



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## Os Estágios do Ciclo da Vida Organizacional e sua Influência nos *Covenants* Financeiros

Willams da Conceição de Oliveira  
Universidade Estadual de Alagoas (UNEAL)  
[wil.god@hotmail.com](mailto:wil.god@hotmail.com)

### Resumo

A pesquisa teve como objetivo analisar se os *covenants* financeiros possuem relação com os estágios do ciclo da vida organizacional. Os estudos até o momento evidenciaram que as companhias apresentam características financeiras distintas nos diferentes estágios do ciclo da vida, porém, não analisaram por meio dos estágios em que as companhias estão vivenciando os impactos das características financeiras na decisão dos credores incluírem *covenants* financeiros nos contratos de dívidas e na gestão dessas cláusulas restritivas. Trata-se de uma pesquisa empírica utilizando dados de 224 companhias brasileiras não financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2018 compondo 1.511 observações em painel desbalanceado, realizando análise de regressão logística com os dados controlados por ano e setor que foram baixados da base Econômica e retirados por meio da análise das notas explicativas das companhias. Os resultados demonstram que as companhias no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade e nos estágios de turbulência e declínio maior probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas. Também foi evidenciado que as companhias no estágio de crescimento apresentam maior probabilidade e no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de violarem os limites dos *covenants*. Os resultados visam contribuir para literatura ao compreender os estágios do ciclo da vida organizacional e seus impactos no endividamento bancário das companhias e, auxiliar os usuários externos a identificarem, nas companhias que estão no estágio de maturidade, melhores oportunidades de investimento através da baixa exposição às penalidades impostas nas cláusulas restritivas financeiras.

**Palavras-chave:** *Covenants* financeiros. Estágios do ciclo da vida organizacional. Indicadores financeiros. Violação dos limites.

**Linha Temática:** Finanças e Mercado de Capitais



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## 1 Introdução

Os estágios do ciclo da vida organizacional apresentam relevantes consequências para conhecimento da *performance* das companhias (Dickinson, 2011), influenciando nas decisões de liberações de recursos para financiamentos e investimentos (Anthony & Ramesh, 1992; Dickinson, 2011), onde os *covenants* financeiros são inseridos nos contratos de empréstimos bancários e estão estabelecidos por indicadores contábeis (Watts & Zimmerman, 1990), dessa forma, o estudo tem por objetivo analisar se os *covenants* financeiros possuem relação com os estágios do ciclo da vida organizacional.

Os estágios do ciclo da vida organizacional estão associados positivamente com os indicadores contábeis e financeiros nas companhias brasileiras de capital aberto (Costa, Macedo, Yokoyama & Almeida, 2015), dessa forma surge a seguinte indagação: de que forma os estágios do ciclo da vida organizacional influenciam na decisão dos credores incluírem os *covenants* financeiros nos contratos de dívidas bancárias e na gestão dessas cláusulas restritivas?

O estudo se justifica porque as companhias em diferentes estágios do ciclo de vida organizacional apresentam características financeiras distintas que afetam as informações contábeis (Feltham & Ohlson, 1995) e a relevância dos temas envolvidos no estudo interferem diretamente na captação de recursos financeiros e na continuidade das companhias manterem suas atividades.

Os estudos até o momento evidenciaram que as companhias apresentam características financeiras distintas nos diferentes estágios do ciclo da vida, porém deixaram uma lacuna ao não analisarem, por meio dos estágios em que as companhias estão vivenciando, os impactos das características financeiras na decisão dos credores incluírem *covenants* financeiros nos contratos de dívidas e na gestão dessas cláusulas restritivas.

O estudo refere-se a uma pesquisa empírica utilizando as companhias brasileiras não financeiras de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2018 com amostra final de 224 empresas de 10 setores compondo 1.511 observações em painel desbalanceado, realizando análise de regressão logística máxima verossimilhança com os dados controlados por ano e setor. Os dados foram baixados da base Economatica e através da análise das notas explicativas das companhias.

Os resultados evidenciam que as companhias no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas e as companhias nos estágios de turbulência e declínio apresentam maior probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas. Também foi possível evidenciar que as companhias no estágio de crescimento apresentam maior probabilidade de violarem os limites dos *covenants* financeiros, enquanto as companhias no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de violarem os limites dos *covenants* financeiros em contratos de dívidas.

Os resultados visam contribuir para ampliar os achados da literatura envolvendo os estágios do ciclo da vida organizacional e os *covenants*, proporcionando suporte para desenvolvimento de novos estudos e implicando para as futuras pesquisas que envolvam os *covenants* financeiros de contratos de dívidas incluírem na métrica os estágios do ciclo da vida como variável controle dos resultados, além disso, auxiliar os usuários externos a identificarem nas companhias que estão no estágio de maturidade melhores oportunidades de investimento através da baixa exposição às penalidades impostas cláusulas restritivas financeiras nos contratos de dívidas.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## 2 Revisão da literatura

### 2.1 *Covenants* financeiros

*Covenant* é uma cláusula em favor das instituições financeiras incluídas nos contratos de empréstimos e financiamentos (Demerjian, 2017) e sua inserção está associada a necessidade de informações relevantes sobre o mutuário durante a negociação do empréstimo ou financiamento (Prilmeier, 2017).

Os *covenants* financeiros surgem como efeito controlador dos conflitos de interesses entre as instituições financeiras e os tomadores de empréstimos, estabelecidos em contratos de dívidas por meio de informações contábeis, sendo sua inclusão associada positivamente a restrições financeiras do tomador, probabilidade de inadimplência e risco na recuperação crédito (Christensen & Nikolaev, 2012), desempenhando papel imprescindível nas atividades de fiscalização dos credores (Prilmeier, 2017).

