

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR MUDANÇA DE CLASSIFICAÇÃO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

ALAN DIÓGENES GÓIS

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA
alandgois@hotmail.com

PAULO HENRIQUE NOBRE PARENTE

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)
paulonobrepente@yahoo.com.br

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR MUDANÇA DE CLASSIFICAÇÃO E SUA RELAÇÃO COM A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

1 INTRODUÇÃO

A função da contabilidade consiste em fornecer informações críveis para investidores e *stakeholders* em geral para que esses possam tomar decisões assertivas. Entretanto, muitas vezes os administradores utilizam a contabilidade de forma oportunista manipulando os números contábeis (Scott, 2012). Esse tipo de manipulação é denominado de gerenciamento de resultados, que é uma prática que pode ser explicada pela teoria da agência, uma vez que os gestores poderiam tomar decisões em função própria em vez de maximizar as decisões em prol dos investidores (Jensen & Meckling, 1976).

De acordo com McVay (2006), a literatura adota dois conceitos de gerenciamento: o gerenciamento por *accruals* e a manipulação por atividades. Todavia, a autora propõe uma nova abordagem de gerenciamento, que verifica quando há, de forma deliberada, a mudança na classificação dos itens da demonstração do resultado do exercício, o qual é definido como mudança de classificação (*classification shifting*). Esse tipo de gerenciamento se diferencia dos demais por não alterar o lucro líquido (McVay, 2006).

A grande presença de gerenciamento de resultados e o baixo nível de informações são características de países com baixa proteção dos investidores (DeFond, Hung & Trezevant, 2007; Leuz, Nanda & Wysocki, 2003), sugerindo que, em países como o Brasil, o gerenciamento de resultados por mudança de classificação poderia ser frequente. Para mitigar esse problema, a literatura aponta que reputação (Cao, Myers & Omer, 2012; Garret, Hoitash & Prawitt, 2014), responsabilidade social (Hong & Andersen, 2011; Kim, Park & Wier, 2012), cultura (Elias, 2004; Hashim, 2012) e governança corporativa (González & García-Meca, 2014; Shen & Chih, 2007) seriam fatores capazes de reduzir a presença de gerenciamento de resultados de forma oportunista.

Nesse sentido, a governança corporativa concentra práticas e mecanismos que objetivam a redução da assimetria informacional, decorrentes de conflitos entre gestores e acionistas ou entre acionistas majoritários e minoritários (Wang & Campbell, 2012).

Em 2000, a BM&FBovespa criou os níveis diferenciados de governança corporativa – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado – a fim de assegurar a igualdade no mercado de capitais brasileiro, além de proporcionar maior transparência e confiança para os investidores. Para cada nível, as empresas se comprometem a atender determinadas práticas de governança corporativa, sendo o Novo Mercado o nível de maior exigência. Dessa forma, as empresas listadas nesse nível seriam aquelas que apresentam melhores práticas de governança corporativa (Srouf, 2005).

Diante do exposto, o presente estudo tem por objetivo verificar a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por mudança de classificação. Para tanto, são analisadas 236 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa entre 2005 e 2016. Como métrica para gerenciamento de resultados, utiliza-se a mudança de classificação proposta por McVay (2006) e, como métrica de governança corporativa, utilizam-se os níveis de governança corporativa fornecidos pela BM&FBovespa, utilizados por Martinez (2011).

Dois resultados importantes foram obtidos com a análise do presente estudo. Primeiro, observa-se que o gerenciamento de resultados por meio da mudança de classificação acontece no Brasil, indo ao encontro de Behn, Gotti, Herrmann e Kang (2013). Segundo, nota-se que a governança corporativa, mensurada pelos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, é um fator redutor da mudança de classificação, assim, a governança é capaz de mudar o comportamento do gestor (Haw, Ho, & Li, 2011; Zalata & Roberts, 2015). Desse modo, percebe-se que a governança corporativa é um atributo relevante para as empresas frente aos investidores, pois assegura confiança e transparência da informação divulgada.

