

INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

RICARDO MAKOTO KAWAI

UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL (USCS)

ricardo.m.kawai@gmail.com

ANDERSON LUIS SABER CAMPOS

FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE FEDERAL DO ABC (UFABC)

alscampos@uol.com.br

MICHELE NASCIMENTO JUCÁ

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

michele.juca@mackenzie.br

ELMO TAMBOSI FILHO

UNIVERSIDADE METODISTA DE SÃO PAULO (UMESP)

elmotf@hotmail.com

INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

INTRODUÇÃO

As normas e os procedimentos contábeis, por não abrangerem todos os contextos, podem responder ao estímulo do mercado de capitais e à necessidade de maximização de valor e riqueza para o acionista com a possibilidade da manipulação dos dados ou gerenciamento de resultados para produzir aquilo que se espera das organizações (OLIVEIRA; ALMEIDA; LEMES, 2009).

Parte desse resultado pode decorrer de ajustes contábeis de natureza discricionária, sem correlação com a realidade do negócio. Esses ajustes seriam motivados por influências exógenas à empresa, que levam os seus executivos a “gerenciar” os resultados contábeis na direção em que se deseje (MARTINEZ, 2008).

A governança corporativa é uma ferramenta importante para alinhar os interesses dos administradores com os interesses das partes interessadas e aumentar a confiabilidade e integridade do relato financeiro processo (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). É um meio para atingir o objetivo de dar maior transparência diminuindo a assimetria informacional entre os agentes (gestores) e os principais (acionistas) (CARDOSO, 2004)

Os princípios da transparência (*disclosure*), equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (sustentabilidade), que explicam e solucionam os conflitos existentes entre os interesses dos *stakeholders*, são comuns à governança corporativa quanto à contabilidade. Os temas interagem tentando indicar caminhos, não apenas em relação às questões concernentes aos controles internos como também à prestação de contas, a qual envolve, entre outras, a divulgação das informações a todos os interessados (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

Isso posto, determina-se o nexo entre os temas desse estudo que é a verificação da influência da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados.

PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

Estudos internacionais (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; SHEN; SHI, 2007; LIN; WU, 2015) tem confirmado a relação negativa, sugerida pela teoria, entre o nível de governança corporativa e práticas de gerenciamento de resultados. Entretanto os estudos nacionais têm apresentados resultados contraditórios, há os que identificam uma relação negativa (PICCOLI; SOUZA; VIEIRA-DA-SILVA, 2014), há os que identificam relações não significante (RAMOS; MARTINEZ, 2006), e ainda os que identificam relações diferentes conforme o período analisado (MAZZIONI *et al*, 2015).

Dado este cenário, o objetivo deste trabalho é verificar a influência que os mecanismos da governança corporativa exercem sobre a prática de gerenciamento de resultados. Em um primeiro momento verificando o papel das diversas dimensões da governança corporativa (H1):

H1: Um maior nível de governança corporativa inibe a prática do gerenciamento de resultados pelas empresas.

O Conselho de Administração é o mecanismo mais direto para controle dos agentes pelos proprietários (SILVEIRA, 2004). Andrade et al (2009) verificaram que características da sua composição tem uma relação positiva com o valor de mercado da empresa, e Holtz e Sarlo (2014) concluem que o mesmo mecanismo exerce relação positiva nas informações contábeis da empresa. Assim, a sua influência é avaliada pela seguinte hipótese:

H2: Conselho de administração estruturados conforme as boas práticas de governança corporativa inibem a prática de gerenciamento de resultados.

Uma estrutura de controle e propriedade mais concentrada é capaz de reduzir os custos de agência através de um monitoramento mais eficiente dos gestores (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim é proposta a seguinte hipótese:

H3: A concentração da estrutura de controle tem relação negativa com o gerenciamento de resultados.

Pretende-se ainda em caráter exploratório analisar o papel da identidade do principal controlador.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As diferenças entre o regime de caixa (resultado financeiro) e o regime de competências (resultado econômico) são equacionadas pelas variações dos *accruals*. Entretanto as normas contábeis deixam a critério dos gestores a decisão de sua melhor aplicação, abrindo espaço para comportamentos oportunistas, que caracterizam o gerenciamento de resultados, conforme definição de Martinez (2013):

Uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração e resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil. (p. 5).

Vale ressaltar que gerenciamento de resultados não pode ser considerado como fraude, há pontos na norma contábil que facultam ao gestor discricionariedade para realizar suas escolhas. Fraude contábil é uma manipulação que viola as normas e princípios contábeis com o intuito de enganar ou trapacear, configurando uma prática ilegal e inaceitável (DECHOW; SKINNER, 2000).

Os gestores podem optar por práticas consistentes com as normas, apresentando informações contábeis da maneira que lhes interessar, resultando em um comportamento oportunista. Logo, há dois caminhos que podem ser seguidos pela empresa: aquele em que o gestor toma a decisão para garantir o bem-estar de todas as partes ou aquele em que o gestor procura principalmente maximizar sua utilidade, eventualmente em detrimento da riqueza das partes (NARDI; NAKAO, 2009).

Há diversas motivações que levam os administradores a gerenciar os resultados contábeis, as quais podem ser classificadas em: motivações vinculadas ao mercado de capitais, por exemplo, visando alterar a percepção de risco para obter preços superiores em processos de venda de ações (MARTINEZ, 2001); motivações contratuais, ou seja, proveniente de acordos em que a empresa se compromete a atender certas metas, em especial, quando passíveis de penalidades (MARTINEZ, 2001); motivações regulamentares e/ou com custo político, por exemplo, em que empresas reduzem seus lucros quando submetidas a investigação para implementação de tarifas (JONES, 1991).