Segundo Smith e Warner (1979) e Beneish e Press (1993) os *covenants* estão agrupados nas limitações de pagamento de dividendos, captação de recursos e realização de investimentos, atrelados as cláusulas de ativo, dividendos, financiamentos e capacidade de pagamento. Para Christensen e Nikolaev (2012), os *covenants* financeiros são classificados em *covenants* de capital responsáveis por controlar os problemas de agência e os *covenants* de desempenho focando nos indicadores de eficiência.

Os *covenants* financeiros estão relacionados aos indicadores de geração de caixa, endividamento no balanço e no fluxo de caixa, patrimônio líquido, cobertura e capacidade de pagamento (Nini, Smith & Sufi, 2009; Prilmeier, 2017), onde a seleção das cláusulas restritivas financeiras para inclusão nos contratos de dívidas visa repassar para os credores informações privadas dos tomadores que são fundamentais para avaliar seu desempenho futuro, diminuindo o nível de assimetria da informação entre as partes (Demiroglu & James, 2010).

As companhias que reconhecem mais perdas, apresentam elevada oportunidade de crescimento e demonstram elevados níveis de alavancagem estão sujeitas a possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas (Nikolaev, 2010; Bradley & Roberts, 2015), já as empresas que apresentam fragilidades relevantes nos controles internos estão sujeitas a uma menor quantidade de *covenants* com base em índices financeiros, substituindo os *covenants* por mecanismos de proteção ao crédito (Costello & Wittenberg-Moerman, 2011).

As companhias com alto nível de conservadorismo contábil e cláusulas contratuais menos restritas tendem a possuir menores taxas de juros nos empréstimos em comparação com as companhias com baixo nível de conservadorismo e cláusulas mais restritas (Callen, Chen, Dou & Xin, 2016). Para Li, Vasvari e Wittenberg-Moerman (2016) os empréstimos sindicalizados possuem *covenants* financeiros com limites dinâmicos baseados no prazo dos empréstimos, sendo os limites menos restritivos no início do empréstimo e mais restritivos na parte final da vida do empréstimo.

A boa reputação do CEO influencia em menores taxas de juros e *covenants* financeiros menos restritivos devido menor exposição ao risco (Lin, Song & Tian, 2016), simultaneamente, Fogel, Jandik e Mccumber (2018) evidenciaram relação negativa da taxa de juros e o nível de restrição dos *covenants* financeiros com o percentual de participação dos diretores financeiros no capital social das companhias, sendo a inclusão de *covenants* relacionadas pela incerteza no recebimento (Demerjian, 2017).

As companhias quando estão próximas de violarem os limites dos *covenants* financeiros



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



relacionados ao EBITDA classificam de forma incorreta despesas essenciais na formação do resultado gerado pelas companhias (Fan, Thomas & Yu, 2019), já as companhias que apresentam empréstimos bancários com *covenants* financeiros atrelados à divisão da dívida líquida pelo EBITDA e com *covenants* não financeiros realizam escolhas contábeis para mensuração das propriedades para investimentos (Pinto, Martins & Silva, 2015).

Os analistas utilizam informações sobre os *covenants* financeiros de dívidas bancárias para elaborar suas previsões (Lu & Chen, 2019) e para Gilje (2016) a diminuição do risco que geram dificuldades financeiras nas companhias está relacionada as dívidas de curto prazo e cláusulas restritivas financeiras em contratos bancários.

As empresas com altos níveis de conservadorismo contábil apresentam menor probabilidade de violar os limites dos *covenants* financeiros (Zhang, 2008), porém quando as empresas estão próximas de violarem os limites apresentam indícios de gerenciamento de resultados para evitarem a violação e consequentemente as penalidades impostas nas cláusulas restritivas (Reisel, 2014), evitando vencimento antecipado do empréstimo, garantias complementares para postergação da dívida e possível majoração da taxa de juros na renegociação da dívida (Press & Weintrop, 1991; Beneish & Press, 1993; Prilmeier, 2017).

Ademais, Ghosh e Moon (2010) evidenciaram associação positiva dos níveis de endividamento com a qualidade de lucros, identificando que as companhias com altos níveis de endividamento bancário tendem a apresentar maior probabilidade de violar os limites dos *covenants* financeiros de dívida.

## 2.2 Estágios do ciclo da vida organizacional

Dickinson (2011) utilizou uma *proxy* com base nas variáveis contábeis retiradas dos fluxos de caixa que compõem a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) para mensurar os diferentes estágios do ciclo da vida organizacional, localizando oito possíveis combinações através dos sinais dos fluxos operacional, investimento e financiamento para classificação das companhias nos estágios de introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio.

Algumas importantes pesquisas internacionais que investigaram a influência dos estágios do ciclo da vida organizacional entre elas Miller e Friesen (1984), Anthony e Ramesh (1992), Fama e French (1996), De Angelo, De Angelo e Stulz (2006) e Dickinson (2011) evidenciaram a relação dos estágios com a política de distribuição de dividendos, rentabilidade, crescimento das vendas e estrutura de capital, da mesma forma, Costa et al. (2015) evidenciaram a relação dos estágios do ciclo da vida organizacional com os indicadores contábeis e financeiros nas companhias brasileiras de capital aberto.

A relação dos estágios do ciclo da vida organizacional com a precisão das previsões dos analistas foi estudada por Oliveira e Girão (2018), evidenciando que as projeções de lucros podem ser afetadas pelas companhias que estão nos estágios de nascimento e de declínio, identificando as variações dos sentimentos de otimismo e pessimismo das previsões dos analistas relacionadas com o estágio em que as companhias estiverem.