A principal importância do estudo é devido a não existência de trabalhos brasileiros adotando o gerenciamento de resultados por mudança de classificação (McVay, 2006), considerando que, em mercados emergentes, essa prática possa se mostrar proeminente. Além disso, o gerenciamento de resultados por mudança de classificação é difícil de ser detectado pela auditoria e tem impacto significativo na interpretação de analistas e na percepção de investidores (Haw et al., 2011). De modo consequente, identificar fatores que mitigam esse tipo de gerenciamento é relevante para o mercado de capitais brasileiro.

Ademais, a literatura não é conclusiva sobre a relação entre o gerenciamento de resultados e a governança corporativa (Cunha & Piccoli, 2017; Haw et al., 2011; Lin & Hwang, 2010; Susanto & Pradipta, 2016; Zalata & Roberts, 2015), muito devido às diversas métricas utilizadas. Assim, demonstrar que os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa são capazes de mitigar o gerenciamento de resultados pode ser pertinente, uma vez que representa uma métrica simples e de fácil acesso aos *stakeholders*, contribuindo para que estes possam tomar decisões assertivas, além de transparecer confiabilidade para tais usuários.

A próxima seção é destinada ao referencial teórico, abordando a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados, assim como, o desenvolvimento da hipótese. A seção 3 descreve a metodologia adotada no estudo. Na seção 4, são discutidos os resultados encontrados. Por fim, na seção 5, são apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento de resultados contábeis e governança corporativa

A relevância do gerenciamento de resultados deve-se ao seu potencial efeito nas demonstrações financeiras, que, por sua vez, pode influenciar a tomada de decisões por parte dos *stakeholders* (Stolowy & Breton, 2003), isso porque o gerenciamento de resultados pode modificar a percepção dos investidores, fazendo com que estes tomem decisões errôneas a partir de informações manipuladas. Na maioria das vezes, o gerenciamento de resultados configura-se como a alteração intencional dos resultados contábeis com o objetivo de atender a uma determinada motivação particular. Nesse sentido, a gestão maneja artificialmente os resultados com propósitos diferentes daqueles de expressar a realidade latente do negócio (Martinez, 2001).

Segundo Healy e Whalen (1998), o gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores se utilizam de julgamentos durante a elaboração dos relatórios financeiros e na estruturação das transações, a fim de alterar os respectivos reportes contábeis, enganando alguns *stakeholders* acerca do desempenho econômico subjacente da firma ou influenciando os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados.

Ressalta-se que o gerenciamento de resultados decorre da existência de, pelo menos, duas alternativas para as quais nenhum padrão contábil terá sido ainda promulgado (Hendriksen & Van Breda, 1999). Dessa forma, a apresentação de informações financeiras não condizentes com a realizada pela firma não indefere nos princípios contábeis (Erfurth & Bezerra, 2013). Dessa forma, a contabilidade criativa, associada ao gerenciamento de resultados (Santos & Grateron, 2003), fundamenta-se na existência de subjetividade, de flexibilidade e de omissão das normas contábeis para apresentar resultados conforme desejados pelos elaboradores.

De modo geral, a prática de gerenciamento de resultados implica no aumento ou na diminuição do resultado a critério e motivação da gestão. Em tempos recentes, a prática mais recorrente de gerenciamento de resultados é pelo uso dos *accruals* (Mazzioni, Prigol, Moura & Klann, 2015).

A realização de práticas de gerenciamento de resultados tem distintas implicações, às quais se destacam: impressionar os investidores de capital, reduzir as dívidas tributárias, melhorar a negociação dos contratos, permitir a boa avaliação da gestão da empresa, dentre outras (Matsumoto & Parreira, 2007). Do mesmo modo, as motivações também são distintas,

que incluem motivações vinculadas ao mercado de capitais, motivações contratuais e incentivos regulamentares, custos políticos (Matsumoto & Parreira, 2007) e reputação gerencial do CEO (Godfrey, Mather & Ramsay, 2003).

Quanto maior o nível de gerenciamento de resultados, menor será a qualidade do lucro reportado nas demonstrações contábeis (Sunder, 1997). Conforme destaca McVay (2006), a literatura aborda dois conceitos de gerenciamento de resultados: o gerenciamento por *accruals* e a manipulação por atividades; esses conceitos têm como objetivo modificar o lucro líquido ou mesmo o fluxo de caixa da empresa, como é o caso da manipulação das atividades por serem cortes de despesas que possuem expectativa de geração de valor.