O gerenciamento não se destina somente a aumentar o lucro, podendo o gestor buscar reduzir o lucro quando deseja influir em expectativas futuras ou administrar lucros de setores monopolistas, tal prática é conhecida como *target earnings*. Em situações que o objetivo é demonstrar um menor risco, a redução da volatilidade do resultados pode ser uma estratégia válida (*income smoothing*), ou seja, reduz-se resultados em cenários positivos para incrementá-los em cenários negativos. E por fim, gestores recém empossados nas empresas podem desejar

acentuar sua atuação ao reportar prejuízos hoje para reportar lucros no futuro, de modo a colher seus frutos, tal prática é conhecida como *take a bath accounting* (COELHO; LIMA, 2009).

Dado que a prática de gerenciamento de resultados é um comportamento oportunista, este pode ser caracterizado como um problema de agência, pois confronta interesses divergentes de gestores, acionistas controladores, acionistas minoritários, e credores entre outros. Neste caso, nem sempre a conduta do agente está de acordo com os interesses do principal. Pode-se reduzir essas divergências aplicando incentivos e incorrendo em custos de monitoramento sobre o agente visando diminuir os custos de agência (JENSEN, MECKLING, 1976).

A governança corporativa é um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno dos seus investimentos (SHLEIFER; VISHNY, 1997), por meio da minimização dos custos decorrentes do problema de agência. A governança corporativa visa aumentar a segurança de que os acionistas e credores não sejam expropriados (CATAPAN, COLAUTO, 2014), o que seria possível com a exploração da assimetria de informações na prática de gerenciamento de resultados.

Além de avaliar o nível de governança corporativa das empresas, subsidiariamente, o conselho de administração e a estrutura de propriedade e controle fazem parte dos mecanismos internos da governança corporativa. Segundo Silveira (2004), o conselho de administração é um mecanismo que atua na redução dos conflitos de agência. É um instrumento de controle e monitoramento da gestão da empresa, é um colegiado responsável pelo processo de decisão em relação ao planejamento estratégico de uma organização, sendo o principal componente de governança corporativa (IBGC, 2015).

Segundo a teoria da agência, os proprietários com concentração de propriedade têm sua capacidade aumentada em monitorar e controlar a gestão de forma a melhorar o desempenho da empresa, pois diminuem os custos decorrentes da relação de agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Para La Porta *et al.* (1998), a governança corporativa sofre influência do sistema legal vigente nos países e sistemas legais fundamentados no Direito Civil Francês, que é o caso brasileiro, teria uma fraca proteção legal aos investidores. Resultando em uma concentração acionária que pode expropriar os acionistas minoritários, ou seja, aumentando os custos de agência ao invés de reduzi-los.

No Brasil, há um elevado grau de concentração de capital votante mesmo nos casos de mais de um acionista controlador, o maior acionista detém participação significativa sobre o controle da empresa, e, normalmente, é controlada pelos seus três maiores acionistas (LEAL; CARVALHAL; VALADARES, 2002). O estudo de Silveira e Barros (2008) sugere que a estrutura de propriedade exerça influência negativa sobre o nível de governança corporativa.

O resultado esperado entre gerenciamento de resultados e governança corporativa é negativo. Para Bowen, Rajgopal e Venkatachalam (2008), o baixo nível de governança corporativa pode beneficiar o gerenciamento de resultados, uma vez que pode haver assimetria de informações entre os acionistas e os gestores da empresa.

Estudos empíricos internacionais encontram em sua maioria que a governança corporativa tem uma relação negativa com o gerenciamento de resultados (DECHOW *et al.*, 1995, LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003, SHEN; CHIH, 2007, LIN; WU, 2015, SHAN, 2015). Enquanto que os trabalhos nacionais sobre o tema não são conclusivos, pois alguns indicam uma relação negativa (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011, BARROS; SOARES; LIMA, 2013, PICCOLI; SOUZA; VIEIRA-DA-SILVA, 2014) ou não significância estatística (RAMOS; MARTINEZ 2006, ERFURTH; BEZERRA, 2013, MAZZIONI *et al.*, 2015).

No entanto, ainda existem estudos que apresentam relação positiva ou relações estatisticamente não significativas entre os temas. Talvez a diferença de metodologia empregada possa ter alguma influência nos resultados das pesquisas brasileiras, em que a *proxy* da governança corporativa varia entre índices (JIANG; LEE; ANANDARAJAN, 2008,

JIRAPORN *et al.* 2008, BARROS; SOARES; LIMA, 2013) e segmento de listagem na BM&FBOVESPA (RAMOS; MARTINEZ, 2006, ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011, ERFURTH; BEZERRA, 2013).

Em relação à influência do conselho de administração no gerenciamento de resultados, Xie, Davidson e Dadalt (2003) verificam que conselho de administração com comitê de auditoria forte inibe o gerenciamento de resultados. Martinez (2010) não rejeita a hipótese, particularmente no tocante ao tamanho do conselho de administração e do grau de dedicação (medido pelo número de reuniões) de que a estrutura do conselho de administração minimiza o gerenciamento de resultados, e quanto menor a quantidade de membros do conselho e quanto maior o grau de dedicação, menor foi a propensão à prática de *earnings management*.

E na estrutura de propriedade e controle das empresas, Torres, Bruni, Martinez e Rivera-Castro (2010) relacionaram a estrutura de propriedade e controle com a governança corporativa e o alisamento de resultados nas empresas brasileiras e sugerem que empresas com concentração de propriedade e controle usam com maior intensidade o alisamento de resultados, no entanto, quando as empresas apresentam melhores práticas de governança corporativa, a intensidade de uso do alisamento de resultados cai.

Adicionalmente, Holanda e Coelho (2016) não rejeitaram a hipótese de que o gerenciamento de resultados é afetado significativamente pela estrutura de propriedade nas empresas de capital aberto do Brasil.

METODOLOGIA

A amostra é composta por empresas brasileiras de capital aberto, com ações negociadas pela BM&FBOVESPA, não financeiras, com patrimônio líquido positivo, com a presença de ativo imobilizado, e que não se encontram em recuperação judicial (conforme CVM). Seguindo estes critérios, selecionou-se empresas com dados disponíveis no período de 2009 a 2015, para compor uma amostra com 169 empresas (Tabela 1) distribuídas em forma de painel balanceado (1.183 observações). As fontes de dados são: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Economática, BM&FBOVESPA e ComDinheiro.