De acordo com Frezatti, Relvas, Nascimento, Junqueira e Bido (2010) as companhias no estágio de maturidade apresentam planejamento estratégico para realização das metas em comparação com os demais estágios, já as empresas que estão nos estágios do nascimento e crescimento além de não trabalharem com o planejamento estratégico, não realizam o controle orçamentário.





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Ao estudarem os efeitos dos estágios do ciclo da vida organizacional na suavização dos ganhos através do modelo de Dickinson (2011), Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018) evidenciaram que as companhias nos estágios de introdução, turbulência e declínio apresentaram relação positiva com a prática de suavização de ganhos, influenciando nas decisões quanto ao reporte do resultado.

As companhias após o estágio de crescimento passam para o estágio do amadurecimento focando na lucratividade e diminuição dos custos (Black, 1998), do mesmo modo, Jenkins, Kane e Velury (2004) evidenciaram que as companhias no estágio de crescimento dão relevância às vendas, já as companhias no estágio de maturidade aumentam a relevância pela lucratividade diminuindo a relevância nas vendas.

As companhias no estágio de maturidade tendem a reestruturar ativos e as companhias no estágio de crescimento tendem a diminuir o quadro de funcionários quando enfrentam dificuldades financeiras (Koh, Durand, Dai & Chang, 2015), mesma característica encontrada nas empresas que violaram os limites dos *covenants* financeiros (Falato & Nellie, 2016). Hasan e Habib (2017) evidenciaram que as companhias no estágio de maturidade realizam mais investimentos em atividades relacionadas com a responsabilidade social corporativa do que as companhias nos demais estágios.

As empresas em diferentes estágios do ciclo da vida organizacional apresentam planejamento e controle gerencial distintos (Hanna, 2008), onde as companhias no estágio de maturidade divulgam informações de menor complexidade, mais otimistas e com maior clareza, já as companhias no estágio do declínio divulgam informações mais confusas e negativas (Bakarich, Hossain, Hossain & Weintrop, 2019). De acordo com Auzair (2010), as empresas no estágio de maturidade dão maior ênfase aos Sistemas de Controle de Gestão (SGC) do que as empresas no estágio de crescimento.

Na fase de maturidade as empresas buscam pela maximização da rentabilidade por meio da otimização de custos (Miller & Friesen, 1984; Anthony & Ramesh, 1992), sendo mais conservadoras ao reportarem lucros maiores para pagarem menores dividendos (Grullon & Michaely, 2002). Nessa fase, o fluxo de caixa de investimentos demandado serve para manutenção da capacidade produtiva (Alves & Marques, 2007). Simultaneamente, Canton, Muller, Rodrigues Júnior (2019) evidenciaram que as companhias nos estágios de crescimento e maturidade apresentam influência positiva na rentabilidade, porém, as companhias no estágio de declínio apresentam influência negativa na rentabilidade.

As empresas em fase de crescimento são menos conservadoras, focando em incremento de vendas, podendo apresentar lucros, porém com crescimento menor do que no estágio anterior (Alves & Marques, 2007), já as empresas no estágio de maturidade vêm a ser mais conservadoras, com menos exposição ao risco, demonstrando capacidade de gerar recursos internamente por meio da rentabilidade, influenciando na capacidade de investimentos para expansão da produção (Owen & Yanson, 2010).

Lima, Carvalho, Paulo e Girão (2015) evidenciaram a relação dos estágios do ciclo da vida organizacional com a qualidade da informação contábil, identificando que as companhias nos estágios de maturidade apresentaram maior nível de conservadorismo contábil e persistência de lucros em relação às companhias nos demais estágios.

As companhias brasileiras nos estágios de nascimento e crescimento apresentam menor lucratividade e nos estágios de turbulência e declínio apresentam maior nível de endividamento, baixa lucratividade e poucas oportunidades de crescimento em relação ao estágio da maturidade,



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



surgindo os problemas financeiros no estágio do declínio (Costa et al., 2015), apresentando diferentes restrições financeiras nos financiamentos bancários nos diferentes estágios do ciclo da vida organizacional (Farre-Mensa & Ljungqvist, 2016).

Hasan, Hossain, Cheung e Habib (2015) evidenciaram que as companhias nos diferentes estágios do ciclo da vida apresentam oscilações no custo de capital, identificando nos estágios de introdução e de declínio maior custo sobre o patrimônio líquido e menor custo de capital nos estágios de crescimento e maturidade.

### 2.3 Desenvolvimento das hipóteses

As companhias nos estágios do ciclo da vida organizacional apresentam níveis diferentes de lucratividade, investimento, distribuição de dividendos, evolução nas vendas, endividamento, planejamento estratégico, divulgação de informações e qualidade de lucros (Miller & Friesen, 1984; Anthony & Ramesh, 1992; Black, 1998; Fama & French, 1996; Grullon & Michaely, 2002; Jenkins et al., 2004; De Angelo et al., 2006; Alves & Marques, 2007; Hanna, 2008; Frezatti et al., 2010; Owen & Yanson, 2010; Dickinson, 2011; Costa et al., 2015; Bakarich et al., 2019; Canton et al., 2019).

Já os *covenants* financeiros são elaborados com base em indicadores relacionados ao ativo, limitação na distribuição de dividendos, limitação de novos investimentos e financiamentos, monitoramento da capacidade de pagamento, conservadorismo contábil e nível de geração de caixa, impactando na *performance* das companhias (Smith & Warner, 1979; Beneish & Press, 1993; Nini et al., 2009; Demiroglu & James, 2010; Costello & Wittenberg-Moerman, 2011; Christensen & Nikolaev, 2012; Callen et al., 2016; Prilmeier, 2017; Fan et al., 2019).