Ressalta-se, todavia, a possibilidade de gerenciamento de resultados sem interferir no lucro líquido da organização, o qual se denomina de mudança de classificação (McVay, 2006). Esse outro conceito de gerenciamento de resultados se baseia na manipulação do conteúdo informacional, uma vez que se modificam de forma intencional os itens da demonstração do resultado do exercício (Haw et al., 2011).

McVay (2006) versa que os gestores retirariam itens que compõem o *core earning* (lucro resultante das operações da empresa) e atribuem a itens especiais, que são aqueles considerados temporários ou irrelevantes. McVay (2006) defende que os investidores tendem a observar o *core earning*, pois representa a real atividade da empresa e é utilizado para avaliação da empresa, esses seriam enganados pela gestão tomando decisões erradas em função de o conteúdo informacional das demonstrações estar manipulado.

Para tanto, a literatura tem apontado que diversos fatores são capazes de minimizar a prática de gerenciamento de resultados, dos quais se destaca a governança corporativa, através dos diversos mecanismos que lhe pertencem (Lin & Hwang, 2010), embora existam algumas inconsistências acerca dessa relação (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2009). Tal relação ocorre, pois, a governança corporativa representa um conjunto de mecanismos que contribuem para o monitoramento dos gestores das empresas (Cunha & Piccoli, 2017), limitando-os e/ou punindo-os de determinadas práticas contábeis.

A governança corporativa pode ser definida como um conjunto de mecanismos no intuito de garantir aos provedores de capital o retorno sobre os seus investimentos (Shleifer & Vishny, 1997). Dessa forma, os mecanismos atuam como proteção aos investidores externos em relação à possibilidade de expropriação pelos investidores internos (La Porta, Silanes, Shleifer & Vishny, 1998).

Ademais, a governança corporativa emerge como um conjunto de mecanismos de controle que podem reduzir os custos de agência, surgidos pelos conflitos de interesses entre proprietários e gestores e entre acionistas majoritários e minoritários (Silveira & Barros, 2007), inseridos no arcabouço da teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976). Desse modo, a governança se utiliza de mecanismos *ex-ante* na tentativa de evitar ou de minimizar custos *ex-post* (Dami, Rogers & Ribeiro, 2007).

Conforme destaca o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2014, p. 19), a governança compreende um “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas”, envolvendo um conjunto amplo de *stakeholders*, ao qual inclui sócios, conselho de administração, diretoria e demais partes interessadas. Transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa são princípios basilares para o desenvolvimento de práticas de governança (IBGC, 2014).

Em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) criou os segmentos especiais de listagem, conhecidos como níveis diferenciados de governança corporativa – Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 – com a finalidade de destacar para o mercado o esforço desempenhado pelas empresas na melhoria da relação com os investidores e de elevar o potencial de valorização dos seus ativos (Mazzioni et al., 2015).

Os níveis diferenciados de governança corporativa destinam-se às empresas, cujas ações são negociadas na bolsa de valores, que se comprometem, de forma voluntária, à adoção de práticas além do que é exigido legalmente na tentativa de melhorar a qualidade das informações contábeis e de melhorar a relação risco e retorno dos investidores (Moura, Ziliotto & Mazzioni, 2016). Outro objetivo relacionado à adoção aos níveis diferenciados de governança corporativa refere-se à redução da assimetria informacional entre investidores e demais e as empresas participantes, em razão da expectativa de elevada transparência e redução do custo de captação financeira (Almeida, Santos, Ferreira & Torres, 2010).

A literatura tem mostrado que a governança corporativa pode melhorar a percepção dos investidores acerca do desempenho da firma (Almeida-Santos, Verhagem & Bezerra, 2011) e que boas práticas de governança corporativa podem contribuir para a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis e fidedignas, potencializando a valorização das ações (Erfurth & Bezerra, 2013). Nesse contexto, estudos têm mostrado que mecanismos de governança corporativa eficientes são capazes de reduzir a prática de GR contábeis (Cunha & Piccoli, 2017; Haw et al., 2011; Lin & Hwang, 2010; Zalata & Roberts, 2015).