Tabela 1: Amostra da pesquisa

Amostra	Quantidade
Início	323
Financeiras e outras	61
Patrimônio líquido menor ou igual a zero	80
Ativo imobilizado iguais a zero	8
Empresas em recuperação judicial	5
Total	169

A relação entre Gerenciamento de Resultados e Governança Corporativa é testada através de duas abordagens. Na primeira são formados dois grupos compostos por empresas com maiores e menores níveis de governança corporativa, para uma efetiva comparação da prática de gerenciamento de resultado entre estes grupos, são descartadas empresas com níveis intermediários de governança corporativa. Já na segunda abordagem, utiliza-se de regressões (MQO) para testar a relação entre GR e os mecanismos de governança corporativa na presença de variáveis de controle.

A *proxy* adotada para gerenciamento de resultados é a qualidade de resultados (EQ – *earnings quality*), a qual é avaliada pelo desvio padrão dos *accruals* discricionários (DA –

discretionary accruals) (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Os DAs são estimados por regressões de dados em painel utilizando dois modelos econométricos: o Kang e Sivaramakrishnan – KS (1995) e o McNichols (2002).

O Modelo KS (1995) é definido pela Equação 1 e suas variáveis descritas no Quadro 1:

$$TA_{KS,i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 [\delta_1 REC_{i,t}] + \varphi_2 [\delta_2 DESP_{i,t}] + \varphi_3 [\delta_3 IMOB_{i,t}] + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Quadro 1: Descrição das variáveis do modelo Kang e Sivaramakrishnan – KS (1995)

Sigla	Nome e Descrição
TA _{KS,i,t}	Accruals totais da empresa i no período t, igual à variação do capital giro líquido = ΔCGL _{KS}
CGL _{KS}	Capital de giro líquido cuja fórmula é: CGL _{KS} = AC – PC – DISP – DCP – IMP
REC _{i,t}	Receita líquida (excluindo tributos) da empresa i no período t
DESP _{i,t}	Despesas = custos e despesas operacionais antes da depreciação e amortização da empresa i no período t
IMOB _{i,t}	Ativo imobilizado da empresa i no período t
φ ₀ , φ ₁ , φ ₂ , φ ₃	Coefficientes estimados pela regressão da equação
δ ₁	Contas a receber dividido pela receita líquida da empresa i no período t-1 = C.Rec _{i,t-1} / Rec _{i,t-1}
δ ₂	Capital de giro líquido menos contas a receber da empresa i no período t dividido pelas despesas da empresa i no período t-1 = (ΔCGL _{KS} – C.Rec _{i,t}) / Desp _{i,t-1}
δ ₃	Despesas de depreciação e amortização dividido pelo ativo imobilizado da empresa i no período t = DEPREC _{i,t-1} / Imob _{i,t-1}
C.Rec _{i,t-1}	Contas a receber da empresa i no período t-1
DEPREC _{i,t-1}	Despesas de depreciação e amortização da empresa i no período t-1
ε _{i,t}	Erro da regressão (resíduo), corresponde ao accrual discricionário (DA)

Nota: As variáveis TA_{KS,i,t}, Rec_{i,t}, Desp_{i,t} e Imob_{i,t} são ponderadas pelo ativo imobilizado do período anterior.

O modelo de Dechow e Dichev (2002) se propõe a avaliar a qualidade dos lucros por meio das realizações nos fluxos de caixa em períodos de tempo contemporâneo e adjacentes, mas não levando em consideração fatores econômicos e estruturais que podem causar variação nas estimativas. McNichols (2002), representado pela Equação 2, inclui a variação das receitas e o valor imobilizado, que são variáveis extraídas do modelo Jones (1991), argumentando que a inclusão dessas variáveis aumenta o poder explicativo do modelo. A descrição das variáveis é realizada no Quadro 2.

$$TA_{Mc,i,t} = b_0 + b_1 CFO_{i,t-1} + b_2 CFO_{i,t} + b_3 CFO_{i,t+1} + b_4 \delta REC_{i,t} + b_5 IMOB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Quadro 2: Descrição das variáveis do modelo McNichols (2002)

Sigla	Nome e Descrição
TA _{Mc,i,t}	Total dos accruals calculados pela variação de capital de giro líquido (ΔCGL _{Mc(i,t)})
CFO _{ANT}	Fluxo de caixa operacional da empresa no período t-1
CFO _{ATUAL}	Fluxo de caixa operacional da empresa no período t
CFO _{POST}	Fluxo de caixa operacional da empresa no período t+1
δ REC _{i,t}	Variação da receita líquida da empresa i no período t
IMOB _{i,t}	Imobilizado da empresa i no período t
b ₀ , b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄ , b ₅	Coefficientes das variáveis independentes
ε _{i,t}	Erro da regressão (resíduo), corresponde ao accrual discricionário (DA)

Obs.: Todas as variáveis do modelo são ponderadas pelo ativo total do ano anterior.

A utilização de índices de governança corporativa (IGOV) está presente em diversos trabalhos, como Gompers, Ishii e Metrick (2003), Silveira (2004), Brown e Caylor (2006) e Correia, Amaral e Louvet (2011).

O nível de governança corporativa (IGOV) das empresas, em 2015, é avaliado por meio do instrumento desenvolvido por Leal, Carvalho e Ievorlino (2015), que produz valores de 0 a 10. A amostra é separada em quintis, sendo o primeiro quintil composto pelas empresas de menor nível de governança e o quinto com as de maior. Atribui-se para a *dummy* D_IGOV o valor 0 para identificar empresas de baixo índice de GC (primeiro e segundo quintis) e o valor 1 para identificar de alto índice de GC (quarto e quinto quintis). O descarte do terceiro quintil é realizado para acentuar a diferença entre os grupos. Em seguida é aplicado o teste não paramétrico de Mann Whitney para investigar relação entre GC e GR (H1)

A análise da relação entre GR, governança e seus mecanismos são investigados por meio das Equações 3 a 8. Os mecanismos são: o conselho de administração por meio do índice do conselho de administração (ICA), a concentração de controle e propriedade (CON) e a identidade do principal controlador (IDENT). Como variáveis de controle, utilizou-se: retorno sobre ativos (ROA), alavancagem financeira (ALAV) e tamanho (SIZE).