Diante da relação dos estágios do ciclo da vida organizacional e os *covenants* financeiros com os indicadores financeiros das companhias, surgem as seguintes hipóteses da pesquisa:

$H_1$ : A decisão dos credores de inclusão de *covenants* financeiros nos contratos de dívidas é influenciada pelos estágios do ciclo da vida organizacional.

$H_2$ : A probabilidade de violação dos *covenants* financeiros de contratos de dívidas é influenciada pelos estágios do ciclo da vida organizacional.

## 3 Metodologia

### 3.1 Modelo dos estágios do ciclo da vida organizacional

Para mensuração dos estágios do ciclo da vida organizacional foi utilizado modelo de Dickinson (2011) com base nas movimentações dos fluxos operacional, investimento e financiamento da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), conforme tabela 1, sendo os dados dos fluxos de caixa baixados da base Economática.

Tabela 1 - Possíveis associações para classificação dos estágios do ciclo da vida organizacional (por ano)

Fluxo de Caixa	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência			Declínio	
Operacional	-	+	+	+	-	+	-	-
Investimento	-	-	-	+	-	+	+	+
Financiamento	+	+	-	+	-	-	+	-

Fonte: (Dickinson, 2011).

### 3.2 Coleta de dados

O estudo refere-se a uma pesquisa empírica, utilizando como universo da amostra as



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



companhias brasileiras não financeiras de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2018, utilizando amostra final de 224 empresas de 10 setores, conforme classificação Setor Econômico Bovespa compondo 1.511 observações em painel desbalanceado apresentados na tabela 2, sendo os dados contábeis baixados da base Econômica.

**Tabela 2– Processo de seleção amostral no período de 2010 a 2018**

Ações realizadas	Nº Obs. Retiradas	Nº Obs.
Total de observações baixadas da Econômica.	-----	2.989
Eliminação das observações onde não foram localizadas as Demonstrações Financeiras auditadas.	533	2.456
Retirando as empresas/observações que não divulgaram voluntariamente se tinham ou não <i>covenants</i> financeiros.	534	1.922
Retirando as observações com PL negativo.	278	1.644
Retirando as observações que não possuíam dívidas bancárias.	15	1.629
Retirando as observações que não possuíam dados para classificar os estágios do ciclo da vida organizacional.	64	1.565
Retirando as observações faltantes da variável de controle crescimento.	54	1.511
<b>Total de observações consideradas</b>		<b>1.511</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Foi necessário desenvolver uma base própria para coleta dos dados das variáveis explicadas através da análise de cada nota explicativa de todas as companhias que compõem a amostra, utilizando as palavras chaves “*covenants*”, “cláusulas”, “restritivas”, “convênios” e “índices” para identificação das notas explicativas relacionadas aos *covenants*, verificando se as companhias informaram ou não se tinham *covenants*, se possuíam *covenants* financeiros ou não financeiros e se violaram algum limite no respectivo ano/observação, sendo as notas explicativas coletadas junto ao site da B3 e site das companhias na página direcionada ao relacionamento com investidores.

Foram retiradas da amostra as empresas que não divulgaram no respectivo ano se possuíam ou não *covenants* financeiros, onde as sociedades anônimas brasileiras não são obrigadas a fornecerem essa informação nas notas explicativas, sendo obrigadas a divulgarem nas notas explicativas quando violarem algum limite estipulado nos *covenants* financeiros conforme Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 26.

A tabela 3 apresenta a quantidade de observações por ano e estágio da amostra utilizada na pesquisa.

**Tabela 3: Quantidade de observações classificadas em cada estágio (por ano)**

Estágios	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Introdução	21	22	22	15	18	15	16	11	22	162
Crescimento	40	49	60	65	56	49	36	53	46	454
Maturidade	63	59	74	74	88	90	104	96	90	738
Turbulência	1	7	8	13	13	19	16	19	16	112
Declínio	7	3	1	5	4	6	6	5	8	45
<b>Total</b>	<b>132</b>	<b>140</b>	<b>165</b>	<b>172</b>	<b>179</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>184</b>	<b>182</b>	<b>1.511</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Para realizar os testes da segunda hipótese, foram desconsideradas da amostra as empresas que não possuíam *covenants* financeiros no respectivo ano/observação, somando 244 observações desconsideradas, ficando com total de 1.267 observações para testes da segunda hipótese. Foi realizada regressão logística máxima verossimilhança com os dados controlados por ano e setor.

### 3.3 Modelos da pesquisa

O modelo A foi estimado para testar a hipótese  $H_1$  e o modelo B para testar a hipótese  $H_2$ , esperando que os coeficientes do  $\beta_1$  de ambos os modelos apresentem sinal negativo ou positivo dependendo do estágio em que as companhias estiverem em relação as variáveis dependentes *Inclusão de covenants<sub>it</sub>* e *Violação dos limites<sub>it</sub>*:

*Inclusão de covenants<sub>it</sub>*

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{Estágios do ciclo da vida}_{it} + \sum_k \beta_k \text{Controles}_{it}^k + \varepsilon_{it} \quad (A)$$

$$\text{Violação dos limites}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Estágios do ciclo da vida}_{it} + \sum_k \beta_k \text{Controles}_{it}^k + \varepsilon_{it} \quad (B)$$

Onde:

***Inclusão de covenants<sub>it</sub>***: variável *dummy* assumindo o valor 1 se a empresa *i* possuir algum *covenant* financeiro no ano *t*; valor 0 se a empresa *i* não possuir nenhum *covenant* financeiro no ano *t*;

***Violação dos limites<sub>it</sub>***: variável *dummy* assumindo o valor 1 se a empresa *i* violou algum limite de *covenant* financeiro no ano *t*; valor 0 se a empresa *i* não violou nenhum limite de *covenant* financeiro no ano *t*;

