficientes para a análise de concessão de crédito comercial, o que pode variar de acordo como nível de informatividade das empresas.

De modo geral, os resultados desta pesquisa podem interessar tanto aos tomadores quanto aos fornecedores de crédito comercial. Os tomadores de crédito comercial podem avaliar que o volume de crédito comercial pode aumentar ao passo que a qualidade de seus relatórios financeiros aumentem e a assimetria informacional diminua. Já os fornecedores de crédito comercial podem avaliar que

há uma tendência do mercado em fornecer crédito comercial para aquelas empresas que possuem melhor qualidade contábil e que disponibilizam maiores quantidade de informações para os agentes econômicos.

Com efeito, pesquisas anteriores demonstraram haver relação entre a constituição de dívidas ou custos destas tanto com a qualidade da informação contábil bem como com a assimetria informacional das empresas. Neste ponto, a pesquisa contribui com a literatura nacional existente ao demonstrar que uma parte específica das dívidas de curto prazo das empresas é influenciada pela qualidade contábil e pela assimetria da informação, sendo ambas determinantes para as empresas acessarem o crédito comercial.

A pesquisa mostra que os resultados são iguais aos encontrados em países como a Espanha e a China, porém diferentes de resultados encontrados nos EUA. Assim, é possível observar que existem outros aspectos que devem ser levados em consideração quando se decida comparar resultados de países diferentes, como por exemplo as características dos mercados de capitais, os costumes, as legislações e as práticas contábeis adotadas.

O desenvolvimento da pesquisa encontrou como limitações a falta de informações completas para todas as empresas da amostra na base de dados Económica para o período analisado, o que causou redução no número de observações finais da amostra. Pesquisas futuras poderão abordar períodos diferentes e comparar resultados em anos de crise financeira já que há evidências empíricas que o crédito comercial é largamente utilizado nestes períodos, e ainda fazer estudos comparativos entre mercados desenvolvidos e mercados em desenvolvimento. Sugere-se também que sejam utilizadas outras *proxies* de

qualidade da informação contábil e de assimetria informacional em pesquisas futuras, bem como sejam analisadas outros tipos de empresas.

REFERÊNCIAS

- Aboody, D., & Lev, B. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*, 55(6), 2747-2766. Doi: doi.org/10.1111/0022-1082.00305
- Aktas, N., De Bodt, E., Lopez, F., & Statnik, J. C. (2012). The information content of trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1402-1413. Doi:10.1016/j.jbankfin.2011.12.001
- Albarez, T., & do Valle, M. R. (2009). Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 6-27. Doi: /doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002
- Albarez, T., Do Valle, M. R., & Corrar, L. J. (2012). Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 13(2), 76-105.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79. Doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004
- Armstrong, C. S., Core, J. E., Taylor, D. J., & Verrecchia, R. E. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? *Journal of Accounting Research*, 49(1), 1-40. Doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00391.x
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 179-234. Doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.001
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x
- Beyer, A., Guttman, I., & Marinovic, I. (2018). Earnings management and earnings quality: Theory and evidence. *The Accounting Review*, 94(4), 77-101. Doi: doi.org/10.2308/accr-52282
- Bharath, S. T., Pasquariello, P., & Wu, G. (2008). Does asymmetric information drive capital structure decisions? *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3211-3243. Doi:10.1093/rfs/hhn076
- Bharath, S. T., Sunder, J., & Sunder, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review*, 83(1), 1-28. Doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.1

- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The accounting review*, 81(5), 963-982. Doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.963
- Boyd, B. K., & Solarino, A. M. (2016). Ownership of corporations: A review, synthesis, and research agenda. *Journal of Management*, 42(5), 1282-1314. Doi: 10.1177/0149206316633746
- Brealey, R. A., & MYERS, S. C. (2006). Finanças corporativas: investimento de capital e avaliação.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126.
- Burkart, M., Giannetti, M., & Ellingsen, T. (2011). What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1261-1298. Doi:10.1093/rfs/hhn096
- Calhau, F. R. D. S. (2012). Estudo da assimetria da informação e seus impactos no custo de capital das empresas brasileiras negociadas em bolsa (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2009). Microeconometrics using stata. *Indicator*, 2, 47.
- Cao, F., Ye, K., Zhang, N., & Li, S. (2018). Trade credit financing and stock price crash risk. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 29(1), 30-56. Doi: 10.1111/jifm.12067
- Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing. *The Economic Journal*, 112(477), F54-F72. Doi: 10.1111/1468-0297.00683
- Chae, J. (2005). Trading volume, information asymmetry, and timing information. *The journal of finance*, 60(1), 413-442. Doi: doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00734.x
- Chen, C., Martin, X., Roychowdhury, S., Wang, X., & Billett, M. T. (2018). Clarity begins at home: Internal information asymmetry and external communication quality. *The Accounting Review*, 93(1), 71-101. Doi: 10.2308/accr-51842
- Chen, D., Liu, M., Ma, T., & Martin, X. (2017). Accounting quality and trade credit. *Accounting Horizons*, 31(3), 69-83. Doi: 10.2308/acch-51711
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of international financial management & accounting*, 21(3), 220-278. Doi: doi.org/10.1111/j.1467-646X.2010.01041.x