As equações 7 e 8 apuram se as variáveis independentes e de controle exercem alguma influência sobre a relação entre GC e GR de forma integrada. Ressalta-se a não utilização das variáveis ICA e IGOV em conjunto, pois ambas são derivadas do mesmo instrumento e, portanto, poderia ser fonte de multicolinearidade.

$$EQ_i = \beta_0 + \beta_1 IGOV_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 ALAV_i + \beta_4 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$EQ_i = \beta_0 + \beta_1 ICA_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 ALAV_i + \beta_4 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

$$EQ_i = \beta_0 + \beta_1 CON_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 ALAV_i + \beta_4 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (5)$$

$$EQ_i = \beta_0 + \beta_1 IDENT_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 ALAV_i + \beta_4 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (6)$$

$$EQ_i = \beta_0 + \beta_1 IGOV_i + \beta_2 CON_i + \beta_3 IDENT_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 ALAV_i + \beta_6 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (7)$$

$$EQ_i = \beta_0 + \beta_1 ICA_i + \beta_2 CON_i + \beta_3 IDENT_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 ALAV_i + \beta_6 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (8)$$

Sendo:

EQ_i: Qualidade do resultado (desvio padrão dos accruals discricionários)

IGOV_i: Índice de governança corporativa

ICA_i: Índice de conselho de administração

CON_i: Índice de concentração de controle e propriedade

IDENT_i: *Dummies* de identidade dos acionistas majoritários

ROA_i: Retorno sobre ativo (EBIT/Ativo)

ALAV_i: Alavancagem financeira (Passivo Oneroso/Ativo)

SIZE_i: Tamanho da empresa (log natural do Ativo)

A variável que caracteriza o nível do conselho de administração originou-se da utilização das cinco perguntas dicotômicas sobre a composição do conselho de administração e seu funcionamento do instrumento de Leal, Carvalho, Ievorlino (2015).

A variável de concentração de controle (CON) é implementada como o percentual das ações ordinárias em poder do maior acionista como em outros trabalhos (DAMI *et al.*, 2006, SILVEIRA; BARROS, 2008).

Enquanto que a origem do capital do controlador das empresas é determinada pela variável IDENT, a qual é classificada entre Internacional, Nacional, Familiar e Estatal. Procedimento similar a outros estudos, ainda que variem as categorias, tais como Dami *et al.* (2006), Silveira e Barros (2008), Sonza e Kloeckner (2013) e Holanda e Coelho (2016).

ANÁLISE DE RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta uma descrição da amostra por setor econômico, segmento de listagem e identidade do controlador (IDENT). Os segmentos mais presentes na amostra são o o Novo Mercado (79) e o Básico (61), o que a princípio, indica uma diversidade de níveis de governança na amostra. Quanto a indentidade do controlador, percebe-se uma dominância das empresas de controle familiar.

Tabela 2: Composição da amostra

Setor	Freq.	Segmento de Listagem				Identidade do Controlador			
		NM	Nível 2	Nível 1	Básico	I	N	F	E
Bens Industriais	20	9	1	2	8	5	2	13	-
Construção e Transporte	34	27	-	-	7	5	7	22	-
Consumo Cíclico	31	11	2	2	16	4	3	23	1
Consumo não Cíclico	23	15	-	1	7	2	5	16	-
Materiais Básicos	23	5	1	7	10	2	3	18	-
Petróleo, Gás	2	1	-	-	1	1	-	-	1
Tecnologia da Informação	3	2	-	-	1	-	-	3	-
Telecomunicações	3	1	-	-	2	2	-	1	-
Utilidade Pública	30	8	7	6	9	5	6	4	15
Total	169	79	11	18	61	26	26	100	17

Nota: NM: Novo Mercado; I: Internacional; N: Nacional; F: Familiar; E: Estatal.

Estimativas do nível de Governança Corporativa

A Tabela 3 apresenta os valores médios de apuração do IGOV. Em uma escala de 0 a 10, o valor médio do índice (IGOV) é 6,18. A maioria das empresas não possui ressalvas apontadas pelos auditores independentes (nota 8,99), porém demonstram falta de normas que impeçam que sejam concedidos empréstimos a acionistas controladores e partes relacionadas (nota 0,82), dado que a maioria das empresas não tem acordos formais que regulem ou vedem essas práticas de transação com partes relacionadas.

Tabela 3: Valores médios de cada questão do instrumento de medição de IGOV

Questões	2015
1. A empresa divulga informações sobre as políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com conflitos de interesse e/ou transações com partes relacionadas?	6,68
2. A empresa divulga a remuneração dos executivos e conselheiros, separando os valores pagos para gestão e conselho, além da parte variável e fixa?	8,55
3. A empresa apresentou algum parecer de auditor independente com ressalva nos últimos cinco anos?	8,99
4. O site da empresa tem uma seção de relação com investidores que contém seu relatório anual?	4,32
5. O site da empresa contém as apresentações realizadas para analistas de valores mobiliários?	6,27
6. O relatório anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	3,96
7. O presidente do conselho de administração e o CEO são pessoas diferente?	8,93
8. A empresa tem comitês relatando as informações de forma pública, como carta corporativa, relatório anual, website e fato relevante?	5,74
9. O conselho é composto de conselheiros externos, com a exceção do CEO?	8,34
10. O tamanho do conselho está entre 5 e 11 membros, conforme as melhores práticas do IBGC?	8,81
11. Os conselheiros têm mandatos de até dois anos consecutivos, como recomendado pelo Código IBGC?	8,75
12. O percentual de ações sem direito a voto no capital total é igual ou menor que 20%?	6,09
13. O percentual de ações votantes do bloco de controle é igual ou menor do que a porcentagem de todos os outros tipos de ações?	6,21
14. Os empréstimos ao acionista controlador ou a outras partes relacionadas são proibidos nos estatutos da empresa ou no acordo de acionistas?	0,82