***Estágios do ciclo da vida<sub>it</sub>***: variável *dummy* que assume diversas especificações com base em cada estágio do ciclo da vida organizacional, assumindo o valor 1 para as empresas *i* enquadradas em um dado estágio em análise ano *t*; valor 0 para as demais empresas *i* nos demais estágios no ano *t*;

### 3.4 Variáveis de controle utilizadas nos modelos

A variável tamanho é medida por meio do logaritmo natural do ativo total em reais das companhias, onde espera-se que as maiores companhias tenham maior probabilidade de possuírem cláusulas de debêntures menos restritivas (Palhares, Carmo, Ferreira & Ribeiro, 2019). A variável idade mensura em anos o tempo em atividade das companhias até o ano de cada observação, esperando que as companhias com mais tempo em atividade apresentem maior nível de conservadorismo contábil (Gu, Lee & Rosett, 2005).

A variável alavancagem é mensurada por meio da divisão do passivo circulante pelo patrimônio líquido das companhias, esperando que as companhias alavancadas tenham maior *covenants* financeiros mais restritivos em contratos de dívidas (Palhares et al., 2019). probabilidade de possuírem

A variável liquidez corrente é mensurada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Espera-se que as empresas com maior capacidade de pagamento no curto prazo apresentem menor probabilidade de inadimplência e consequentemente menor probabilidade de





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



violar os limites dos *covenants* financeiros (Inamura, 2009).

A variável evolução das vendas é representada pela variação receita líquida de vendas, onde as companhias com maiores índices de crescimento de vendas apresentam níveis elevados de gerenciamento de resultados (Sincerre, Sampaio, Famá & Santos, 2016), impactando na probabilidade de violação dos limites dos *covenants* financeiros (Reisel, 2014).

**Tabela 4: Variáveis utilizadas nos modelos**

Variável	Sinal	Descrição das Variáveis	Fonte	Literatura
Explicada				
Inclusão de <i>covenants</i>		<i>Dummy</i> de inclusão, sendo 1 se possuir algum <i>covenant</i> financeiro e 0 se não possuir.	Notas Explicativas	
Violação dos limites		<i>Dummy</i> de violação, sendo 1 se violou algum limite de <i>covenant</i> financeiro e 0 se não violou.	Notas Explicativas	
Explicativas				
Estágios do ciclo da vida	(+/-)	<i>Dummy</i> que assume diversas especificações com base em cada estágio do ciclo da vida, sendo 1 se enquadrada no estágio em análise e 0 para os demais estágios.	Economática	
Controle				
Tamanho	(-)	Logaritmo natural do ativo total	Economática	Palhares et al. (2019)
Idade	(-)	Tempo de fundação medido em anos	Economática	Gu et al. (2005)
Alavancagem	(+)	Nível das obrigações alocadas no longo prazo sobre patrimônio líquido	Economática	Palhares et al. (2019)
Liquidez Corrente	(-)	Divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante.	Economática	Inamura (2009)
Evolução das vendas	(+)	Crescimento da Receita Líquida de vendas.	Economática	Sincerre et al. (2016), Reisel (2014).

Fonte: Elaborada pelo autor.

## 4 Resultados e discussão

### 4.1 Estatística descritiva

A pesquisa tem como objetivo analisar se os *covenants* financeiros possuem relação com os estágios do ciclo da vida organizacional, apresentando na tabela 5 a estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Tabela 5: Estatísticas descritivas da amostra no período de 2010 a 2018

Variáveis		Média	Desv. Pad.	Mediana	Q1	Q3
<i>Inclusão de covenants<sub>it</sub></i>	1.511	0,8385	-	-	-	-
<i>Violação dos limites<sub>it</sub></i>	1.267	0,1460	-	-	-	-
Introdução	1.511	0,1072	-	-	-	-
Crescimento	1.511	0,3005	-	-	-	-
Maturidade	1.511	0,4884	-	-	-	-
Turbulência	1.511	0,0741	-	-	-	-
Declínio	1.511	0,0298	-	-	-	-
Tamanho	1.511	15,2274	1,4493	15,3061	14,2326	16,2730
Idade	1.511	34,8989	26,0656	23,3750	13,6279	52,7917
Alavancagem	1.511	1,2909	2,2438	0,7076	0,3897	1,2555
Liquidez corrente	1.511	1,5518	1,0100	1,3319	0,9273	1,9893
Evolução das vendas	1.511	-0,0692	0,1433	-0,0455	-0,1230	0,0053

Fonte: Elaborada pelo autor.

Através da estatística descritiva é possível verificar que amostra é composta por 1.511 observações para todas as variáveis na primeira hipótese e a variável violação dos limites com 1.267 observações utilizadas na segunda hipótese. A média da inclusão de *covenants* nos contratos de dívidas ficou em 0,8385, demonstrando que aproximadamente 84% das observações da amostra tinham algum *covenant* financeiro.

A variável violação dos limites ficou com média de 0,1460, ou seja, aproximadamente 15% das observações da amostra violaram algum limite de *covenant* financeiro, já através das variáveis explicativas é possível verificar que aproximadamente 11% da amostra é composta por empresas que estão no estágio de introdução, 30% no estágio de crescimento, 49% no estágio de maturidade, 7% no estágio de turbulência e 3% no estágio de declínio.

Por meio das variáveis de controle é possível verificar que o tamanho das companhias medida pelo logaritmo do ativo total apresentou média de 15,3, possuindo aproximadamente 35 anos de idade média, comprometendo em média 1,3x do patrimônio líquido com obrigações de curto prazo, capacidade de pagamento de R\$ 1,55 em média de bens e direitos para cada R\$ 1,00 de obrigações no curto prazo e reduzindo as vendas em média de 7% por ano.