2.2 Desenvolvimento da hipótese

Literatura internacional tem demonstrado que a governança corporativa – com *proxy* na inexistência de CEO *duality*, existência de comitê de auditoria, independência de conselheiros, dentre outros – é um fator capaz de reduzir as práticas de gerenciamento de resultados (Lin & Hwang, 2010), todavia a relação apresenta inconsistências (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2009).

No contexto anglo-saxão, de sistema jurídico consuetudinário, a governança corporativa apresenta uma relação negativa com o GR (Xie, Davidson III, & DaDalt, 2003; Davidson, Goodwin-Stewart, & Kent, 2005; Iqbal & Strong, 2010; Sun, Salama, Hussainey, & Habbash, 2010; Hazarika, Karpoff, & Nahatta, 2012; Zalata & Roberts, 2015). Países com essas características apresentam elevada governança nacional e proteção dos investidores (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998; Leuz et al., 2003), contribuindo para que a governança corporativa seja mais influente.

No contexto asiático – que apresenta, em sua maioria, o sistema jurídico misto – a governança corporativa não apresenta resultado conclusivo quanto à relação com o GR. Por um lado, alguns estudos demonstram uma relação positiva (Chen, Elder, & Hsieh, 2007; Liu & Lu, 2007; Shen & Chih, 2007; Lo, Wong, & Firth, 2010; Wang & Campbell, 2012; Susanto & Pradipta, 2016), enquanto outras pesquisas apresentam uma relação negativa (Jaggi & Tsui, 2007; Siregar & Utama, 2008; Haw et al., 2011).

No contexto latino, de sistema jurídico romano, também é verificado que há inconsistência no que diz respeito à relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis. Alguns estudos mostram que a governança corporativa é capaz de reduzi-lo (Iturriaga & Hoffmann, 2005; Prencipe & Bar-Yosef, 2011; Barros et al., 2013; González & García-Meca, 2014; Cunha & Piccoli, 2017). Outras pesquisas, por sua vez, demonstraram inconsistência, seja devido à utilização de várias métricas para gerenciamento de resultados e governança corporativa, ou pela inobservância de resultados constantes ao longo do tempo (Martinez, 2011; Erfurth & Bezerra, 2013; Mazzioni et al., 2015).

Observa-se, portanto, que extensa literatura tem investigado a relação entre o gerenciamento de resultados e a governança corporativa. A análise desenvolvida recai nos mecanismos da governança corporativa, como, por exemplo, estrutura e concentração de propriedade, identidade do acionista, conselho de administração (tamanho, independência e atividade), CEO *duality*, rotatividade do CEO, qualidade da auditoria, dentre outros (González & García-Meca, 2014; Hazarika et al., 2012; Iqbal & Strong, 2010; Lin & Hwang, 2010). Cada

um desses mecanismos de governança corporativa afeta de forma distinta as práticas de gerenciamento de resultados.

Os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa consideram aspectos como: as características das ações emitidas, o percentual de ações em *free float*, a distribuição pública de ações, a composição do conselho de administração, a vedação à acumulação de cargos, as demonstrações financeiras, a divulgação adicional de informações, dentre outros.

De modo geral, mecanismos de governança corporativa buscam reduzir a assimetria informacional e as ações oportunistas dos gestores, assim, melhorando a qualidade da informação contábil (González & García-Meca, 2014; Shen & Chih, 2007). Espera-se uma relação negativa entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados, pois quanto maior for o gerenciamento de resultados menor será a qualidade da informação contábil, sendo que a governança corporativa agirá no sentido de minimizar ou reter as ações oportunistas dos gestores. O presente estudo, com base na literatura, desenvolve a seguinte hipótese.

H₁: A governança corporativa influencia negativamente o gerenciamento de resultados.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A amostra do estudo compreende 236 empresas listadas no BM&FBovespa, que corresponde àquelas que apresentam informações para mensurar as variáveis em estudo, ressaltando a existência de pequena variação no tamanho da amostra em função de observações ausentes dependendo do modelo utilizado.