Tabela 3: Valores médios de cada questão do instrumento de medição de IGOV (continuação)

Questões	2015
15. O estatuto social facilita a participação do acionista em assembleias gerais por não exigir anterior remessa de documentação que comprove a condição de acionista e a adoção do princípio da boa-fé?	3,04
16. Pelo menos uma das afirmativas abaixo é verdadeira: a) a empresa admite um voto a cada ação, de qualquer tipo. b) a empresa concede o direito de voto aos acionistas não votantes nas decisões de maior impacto.	5,79
17. A empresa concede os direitos de oferta obrigatória, além do que é legalmente exigido?	6,27
18. O controle da empresa é direto?	7,27
19. Os acordos de acionistas abstêm-se de dirigir ou restringir o direito de voto de qualquer membro do conselho ou a partir de nomeação de algum administrador?	2,89
20. É o <i>free float</i> igual ou superior a 25%, conforme exigido pelo prêmio segmentos de listagem da BM&FBOVESPA?	5,79
MÉDIA	6,18

O índice de conselho de administração (ICA) é derivado do instrumento de medição do IGOV, é formado por cinco questões (de número 7 a 11) referentes à forma de organização do conselho de administração das empresas com valores da sua pontuação variando de 0 a 2,5.

Tabela 4: Estatística descritiva da variável concentração controle e propriedade (CON)

Segmento	Quant	Média	Mediana	Desvio-padrão	Máximo	Mínimo
Novo mercado	79	47,63	50,01	14,47	78,20	9,69
Nível 2	11	57,13	50,94	13,02	80,47	42,72
Nível 1	18	62,98	55,99	23,49	98,80	21,39
Básico	61	61,87	53,89	26,29	99,97	18,13
Total	169	55,02	51,16	21,58	99,97	9,69

Nota: valores em percentual

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva da variável CON, verifica-se que a menor concentração está no segmento do Novo Mercado, sugerindo que a exigência de *free float* mínimo de 25% exerce alguma influência.

Estimação das *proxies* de Gerenciamento de Resultados

A análise preliminar dos dados indicou a presença de valores discrepantes nas variáveis de estimação dos modelos de gerenciamento de resultados. Constatou-se que tais valores originam-se de processos de fusão, aquisição, lançamento de ações em bolsa, reconhecimento de concessões, desinvestimento parcial do negócio e diminuições das atividades. Para evitar o descarte de observações, foi aplicada a técnica de *Winsor*, que consiste em aparar os valores extremos da amostra substituindo-os pelos valores remanescentes da distribuição (BELLATO; SILVEIRA; SAVOIA, 2006). As variáveis dependentes e independentes dos modelos KS e McNichols foram “winsorizadas” a 1%.

Os testes de Wald indicam a presença de heterocedasticidade nos dados e os testes de Hausman confirmam o modelo de efeito fixo como preferível. Assim os modelos de gerenciamento de resultados foram estimados por efeitos fixos com correção de erros-padrão robustos (Newey-West).

Os termos de erros gerados pelos modelos KS e McNichols representam os *accruals* discricionários (DA) das empresas. As variáveis de Qualidade de Resultado EQ_ks e EQ_mc são calculados por meio do desvio-padrão desses termos.

Teste de Diferença de Média

Após o levantamento dos índices de Governança Corporativa (IGOV) das empresas, houve a distribuição dos índices em quintis, sendo os menores índices no primeiro quintil e os maiores índices no quinto quintil (JIANG; LEE; ANANDARAJAN, 2008, BARROS; SOARES; LIMA, 2013). A Tabela 5 exibe a quantidade de empresas classificadas em cada quintil juntamente com a sua média.

Tabela 5: Índice IGOV distribuído em quintis

IGOV quintis	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Máximo	Mínimo
1	41	3,47	3,75	0,69	4,3	2,0
2	30	5,39	5,38	0,52	6,0	4,5
3	36	6,74	6,75	0,26	7,0	6,3
4	29	7,52	7,50	0,21	7,8	7,3
5	33	8,48	8,25	0,44	9,5	8,0
Total	169	6,18	6,75	1,88	9,5	2,0

O teste não paramétrico é escolhido, pois o Teste de Shapiro-Wilk rejeita a normalidade dos dados. Diante o exposto, é aplicado o teste Wilcoxon (Mann Whitney) entre as variáveis de qualidade de resultados (EQ_ks e EQ_mc) dos dois grupos.

O resultado do teste não paramétrico (Tabela 6) revela que o nível de gerenciamento de resultados entre os grupos de baixo (D_IGOV=0) e alto (D_IGOV=1) nível de governança corporativa não são estatisticamente diferentes, o que rejeita H1.

Tabela 6: Comparação do nível de Qualidade do Resultado (EQ) e o nível de governança corporativa por meio do Teste de Wilcoxon (Mann Whitney)

EQ_ks				EQ_mc			
D_IGOV	Qtde.	Soma dos Postos	Esperado	D_IGOV	Qtde.	Soma dos Postos	Esperado
0	71	5111	4757	0	71	4767	4757
1	62	3800	4154	1	62	4144	4154
Combinado	133	8911	8911	Combinado	133	8911	8911
Variância ajustada		49155,67		Variância ajustada		49155,67	
Ajuste para comparação		0		Ajuste para comparação		0	
Variância do ajuste =		49155,67		Variância do ajuste =		49155,67	
Ho: EQ_ks(D_IGOV= 0) = EQ_ks(D_IGOV= 1)				Ho: EQ_mc(D_IGOV=0) = EQ_mc(D_IGOV=1)			
z = 1,597		Prob > z = 0,1103		z = 0,045		Prob > z = 0,9640	

Análise das regressões

Nesta etapa investiga-se a influência da qualidade da governança corporativa e seus mecanismos por meio de regressões lineares múltiplas já descritas na metodologia.