#### 4.3 Análise das regressões logísticas

Através da tabela 6 é possível verificar os resultados do modelo de probabilidades utilizados na primeira hipótese da pesquisa.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro

**Tabela 6: Resultados do modelo de probabilidades da primeira hipótese (modelo A)**

Variável dependente	Inclusão de <i>covenants</i> <sub>it</sub>				
	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Estágios do ciclo da vida	(0,233)	(0,273)	(0,007)***	(0,005)***	(0,033)**
	-0,28546	0,19618	-0,43210	0,95840	1,33172
Tamanho	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***
	0,48096	0,47457	0,47657	0,49292	0,48570
Idade	(0,000)***	(0,000)***	(0,001)***	(0,000)***	(0,000)***
	-0,01121	-0,01069	-0,00971	-0,01050	-0,10781
Alavancagem	(0,047)**	(0,034)**	(0,022)**	(0,040)**	(0,035)**
	-0,05774	-0,06131	-0,06610	-0,05976	-0,06122
Liquidez corrente	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***
	-0,37597	-0,38312	-0,39500	-0,38718	-0,36777
Crescimento	(0,506)	(0,601)	(0,547)	(0,365)	(0,358)
	-0,35972	-0,28657	-0,33249	-0,49782	-0,50434
Constante	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***
	-3,76646	-3,78222	-3,54140	-3,97302	-3,98117
Efeito fixo de Ano/Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.511	1.511	1.511	1.511	1.511
R <sup>2</sup> Ajustado	0,163	0,163	0,168	0,169	0,167

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota: Valor-p em parênteses e coeficientes.

Níveis de significância: \*p&lt;0,10; \*\*p&lt;0,05 e \*\*\*p&lt;0,01.

Por meio da tabela 6 é possível verificar com 1% de significância através do sinal negativo do coeficiente da variável estágios do ciclo da vida que as companhias enquadradas no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas, onde as empresas no estágio de maturidade demandam mais investimentos para manutenção da capacidade produtiva (Alves & Marques, 2007), são mais conservadoras e apresentam menor exposição ao risco (Owen & Yanson, 2010) e divulgam informações menos complexas e com maior clareza (Bakarich et al., 2019).

Também foi possível evidenciar com 1% e 5% de significância ambos com sinal positivo dos coeficientes que as companhias enquadradas nos estágios de turbulência e declínio, respectivamente, apresentam maior probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas.

As companhias nos estágios de turbulência e declínio utilizam prática de suavização dos lucros (Ribeiro et al., 2018) apresentando maior nível de endividamento e baixa lucratividade (Costa et al., 2015) e no estágio do declínio divulgam informações mais confusas e negativas (Bakarich et al., 2019), onde os *covenants* financeiros são incluídos pelos credores nos contratos de dívidas visando a necessidade de informações relevantes sobre os tomadores dos empréstimos (Prilmeier, 2017), diminuição do nível de assimetria da informação (Demiroglu & James, 2010) e pela incerteza no recebimento (Demerjian, 2017).



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Não foi possível evidenciar relação das companhias nos estágios de introdução e crescimento com a inclusão do *covenants* financeiros. Analisando os resultados das variáveis de controle identificamos que as empresas maiores medidas pelo logaritmo natural do ativo total apresentam maior probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas independente do estágio, já as empresas mais antigas, alavancadas e com melhores capacidades de pagamento apresentam menor probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas independente do estágio.

A tabela 7 apresenta os resultados do modelo de probabilidade utilizados na segunda hipóteses da pesquisa.

**Tabela 7 Resultados do modelo de probabilidade da segunda hipótese (modelo B)**

Variável dependente	Violação dos limites				
	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Estágios do ciclo da vida	(0,396)	(0,068)*	(0,023)**	(0,680)	(0,396)
	0,22623	0,33395	-0,39889	-0,13171	0,37205
Tamanho	(0,390)	(0,353)	(0,421)	(0,376)	(0,422)
	-0,06114	-0,06628	-0,05740	0,06293	-0,05714
Idade	(0,042)**	(0,037)**	(0,055)*	(0,035)**	(0,037)**
	-0,00809	-0,00826	-0,00758	-0,00840	-0,00826
Alavancagem	(0,000)***	(0,000)***	(0,001)***	(0,000)***	(0,000)***
	0,13212	0,13105	0,13077	0,13239	0,13247
Liquidez corrente	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***
	-0,57510	-0,58839	-0,59897	-0,57525	-0,58357
Crescimento	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***	(0,001)***
	2,79754	2,92234	2,86574	2,79390	2,72133
Constante	(0,777)	(0,793)	(0,936)	(0,816)	(0,754)
	-0,30865	-0,28650	-0,08805	-0,25367	-0,34222
Efeito fixo de Ano/Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.267	1.267	1.267	1.267	1.267
R <sup>2</sup> Ajustado	0,096	0,099	0,101	0,096	0,096

Fonte: Elaborado pelo autor.

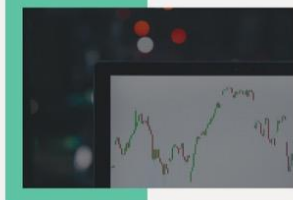
Nota: Valor-p em parênteses e coeficientes.

Níveis de significância: \*p<0,10; \*\*p<0,05 e \*\*\*p<0,01.

Através da tabela 6 é possível verificar com 10% de significância e por meio do sinal positivo do coeficiente da variável estágios do ciclo da vida que as companhias enquadradas no estágio de crescimento apresentam maior probabilidade de violarem os limites dos *covenants* financeiros em contratos de dívidas, onde as empresas em fase de crescimento são menos conservadoras focando em incremento de vendas (Jenkins et al., 2004; Alves & Marques, 2007).