As informações contábeis e de governança corporativa foram obtidas na base de dados *Compustat Global* e no *website* da BM&FBovespa para os exercícios contábeis entre 2005 e 2016. Como período inicial, foi considerado o ano de adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) a nível internacional, por mais que o Brasil tenha começado a adotar obrigatoriamente as IFRS em 2010, utilizou-se esse período, já que o principal objetivo das IFRS consiste em melhorar a qualidade da informação contábil (Yip & Young, 2012), assim, controla-se por esse efeito.

Para verificar a hipótese, o gerenciamento de resultados por mudança de classificação foi mensurado conforme McVay (2006), no qual primeiramente é utilizado o modelo do resultado principal da empresa (*core earning*) para mensurar a mudança inesperada do resultado principal da empresa (*unexpected change in core earnings*), conforme Equação 1.

$$RPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPE_{it-1} + \beta_2 TRA_{it} + \beta_3 ACC_{it-1} + \beta_4 ACC_{it} + \beta_5 \Delta REC_{it} + \beta_6 N_ \Delta REC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

A mudança inesperada do resultado principal da empresa (MIRPE) representa a diferença entre o resultado principal da empresa (RPE) e o resíduo (ε_{it}) da Equação 1. A Tabela 1 apresenta a descrição das variáveis apresentadas na Equação 1.

Tabela 1 – Mensuração da mudança inesperada do resultado principal da empresa

| Variáveis | | Operacionalização |
|--------------------------------|-----|---|
| Resultado principal da empresa | RPE | $\frac{(REC - CMV) - DGAV}{REC}$ |
| Taxa de rotatividade do ativo | TRA | $\frac{REC}{(AO - PO)_t - (AO - PO)_{t-1}}$ |
| Accruals operacionais | ACC | $\frac{(LLEI - FCO)}{REC}$ |

| | | |
|---------------------------------------|------------------|--|
| Varição das receitas | ΔREC | $\frac{(REC_t - REC_{t-1})}{REC_{t-1}}$ |
| Varição negativa da receita de vendas | $N_ \Delta REC$ | Quando ΔREC é negativa, então $N_ \Delta REC$ é igual: $\frac{(REC_t - REC_{t-1})}{REC_{t-1}}$ Quando ΔREC é positiva, então $N_ \Delta REC$ é igual a 0 |

Legenda: REC: receita de vendas; CMV: custo da mercadoria vendida, DGAV: despesas gerais, administrativas e de vendas; AO: ativo operacional (ativo total menos caixa e equivalente de caixa e investimentos de curto prazo); PO: passivo operacional (ativo total menos dívidas totais e patrimônio líquido); LLEI: lucro líquido antes de itens extraordinários; ECO: fluxo de caixa operacional.

Fonte: McVay (2006).

Para verificar se os gestores gerenciam os resultados contábeis por meio de mudança de classificação, é regredido MIRPE por Itens Especiais (IEN), conforme Equação 2. Caso Itens Especiais (IEN) apresente uma relação positiva com MIRPE, então os gestores realizam gerenciamento de resultados por mudança de classificação, transferindo itens do resultado principal da empresa para itens especiais.

$$MIRPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IEN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

O presente estudo busca analisar o efeito da governança corporativa no gerenciamento de resultados por meio da mudança de classificação. Para tanto, a governança corporativa é mensurada por meio dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, assim, empresas em um desses níveis tenderiam a gerenciar menos seus resultados. A Equação 3 demonstra o modelo que busca rejeitar ou não a hipótese de pesquisa.

$$MIRPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IEN_{it} + \beta_2 NGC_{it} + \beta_3 IEN_{it} \times NGC_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 CRES_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 END_{it} + \beta_8 MTB_{it} + \beta_9 IFRS_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Espera-se que os itens especiais (IEN) apresentem relação positiva com a mudança inesperada do resultado principal da empresa (MIRPE). Tal relação evidencia que os gestores gerenciam os resultados das empresas por meio de mudança de classificação. Por sua vez, espera-se que a interação entre IEN e governança corporativa apresente uma relação negativa com MIRPE. Dessa forma, empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa (NGC) apresentariam controles que restringiriam o gerenciamento de resultados por mudança de classificação pelos gestores. A Tabela 2 apresenta a descrição das variáveis da Equação 3.