A Tabela 7 exibe a estatística descritiva das variáveis utilizadas nas regressões, sendo que a quantidade das observações das variáveis EQ_ks e EQ_mc são a síntese do período de dados levantados das empresas (2009 a 2015), e as variáveis IGOV, ICA, CON, ROA, ALAV e SIZE foram elaboradas a partir das observações referentes ao ano de 2015.

Tabela 7: Estatística descritiva das variáveis da regressões

Variável	Observações	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
EQ_ks	169	0,0472	0,0379	0,0036	0,1934
EQ_mc	169	0,0682	0,0675	0,0024	0,5092
IGOV	169	6,1805	1,8761	2,0000	9,5000
ICA	169	2,0296	0,5648	0,5000	2,5000
CON	169	55,0202	21,5783	9,6906	99,9726
ROA	169	0,0014	0,1076	-0,9815	0,1909
ALAV	169	0,4391	0,2543	0,0000	0,9954
SIZE	169	15,0894	1,7569	10,9137	20,6181

EQ_ks: Qualidade do Lucro do modelo KS; EQ_mc: Qualidade do Lucro do modelo McNichols; IGOV: Índice de Governança Corporativa; ICA: Índice do Conselho de Administração; CON: Variável da Concentração de Controle e Propriedade; ROA: Retorno sobre Ativo; ALAV: Alavancagem; SIZE; Tamanho.

São aplicados os Teste de Breusch–Pagan/Cook Weisberg para identificar a existência de heterocedasticidade e o Teste de VIF para multicolinearidade em todas as equações para verificação da influência do conselho de administração, da concentração de controle e da identidade dos controladores das empresas. Os testes indicaram a presença de heterocedasticidade, portanto, as regressões utilizam o método de correção de Newey-West para erro-padrão robusto.

Tabela 8: Regressões das equações entre EQ_ks e as variáveis de governança corporativa do Modelo KS

Equações:	Variável Dependente: EQ_ks											
	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)						
IGOV	0,0012				0,0012							
ICA		0,0043				0,0045						
CON			0,0000		0,0028	-0,0045						
IDENT N				0,0017	0,0014	0,0017						
IDENT F				0,0035	0,0035	0,0037						
IDENT E				-0,0027	-0,0018	-0,0028						
ROA	-0,0026	-0,0009	-0,0011	-0,0022	-0,0031	-0,0013						
ALAV	-0,0018	-0,0013	-0,0012	-0,003	-0,0035	-0,0034						
SIZE	-0,0076 ***	-0,0076 ***	-0,0071 ***	-0,0066 ***	-0,0072 ***	-0,0071 ***						
_cons	0,1557 ***	0,1533 ***	0,1564 ***	0,1458 ***	0,1476 ***	0,1448 ***						
N	169	169	169	169	169	169						
R ²	0,1116	0,1122	0,1092	0,1112	0,1136	0,115						
R ² Ajust.	0,0899	0,0906	0,0875	0,0783	0,0693	0,0708						

Os resultados das regressões de EQ_ks (Tabela 8) não apresentam relação de significância com as variáveis de governança corporativa. Apenas a variável de controle SIZE mostrou-se significativa, ou seja, empresas maiores gerenciam menos os resultados. Sugere-se que o tamanho da empresa aguce a atenção de vários usuários das informações financeiras das empresas (HOCHBERG, 2012, SINCERRE *et al.*, 2016).

A Tabela 9 contém os resultados das regressões estimadas a partir de EQ_mc. Percebe-se que as regressões que continham as variáveis de governança de forma isolada não manifestaram relação significativa com a variável dependente (EQ_mc). As variáveis IGOV e ICA apresentam significância com a qualidade de resultado (EQ_mc), entretanto dado os resultados das demais equações, isto não era esperado dado que não houve alteração na

significância das demais variáveis. Suspeitou-se de uma relação não linear entre as variáveis, mas testes da forma funcional não suportam esta hipótese.

Em relação às variáveis de controle, os resultados confirmaram a relevância do tamanho da empresa. Também a rentabilidade (ROA) apresentou uma relação negativa e significativa com a variável dependente, indicando que empresas mais lucrativas têm uma propensão menor para praticar o gerenciamento de resultados.

Tabela 9: Regressões das Equações entre EQ_mc e as variáveis de Governança Corporativa do Modelo McNICHOLS

Equações:	Variável Dependente: EQ_mc					
	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
IGOV	0,0027				0,0038 *	
ICA		0,013				0,0148 *
CON			0,0002		0,0003	0,0003
IDENT N				0,0028	0,0027	0,0037
IDENT F				-0,0011	0,0015	0,0022
IDENT E				-0,0003	0,0013	-0,002
ROA	-0,1423 **	-0,1379 **	-0,144 **	-0,1399 **	-0,1479 **	-0,1422 **
ALAV	-0,0288	-0,028	-0,0263	-0,0269	-0,0287	-0,0283
SIZE	-0,0078 **	-0,0081 ***	-0,0064 **	-0,0066 **	-0,0082 **	-0,0079 ***
_cons	0,1822 ***	0,1764 ***	0,1641 ***	0,1806 ***	0,1618 ***	0,1524 ***
N	169	169	169	169	169	169
R ²	0,1117	0,1176	0,1127	0,1079	0,1207	0,1257
R ² Ajust.	0,09	0,096	0,0911	0,0749	0,0767	0,082

Os resultados das pesquisas nacionais não trazem evidências suficientes comprovar a relação teórica esperada de que a governança corporativa inibe práticas de gerenciamento de resultado, pois os estudos nacionais (ainda) são poucos e possuem resultados bem diversos, conforme apresentado no Quadro 3.

Os trabalhos que não se basearam em modelos de *accruals* de Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra, (2011) e Piccoli, Souza e Vieira-da-Silva (2014) encontraram relações significantes, porém a diferença das metodologias impede que se faça uma comparação entre esses estudos com o atual.