- Clarke, J., & Shastri, K. (2000). On information asymmetry metrics. *Available at SSRN 251938*.
- Coelho, A. C. D., & Lopes, A. B. (2007). Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(SPE2), 121-144. Doi: 10.1590/S1415-65552007000600007
- Coelho, C. M. P., Niyama, J. K., & Rodrigues, J. M. (2011). Análise da qualidade da informação contábil frente a implementação dos IFRS: uma pesquisa baseada nos periódicos internacionais (1999 a 2010). *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 6(2).
- Copeland, T. E., & Galai, D. (1983). Information effects on the bid-ask spread. *The Journal of Finance*, 38(5), 1457-1469.
- Correia, T. D. S., & Martins, O. S. (2015). Estrutura de propriedade e controle e assimetria de informação no mercado acionário brasileiro. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 7(2), 270-288.
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12, 1-16. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>
- Coulibaly, B., Saprizza, H., & Zlate, A. (2013). Financial frictions, trade credit, and the 2008–09 global financial crisis. *International Review of Economics & Finance*, 26, 25-38. Doi: 10.1016/j.iref.2012.08.006
- Davydov, D. (2016). Debt structure and corporate performance in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 38, 299-311. Doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.04.005
- De Carvalho, C. J., & Schiozer, R. F. (2015). Determinantes da oferta e da demanda de créditos comerciais por micro, pequenas e médias empresas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 208-222. Doi: 10.1590/1808-057x201500940
- de Medeiros, N. D., de Melo Carvalho, F., Chain, C. P., de Benedicto, G. C., & da Silva, W. S. (2018). Estrutura de capital e assimetria de Informação: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto dos setores têxtil e de energia elétrica. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 11(2), 268-289. Doi: 10.5902/1983465913257
- De Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 17-30. Doi: 10.11606/rco.v10i27.107810

- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting *accruals*. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42. Doi: 10.1016/0165-4101(94)90016-7
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of *accruals* and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59. Doi: 10.2308/accr.2002.77.s-1.35
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250. Doi: 10.2308/acch.2000.14.2.235
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Demsetz, H. (1968). The cost of transacting. *The quarterly journal of economics*, 82(1), 33-53. Doi: 10.2307/1882244
- Enomoto, M. (2019). The Effect of Corporate Governance on the Relationship between Accounting Quality and Trade Credit: Evidence from Japan. *Available at SSRN 3171338*. Doi: dx.doi.org/10.2139/ssrn.3171338
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325. Doi: doi.org/10.1086/467037
- Ferris, J. S. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270. Doi: 10.2307/1882390
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010. Doi: 10.2308/accr.2004.79.4.967
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of accounting research*, 46(1), 53-99. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x
- Gallina, A. S., & da PiedadeAraújo, M. (2018). Assimetria de informação versus estrutura de capital: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e norte-americanas. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(4), 121-141. Doi: 10.4025/enfoque.v37i4.40255
- Gao, W., & Zhu, F. (2015). Information asymmetry and capital structure around the world. *Pacific-Basin Finance Journal*, 32, 131-159. Doi: 10.1016/j.pacfin.2015.01.005
- García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2014). Supplier financing and earnings quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9-10), 1193-1211. Doi: 10.1111/jbfa.12090

- Gonçalves, A. B., Schiozer, R. F., & Sheng, H. H. (2018). Trade credit and product market power during a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 49, 308-323. Doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.009
- Gormley, T. A., Kim, B. H., & Martin, X. (2012). Do firms adjust their timely loss recognition in response to changes in the banking industry?. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 159-196. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2011.00429.x
- Goto, S., Xiao, G., & Xu, Y. (2015). As told by the supplier Trade credit and the cross section of stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 60, 296-309. Doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.030
- Gujarati, D., & Porter, D. (2010). *Econometría*, Mexico DF: McGRAW-HILL.
- Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of business research*, 64(12), 1352-1360. Doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.12.004
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.
- Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2012). The impact of earnings predictability on bank loan contracting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(7-8), 1068-1101. Doi: 10.1111/j.1468-5957.2012.02292.x.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. Doi: 10.2308/acch.1999.13.4.365.
- Hribar, P., & Craig Nichols, D. (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. *Journal of Accounting Research*, 45(5), 1017-1053. Doi: doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00259.x
- Hughes, J. S., Liu, J., & Liu, J. (2007). Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *The Accounting Review*, 82(3), 705-729. Doi: 10.2308/accr.2007.82.3.705
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. Doi: doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Kim, W. S. (2016). Determinants of corporate trade credit: an empirical study on Korean firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 414-419.

- Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2011). Trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 25(3), 838-867. Doi:10.1093/rfs/hhr122
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197. Doi: doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007/2011). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of accounting studies*, 16(2), 247-271. Doi: 10.1007/s11142-010-9133-4.
- Lawrenz, J., & Oberndorfer, J. (2018). Firm size effects in trade credit supply and demand. *Journal of Banking & Finance*, 93, 1-20. Doi:doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.014
- Leite, M., Savariz, C. R., & da Silva, T. P. (2018). Influência da Assimetria de Informação na Estrutura de Capital em Empresas Brasileiras. *Desafio Online*, 6(3).
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, 32(2), 371-387. Doi: 10.2307/2326770.
- Leuz, C. (2007). Was the Sarbanes–Oxley Act of 2002 really this costly? A discussion of evidence from event returns and going-private decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 146-165. Doi: doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.06.001
- Li, D., Lu, Y., Ng, T., & Yang, J. (2016). Does trade credit boost firm performance?. *Economic Development and Cultural Change*, 64(3), 573-602. Doi: 10.1086/685764.
- Li, X., Ng, J., & Saffar, W. (2019). Financial reporting and trade credit: Evidence from an information shock. *Available at SSRN 2932003*. Doi: /dx.doi.org/10.2139/ssrn.2932003
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 350-357. Doi: doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.08.002
- Liu, C., Yao, L. J., Hu, N., & Liu, L. (2011). The impact of IFRS on accounting quality in a regulated market: An empirical study of China. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 659-676. Doi: doi.org/10.1177/0148558X11409164

- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. Doi: doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os *accruals* discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- Mazzioni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86. Doi.org\ 10.500\2175.8069.2015v12n27p61
- McGuinness, G., Hogan, T., & Powell, R. (2018). European trade credit use and SME survival. *Journal of Corporate Finance*, 49, 81-103. Doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.12.005.
- Meltzer, A. H. (1960). Mercantile credit, monetary policy, and size of firms. *The Review of Economics and Statistics*, 429-437.
- Mian, S. L., & Smith Jr, C. W. (1992). Accounts receivable management policy: theory and evidence. *The Journal of Finance*, 47(1), 169-200. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1992.tb03982.x.
- Moro, A., Fink, M., & Maresch, D. (2015). Reduction in information asymmetry and credit access for small and medium-sized enterprises. *Journal of Financial Research*, 38(1), 121-143. Doi/abs/10.1111/jfir.12054
- Murfin, J., & Njoroge, K. (2014). The implicit costs of trade credit borrowing by large firms. *The Review of Financial Studies*, 28(1), 112-145. Doi:10.1093/rfs/hhu051
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592. Doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x
- Nakamura, W. T., Forte, D., Martin, L., Manoel, D., Da Costa, F., Castilho, A., & Do Amaral, A. C. (2007). Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro-análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003 (Determinant Factors of Capital Structure in the Brazilian Market-An Analysis of the Regression with Data Covering the Period from 1999 to 2003). *R. Cont. Fin. USP, São Paulo*, (44), 72-85.

- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100. Doi: 10.1590/S1519-70772009000300006
- Nardi, P. C. C., da Silva, R. L. M., Nakao, S. H., & do Valle, M. R. (2009). A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 5(4), 6-26. Doi:10.4270/ruc.2009428
- Niskanen, J., & Niskanen, M. (2006). The determinants of corporate trade credit policies in a bank-dominated financial environment: The case of Finnish small firms. *European Financial Management*, 12(1), 81-102. Doi: 10.1111/j.1354-7798.2006.00311.x.
- Oh, S., & Kim, W. S. (2016). Growth opportunities and trade credit: evidence from Chinese listed firms. *Applied Economics*, 48(56), 5437-5447. Doi.org/10.1080/00036846.2016.1178846
- Paulo, E., Cavalcante, P. R. N., & de Melo, I. I. S. L. (2012). Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 9(1), 1-26.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3), 661-691. Doi: 10.1093/rfs/10.3.661.
- Saito, R., & Bandeira, M. L. (2010). Empirical evidence of trade credit uses of Brazilian publicly-listed companies. *BAR-Brazilian Administration Review*, 7(3), 242-259. Doi: 10.1590/S1807-76922010000300003.
- Schiozer, R. F., & Brando, J. A. P. (2011). A oferta de Trade Credit pelas empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Brasileira de Finanças*, 9(4), 585-612.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Schwartz, R. A. (1974). An economic model of trade credit. *Journal of financial and quantitative analysis*, 9(4), 643-657. Doi: 10.2307/2329765.
- Silva, D. R., de Sousa Ribeiro, K. C., & Sheng, H. H. (2011). Mensuração da rentabilidade do crédito comercial: aplicação em um caso atacadista-distribuidor. *BBR-Brazilian Business Review*, 8(2), 22-42.
- Smith, J. K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *The journal of finance*, 42(4), 863-872. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1987.tb03916.x.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656. Doi: 10.1111/j.1475 679X.2006.00213.x.

Welker, M. (1995). Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary accounting research*, 11(2), 801-827. Doi: doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00467.x