Tabela 2 – Variáveis dependente, independente e de controle

| Variáveis | Operacionalização |
|--|--|
| Mudança inesperada do resultado principal da empresa | MIRPE Diferença entre RPE e o resíduo (ε_{it}) da Equação 1 |
| Itens Especiais | Quando IE é negativo, então IEN é igual: $\frac{(IE * (-1))}{REC}$ Quando IE é positivo, então IEN é igual a 0 |
| Governança Corporativa | Representada por duas variáveis <i>dummies</i> : (1) NM: atribui-se 1 quando a empresa é listada no Novo Mercado e 0, caso contrário; (2) NDGC: atribui-se 1 quando a empresa é listada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) e 0, caso contrário |
| Tamanho da empresa | TAM Logaritmo natural do Ativo Total |
| Crescimento da empresa | CRES Variação da Receita de Vendas |

| | | |
|-----------------------|------|--|
| Rentabilidade | ROA | Lucro antes de Itens Extraordinários dividido por Ativo Total |
| Endividamento | END | Dívidas Totais dividida por Ativo Total |
| <i>Market-to-Book</i> | MTB | Valor de Mercado dividido por Patrimônio Líquido |
| Adoção das IFRS | IFRS | Variável dummy, no qual é 1 entre os anos de 2010 e 2016, e 0, caso contrário. |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para análise de robustez, observa-se o efeito da governança corporativa em outras métricas de gerenciamento de resultados, assim, utilizou-se a manipulação por *accruals* (Dechow & Dichev, 2002) e a manipulação por atividades (Roychowdhury, 2006). A manipulação por *accruals* ou qualidade dos *accruals* é mensurada conforme a Equação 4.

$$\Delta CG_{it} = \beta_0 + \beta_1 FCOA_{it-1} + \beta_2 FCOA_{it} + \beta_3 FCOA_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

A qualidade dos *accruals* (QA) representa os resíduos (ε_{it}) da Equação 4, no qual, quanto maior for o valor dos resíduos, menor a qualidade dos *accruals*. Por sua vez, a manipulação por atividades é composta por três atributos. A primeira, a manipulação das receitas de vendas (MRV) que é mensurada pela Equação 5.

$$FCOA_{it} = \beta_0 + \beta_1 1/AT_{it-1} + \beta_2 RECA_{it} + \beta_3 \Delta RECA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

A manipulação das receitas de vendas (MRV) representa os resíduos (ε_{it}) da Equação 5 multiplicados por -1 , no qual, quanto maior for o valor dos resíduos, maior a manipulação por atividades, considerando a MRV. A segunda, a redução das despesas discricionárias (RDD) que é calculada pela Equação 6.

$$DD_{it} = \beta_0 + \beta_1 1/AT_{it-1} + \beta_2 RECA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

A redução das despesas discricionárias (RDD) representa os resíduos (ε_{it}) da Equação 6 multiplicados por -1 , no qual, quanto maior for o valor dos resíduos, maior a manipulação por atividades, considerando a RDD. A terceira, a superprodução (SP), que é determinada pela Equação 7.

$$CP_{it} = \beta_0 + \beta_1 1/AT_{it-1} + \beta_2 RECA_{it} + \beta_3 \Delta RECA_{it} + \beta_4 \Delta RECA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

A superprodução (SP) representa os resíduos (ε_{it}) da Equação 7, no qual, quanto maior for o valor dos resíduos, maior a manipulação por atividades, considerando a SP. Conforme Cohen, Dey e Lys (2008), foi calculada a soma das variáveis MRV, RDD e SP, que representaria uma variável (GRA) mais completa sobre manipulação por atividade. A Tabela 3 apresenta as variáveis utilizadas para mensurar os modelos de gerenciamento, que considera a manipulação por *accruals* e por atividades.