Quanto ao método de detecção e identificação de gerenciamento de resultados, somente o estudo de Barros, Soares e Lima (2013) apresentou relação negativa entre todos os estudos que utilizam modelos de detecção de *accruals* discricionários, tais como modelo Jones (1991), modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995), Jones Modificado (1995) e o modelo também utilizado por este estudo, o modelo McNichols (2002), o que pode sugerir que esses modelos não consigam captar adequadamente o gerenciamento de resultados de empresas brasileiras. Outra possível explicação para as diferenças de resultados pode estar relacionado pela *proxy* de governança corporativa utilizada

Descartando as diferenças metodológicas, pode-se considerar que os estudos nacionais não consigam identificar a relação esperada e comprovada em trabalhos internacionais devido ao ambiente legal e institucional brasileiro.

Quadro 3: Comparação do estudo atual com estudos nacionais anteriores

	Pesquisa Atual	Ramos e Martinez (2006)	Erfurth; Bezerra, (2013)	Mazzioni <i>et al.</i> (2015)	Almeida-Santos, Verhagem Bezerra, (2011)	Barros, Soares e Lima (2013)	Piccoli, Souza, Vieira-da-Silva, (2014)
Resultado	Não significativo	Não significativo	Não significativo	Parcialment e não significativo	Parcialmente significativo	Relação Negativa	Relação Negativa
Amostra	169 empresas	273 empresas	46 empresas	261 empresas	14 siderúrgicas	111 empresas	152 empresas
Período	2010 a 2015	2002 a 2004	2000 a 2007	2010 a 2013	2005 a 2009	2008 a 2010	2000 a 2012(trim)
Método de detecção e mensuração dos Accruals Discricionários	Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995) e McNichols (2002)	Modelo Jones (1991)	Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)	Anderson <i>et al.</i> (2003) e Roychowdhury (2006)	Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Burgsthaler e Dichev (1997)
Proxy utilizada para Gerenciamento de Resultados	Variável de Qualidade do Resultado (EQ)	Valor do Accrual Discricionário da empresa de cada ano do período estudado	Valor do Accrual Discricionário da empresa de cada ano do período estudado	Valor do Accrual Discricionário de cada ano do período estudado	Regressão dos Modelos Econométricos	Valor do Accrual Discricionário da empresa de cada ano do período estudado	Análise de distribuição de frequência
Método para mensuração da Governança Corporativa	IGOV-Leal, Carvalho e Ievorlino (2015) no ano de 2015	11 variáveis de Governança Corporativa	Segmentos da BM&F BOVESPA, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado	Empresas listadas no IGCX da BM& FBOVESPA pelo período da pesquisa	IGC – índice de Governança Corporativa Diferenciada da BM& FBOVESPA	Leal e Carvalho (2005), pelo período da pesquisa	Segmentos da BM&F BOVESPA A, Básico Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado
Método de teste de Hipótese de influência da Governança Corporativa sobre Gerenciamento de Resultados.	Teste não paramétrico entre EQ de empresas de baixo e alto IGOV e Regressão Linear	Teste não paramétrico entre as variáveis de GC que apresentavam alguma significância	Comparação das médias anuais dos DAs com Segmento das empresas e pelo LL/At	Regressão Linear Múltipla para cada ano do período	Inserção de variável IGC no Modelo Econométrico	Teste não paramétrico entre DAs e 1º e 5º quintil do IGGC	Análise de distribuição de frequência

CONCLUSÃO

O objetivo é investigar a influência da governança corporativa e seus mecanismos (conselho de administração, concentração de controle, identidade do acionista controlador) sobre o gerenciamento de resultados. Este trabalho não encontrou evidências que suportem as hipóteses que os mecanismos de governança corporativa sejam capaz de inibir a prática de gerenciamento de resultados.

Os resultados são alcançados por meio da comparação direta entre grupos de empresas com maior e menor nível de governança e por meio de regressões. Estas abordagens não suportam a relação esperada (H1).

As regressões da qualidade de resultados (EQ_ks e EQ_mc) apontam a ausência de relações estatisticamente significativas para as variáveis independentes ICA e CON, rejeitando as hipóteses H2 e H3 respectivamente. Também não demonstram um papel para a identidade dos controladores (IDENT) no gerenciamento de resultados.

Uma limitação sobre a utilização de índices (IGOV e ICA), é que o instrumento aplicado utiliza o mesmo peso na avaliação. Entretanto, os fatores podem não ter a mesma influência sobre o gerenciamento de resultados. Também deve-se lembrar que estudo não é generalizável

para toda a população, pois limita-se aos resultados da amostra por conveniência levantada dentro de parâmetros determinados para sua realização.

O resultado consistente é que empresas maiores tendem a gerenciar menos o resultado. Talvez essas empresas sejam monitoradas por um número maior de usuários das informações, o que limita a ação dos gestores em alterar os relatórios contábeis e financeiros. Isso remete a pesquisas ligadas a outros agentes do mercado, tais como credores, investidores institucionais, auditorias externas, analistas de mercado e empresas de *rating*, como oportunidade para novas pesquisas.

Ainda assim, este estudo contribui pela sua abordagem metodológica ao utilizar a regressão por efeito fixo do painel de dados para estimar os modelos de detecção e mensuração de gerenciamento de resultados, e ao utilizar o conceito de qualidade dos resultados (desvio padrão dos *accruals* discricionários), tais recursos ainda pouco explorados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Moisés Araújo *et al.* Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 907-924, 2010.

ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 20, n. 50, p. 62-74, mai./ago. 2009.

ALMEIDA-SANTOS, P. S.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.

ANDRADE, Lélis Pedro de *et al.* Corporate governance: an analysis of board of directors in relation with the value of market and performance of the brazilian companies. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 4, p. 4-31, 2009.

BARROS, C. M. Ed.; SOARES, R. O.; LIMA, G. A. S. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 19, p. 28-39, 2013.