Também foi possível evidenciar com 5% significância e sinal negativo do coeficiente que as companhias enquadradas no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de violarem os limites dos *covenants* financeiros em contratos de dívidas. As companhias com níveis altos de





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



conservadorismos apresentam menor probabilidade de violar os limites dos *covenants* financeiros (Zhang, 2008), onde as companhias no estágio de maturidade são mais conservadoras em relação as companhias nos demais estágios (Owen & Yanson, 2010).

São características das companhias no estágio de maturidade a busca pela maximização da rentabilidade e otimização de custos (Miller & Friesen, 1984; Anthony & Ramesh, 1992; Black, 1998; Jenkins et al., 2004), fatores fundamentais que influenciam na redução da probabilidade de violação dos *covenants* financeiros.

Não foi possível evidenciar relação das companhias enquadradas nos estágios de introdução, turbulência e declínio com a probabilidade de violação dos *covenants* financeiros. Analisando os resultados das variáveis de controle é possível evidenciar que as companhias mais antigas e com maior capacidade de pagamento apresentam menor probabilidade de violarem os limites dos *covenants* financeiros de contratos de dívidas independente do estágio, já as empresas alavancadas e que apresentem oscilações nas receitas líquidas estão mais vulneráveis a violarem os limites dos *covenants* financeiros em contratos de dívidas independente do estágio.

## 5 Considerações finais

As companhias em estágios diferentes do ciclo da vida organizacional apresentam níveis diferentes de lucratividade, investimento, distribuição de dividendos, evolução nas vendas, endividamento, planejamento estratégico e divulgação de informações impactando nos indicadores financeiros no qual são relacionados com os *covenants* financeiros por serem elaborados com base em indicadores contábeis/financeiros, dessa forma, a pesquisa teve como objetivo analisar se os *covenants* financeiros possuem relação com os estágios do ciclo da vida organizacional.

Os resultados demonstram que as companhias no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas e as companhias nos estágios de turbulência e declínio apresentam maior probabilidade de possuírem *covenants* financeiros em contratos de dívidas, concluindo que as instituições financeiras levam em consideração o estágio que as companhias se encontram durante processo de captação dos recursos para decidirem pela inclusão ou não de *covenants* financeiros nos contratos relacionados com as liberações dos recursos.

Também foi possível evidenciar através dos resultados que as companhias no estágio de crescimento apresentam maior probabilidade de violarem os limites dos *covenants* financeiros e as companhias no estágio de maturidade apresentam menor probabilidade de violarem tais limites em contratos de dívidas, demonstrando que os estágios do ciclo da vida organizacional interferem na gestão dos limites dos *covenants* financeiros.

Os resultados visam contribuir para ampliar os achados da literatura envolvendo os estágios do ciclo da vida organizacional e os *covenants*, proporcionado suporte para desenvolvimento de novos estudos, implicando para as futuras pesquisas que envolvam os *covenants* financeiros de contratos de dívidas incluam na métrica os estágios do ciclo da vida como variável controle dos resultados, além disso, auxiliar os usuários externos a identificarem nas companhias que estão no estágio de maturidade melhores oportunidades de investimento através da baixa exposição às penalidades impostas nos contratos de dívidas que possuem cláusulas restritivas financeiras.

Foi considerado como limitação da pesquisa as companhias que possuíam empréstimos ou financiamentos bancários e não divulgaram de forma voluntária se possuíam ou não *covenants* financeiros nos respectivos contratos de dívidas, sendo desconsideradas da base conforme tabela 2



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



para mensuração e análise dos resultados. Para desenvolvimento de novos estudos, sugere-se analisar se os credores incluíram cláusulas financeiras mais ou menos restritivas nos contratos de dívidas dependendo do estágio do ciclo da vida organizacional em que as companhias se encontravam.