BROWN, Lawrence D.; CAYLOR, Marcus L. Corporate governance and firm valuation. **Journal of accounting and public policy**, v. 25, n. 4, p. 409-434, 2006.

CARDOSO, R. L. Governança corporativa ou gerenciamento de resultados? **Revista Brasileira de Contabilidade**, p. 18-37, 2004.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

COELHO, A. C., LIMA, I. S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. **Revista Administração**, v. 44, n. 3, p. 207-221 jul./set. 2009.

CORREIA, Laise Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes; LOUVET, Pascal. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011.

- CUPERTINO, C.M.; MARTINEZ, A.L. Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos Accruals Discricionários. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 3, p. 69-93, 2009.
- DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Ilia D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, n. s-1, p. 35-59, 2002.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, abr. 1995.
- DECHOW, P. M.; SKINNER, J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulator. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.
- ERFURTH, A. F.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, jan./mar. 2013.
- GOMPERS, Paul; ISHII, Joy; METRICK, Andrew. Corporate governance and equity prices. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, p. 107-155, 2003.
- HOCHBERG, Y. V. Venture capital and corporate governance in the newly public firm. **Review of Finance**, v.16, n. 2, p.429-480. 2012.
- HOLANDA, A.P.; COELHO, A.C., Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências do Brasil. **REUNIR – Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, V.6, n. 1, p. 17-35, mai / ago 2016.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**, 5. ed., São Paulo, 2015.
- JENSEN, M.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, jul. /1976.
- JIANG, Wei; LEE, Picheng; ANANDARAJAN, Asokan. The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. **Advances in Accounting**, v. 24, n. 2, p. 191-201, 2008.
- JONES, J.J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, p. 193-228, 1991.
- KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of accounting Research**, p. 353-367, 1995.
- LA PORTA, R.; SILANES, F.L.; SHLEIFER, A.; VICHNY, R. W. Law and finance. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, dez./1998.
- LEAL, R.P.C.; CARVALHAL, A.L. Corporate goverfnance index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, v.3, n.1, p. 1-18, 2005.
- LEAL, R.P.C.; CARVALHAL, A.L. Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). In: Alberto CHONG; Florencio LOPES-DE-SILANES (Org.), Investor protection and corporate governance: firm-level evidence across Latin America, 1ª ed., Palo Auto. **Stanford University Press**, v.1, p. 213-288, 2007.
- LEAL, R.P.C.; CARVALHAL, A.L.; IEVORLINO, A.P. One decade of evolution of corporate governance practices in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, v.13, n. 1, p. 134-161, jan. 2015
- LEAL, Ricardo Pereira Câmara; CARVALHAL, André Luiz; VALADARES, Silvia Mourthé. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 1, p. 7-18, 2002.

- LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of financial economics**, v. 69, n. 3, p. 505-527, 2003.
- LIN, Fengyi; WU, Sheng-Fu. Applying digital analysis to investigate the relationship between corporate governance and earnings management: an empirical analysis of publicly listed companies in Taiwan. **Contemporary Management Research**, v. 11, n. 3, 2015.
- MALACRIDA, M.J.C.; YAMAMOTO, M.M. Governança corporativa: nível de evidencição das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 17, p. 65-79, 2006.
- MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese (Doutorado em Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- MARTINEZ, Antônio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.
- MARTINEZ, A. L., CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd – Revista Eletrônica de Administração**, ed. 64, v. 15, n.3, set./dez. 2009.
- MARTINEZ, Antônio L. Quando o Conselho de Administração e a Auditoria evitam o Gerenciamento de Resultados? Evidências Empíricas para Empresas Brasileiras. **RIC – Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 1, p. 76-93, 2010.
- MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil, um survey da literatura. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, out./dez. 2013.
- MAZZIONI, S.; PRIGOL, V.; MOURA, G.D.; KLANN, R.C. Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 27, set./dez. 2015.
- MCNICHOLS, M.F. The quality of accruals and earnings: the role of accruals estimation errors: discussion, **The Accounting Review**, v. 77, p. 61-69, 2002.
- NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 20, n. 50, p. 77-100 set./dez. 2009.
- OLIVEIRA, Valdiney Alves de; ALMEIDA, Lara Cristina Francisco de; LEMES, Sirlei. Gerenciamento de resultados contábeis por meio de ativos fiscais diferidos. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 11, n. 1-2, 2009.
- PICCOLI, P.G.R., SOUZA, A., VIEIRA DA SILVA, W. As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 141-162, jan./abr., 2014.
- RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, ano 3, v. 1, n. 6, p. 143-164, jul./dez. 2006.
- ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through real activities manipulation, **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, dez. 2006.
- SHAN, Yuan George. Value relevance, earnings management and corporate governance in China. **Emerging Markets Review**, v. 23, p. 186-207, 2015.
- SHEN, Chung-Hua; CHIH, Hsiang-Lin. Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 5, p. 999-1021, 2007.

- SHLEIFER, A; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n.2, p. 737-783, 1997.
- SILVA, Aldy Fernandes da et al. Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 3, p. 268-283, 2014.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli et al. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, 2004.
- SILVEIRA, A. M.; BARROS, L.A.B.C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **REAd – Revista Eletrônica de Administração**, ed. 61, v. 14, n. 3, set./dez. 2008.
- SINCERRE, Bianca Piloto et al. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p. 291-305, 2016.
- SONZA, Igor Bernardi; KLOECKNER, Gilberto de O. A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras? **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 25, n. 65, p. 145-160, 2013.
- TORRES, Damiana et al. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 7, n. 13, p. 11-34, 2010.
- WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **Accounting review**, p. 131-156, 1990.
- XIE, Biao; DAVIDSON, Wallace N.; DADALT, Peter J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of corporate finance**, v. 9, n. 3, p. 295-316, 2003.
- ZIMMERMANN, J.; GONTCHAROV, I. Do accounting standards influence the level of earnings management? Evidence from Germany. 2006, **papersSSRN.com**, Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=386521> Acessado em: 6/3/2016.