## Referências

- Alves, L. C. O., & Marques, J.A.V.C. (2007). Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos de caixa. *Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 4(3), 249-262.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)
- Auzair, S. M. (2010). Organizational Life Cycle Stages and Management Control Systems in Service Organizations. *International Journal of Business and Management*, 5(1), 56-65. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n1p56>
- Bakarich, K. M., Hossain, M., Hossain M., & Weintrop, J. (2019). Different time, different tone: Company life cycle. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 15(1), 69-86. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.12.002>
- Black, E. L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4, 40-56.
- Beneish, D. M., & Press, E. (1993). Costs of Technical Violation of Accounting-Based Debt-Covenants. *The Accounting Review*, 68(2), 233-257.
- Bradley, M., & Roberts, M. R. (2015). The Structure and Pricing of Corporate Debt Covenants. *Quarterly Journal of Finance*, 5(2). <https://doi.org/10.1142/S2010139215500019>
- Canton, C., Muller, M., & Rodrigues Junior, M. M. (2019). Influência da Gestão do Capital de Giro e do Ciclo de Vida Organizacional na Rentabilidade. *XIX USP Internacional Conference in Accounting*. São Paulo, SP, Brasil.
- Callen, J. L., Chen, F., Dou, Y., & Xin, B. (2016). Accounting Conservatism and Performance Covenants: A Signaling Approach.(Report). *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 961-927. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12208>
- Carrizosa, R., & Ryan, S. G. (2017). Borrower private information covenants and loan contract monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 64(2-3), 313-339. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.05.004>
- Christensen, H. B., & Nikolaev, V. V. (2012). Capital Versus Performance Covenants in Debt Contratos. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 75-116. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00432.x>
- Costa, W. B., Macedo, M. A. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. (2015). Análise dos Estágios do Ciclo da Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. *Brazilian Business Review*, 14(3), 304-320. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Costello, A. M., & Wittenberg-Moerman, R. (2011). The Impact of Financial Reporting Quality on Debt Contracting: Evidence from Internal Control Weakness Reports. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 97-136. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00388.x>
- De Angelo, H., De Angelo, L., & Stulz, R. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- Capital Mix: A Test of the Lifecycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Demerjian, P. R. (2017). Uncertainty and debt covenants. *Review of Accounting Studies*, 22, 1156-1197. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9409-z>
- Demiroglu, C., & James, C. M. (2010). The Information Content of Bank Loan Covenants. *The Review of Financial Studies*, 23(10), 3700-3737. <https://www.jstor.org/stable/40865573>
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Falato, A., & Nellie, L. (2016). Do Creditor Rights Increase Employment Risk? Evidence from Loan Covenants. *Journal of Finance*, 71(6), 2545-2590. <https://doi.org/10.1111/jofi.12435>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55-84. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05202.x>
- Fan, Y., Thomas, W. B., & Yu, X. (2019). The Impact of Financial Covenants in Private Loan Contracts on Classification Shifting. *Management Science*, 65(8), 3637-3654. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3110>
- Farre-Mensa, J., & Ljungqvist, A. (2016). Do Measures of Financial Constraints Measure Financial Constraints? *The Review of Financial Studies*, 29(2), 271-308. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv052>
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>
- Fogel, K., Jandik, T., & McCumber, W. R. (2018). CFO social capital and private debt. *Journal of Corporate Finance*, 52, 28-52. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.001>
- Frezatti, F., Relvas, T. R. S., Nascimento, A. R., Junqueira, E. R., & Bido, D. S. (2010). Perfil de planejamento e o ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 45(4), 383-399. [https://doi.org/10.1016/S0080-2107\(16\)30469-1](https://doi.org/10.1016/S0080-2107(16)30469-1)
- Gilpe, E. P. (2016). Do Firms Engage in Risk-Shifting? Empirical Evidence. *The Review of Financial Studies*, 29(11), 2925-2954. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw059>
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate Debt Financing and Earning Quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5) & (6), 538-559. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02194.x>
- Gu, Z., Lee, C. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals. *Review of Quantitative Finance And Accounting*, 24, 313-334. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-6869-1>
- Grullon, G., & Michaely, R. (2002). Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis. *The Journal of Finance*, 57(4), 1649-1684. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00474>
- Hanna, S. (2008). Do organizational life-cycle and venture capital investors affect the management control systems used by the firm? *Advances in Accounting*, 24(1), 128-138. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.05.013>
- Hasan, M. M., Hossain, M., Cheung, A., & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 46-60. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.002>
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- corporate social responsibility. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(1), 20-36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Inamura, Y. (2009). The determinants of accounting based covenants in public debt contracts. *Journal of International Business Research*, 8, 1-15.
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2004). The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 5-20. <https://doi.org/10.1108/eb043411>
- Jung, B., Lee, W.-J., & Yang, Y. S. (2016). The Impact of Dividend Covenants on Investment and Operating Performance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(3-4), 414-434. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12172>
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L., & Chang, M. (2015). Financial Distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19-33. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.004>
- Li, N., Vasvari, F. P., & Wittenberg-Moerman, R. (2016). Dynamic threshold values in earnings-based covenants. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 605-629. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.004>
- Lin, Z., Song, B., & Tian, Z. (2016). Does director-level reputation matter? Evidence from bank loan contracting. *Journal of Banking and Finance*, 70, 160-176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.021>
- Lima, A. S. de, Carvalho, E. V. A. de, Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac20151711>
- Lu, C.-J., & Chen, C.-J. (2019). Debt covenants and analysts' information environment. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(1-2), 17-37. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1545894>
- Miller, D., & Friesen, P. (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183. <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>
- Nini, G., Smith, D. C., & Sufi, A. (2009). Creditor control rights and firm investment policy. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 400-420. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.04.008>
- Nikolaev, V. V. (2010). Debt Covenants na Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 48(1), 137-176. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00359.x>
- Palhares, C. M. G., Carmo, C. H. S., Ferreira, M. P., & Ribeiro, A. M. (2019). Efeitos da concentração de propriedade e da estrutura do conselho de administração nos covenants de debêntures emitidas pelas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13:e158820. <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.158820>
- Oliveira, A. L., & Girão, L. F. A. P. (2018). Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. 12(1), 121-144. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v12i1.1530>
- Owen, S., & Yamson, A. (2010). Corporate life cycle and M&A activity. *Journal of Banking & Finance*, 34(2), 427-440. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.003>
- Pinto, M. J. T.; Martins, V. A., & Silva, D. M. da. (2015). Escolhas Contábeis: o Caso Brasileiro das Propriedades para Investimento. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 274-289. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512280>





100% ON-LINE

## A Contabilidade e as Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

  
7 a 9 de setembro



- Press, E., & Weintrop, J. (1991). Financial Statement Disclosure of Accounting-Based Debt Covenants. *Accounting Horizons*, 5(1), 64-74.
- Prilmeier, R. (2017). Why do loans contain covenants? Evidence from lending relationships. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 558-579. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.12.007>
- Ribeiro, F., Carneiro, L. M., & Scherer, L. M. (2018). Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 63-79. <http://dx.doi.org/10.21714/1984-39252018v21n1a4>
- Reisel, N. (2014). On the value of restrictive covenants: Empirical investigation of public bond issues. *Journal of Corporate Finance*, 27, 251-268. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.05.011>
- Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. (2016). Emissão de Dívida e Gerenciamento de Resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291-3305. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601660>
- Smith Junior, C. W., & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 117-161. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90011-4)
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27-54. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.06.002>