Tabela 3 – Variáveis dos modelos de gerenciamento de resultados alternativos

| Variáveis | | Operacionalização |
|-------------------------------|---------------|---|
| Variação do Capital de Giro | ΔCG | $\frac{(\Delta CR + \Delta EST - \Delta CP - \Delta TP + \Delta AO)}{AT_{t-1}}$ |
| Fluxo de Caixa Operacional | FCOA | $\frac{(FCO)}{AT_{t-1}}$ |
| Variação da Receita de Vendas | $\Delta RECA$ | $\frac{(REC_t - REC_{t-1})}{AT_{t-1}}$ |

| | | |
|--------------------------|----|--|
| Despesas Discricionárias | DD | $\frac{(P\&D + DPP + DGAV)}{AT_{t-1}}$ |
| Custos de Produção | CP | $\frac{(CMV + \Delta EST)}{AT_{t-1}}$ |

Legenda: ΔCR : variação de contas a receber; ΔEST : variação de estoques; ΔCP : variação de contas a pagar; ΔAO : variação de outros ativos; AT: ativo total; REC: receita de vendas; P&D: despesas de pesquisa e desenvolvimento; DPP: despesas de publicidade e propaganda; DGAV: despesas gerais, administrativas e de vendas; CMV: custo da mercadoria vendida. Nota: Enquanto DGAV tiver valor disponível, P&D e DPP serão 0, caso haja valor ausente. Fonte: Dechow e Dichev (2002), Roychowdhury (2006).

Desse modo, a Equação 8 apresenta a relação entre a governança corporativa (CG) e o gerenciamento de resultados (GR).

$$GRES_{it} = \beta_0 + \beta_1 NGC_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 IFRS_t + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

O gerenciamento de resultados (GRES) é composto por QA, MRV, RDD, SP e GRA. Espera-se que os níveis diferenciados de governança corporativa (NGC) apresente uma relação negativa com as métricas de gerenciamento de resultados. Frisa-se que todas as variáveis descritas nas Tabelas 1, 2 e 3 passaram pelo processo de *winsorization*. Além disso, foram estimadas regressões POLS para as Equações 1, 4, 5, 6 e 7, de acordo com McVay (2006), Dechow e Dichev (2002) e Roychowdhury (2006), já para as Equações 2, 3 e 8 foram realizados testes de *Lagrange multiplier* de Breusch-Pagan e o teste de Hausman para verificar que estimação (POLS, efeitos aleatórios ou efeitos fixos) melhor se adequa, mostrando-se os efeitos aleatórios à estimação mais adequada para a estrutura de dados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Relação entre governança corporativa e mudança de classificação

Esta seção contém a descrição e a análise dos dados. Inicialmente, apresentam-se a análise descritiva dos dados no período entre 2005 e 2016 das empresas listadas na BM&FBovespa. Na Tabela 4, estão descritas informações sobre a mudança inesperada do resultado principal da empresa, itens especiais, tamanho, crescimento, desempenho, endividamento e *market-to-book*.

Tabela 4 – Estatística descritiva

| Variáveis | Mínimo | Máximo | Média | Desvio-Padrão | Coefficiente de Variação |
|-----------|-----------|----------|---------|---------------|--------------------------|
| MIRPE | -2,2204 | 1,9465 | -0,0072 | 0,1961 | -27,2361 |
| IEN | 0,0000 | 0,5102 | 0,0105 | 0,0359 | 3,4190 |
| TAM | 2,4505 | 13,7103 | 7,4613 | 1,8463 | 0,2475 |
| CRES | -0,9726 | 5,3390 | 0,1386 | 0,4298 | 3,1010 |
| ROA | -0,7960 | 0,7185 | 0,0669 | 0,0983 | 1,4694 |
| END | 0,0000 | 4,5517 | 0,3331 | 0,3481 | 1,0450 |
| MTB | -126,0603 | 137,3871 | 1,8287 | 8,1969 | 4,4824 |

Legenda: MIRPE: mudança inesperada do resultado principal da empresa; IEN: itens especiais; TAM: tamanho da empresa; CRES: crescimento da firma; ROA: desempenho medido pelo retorno sobre ativos; END: endividamento da empresa; MTB: *Market-to-book*. Nota: resultado para 1868 observações.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 4 que a mudança inesperada do resultado da empresa (MIRPE) e os itens especiais (IEN) apresentaram média de -0,72% e 1,05%, respectivamente. Ressalta-se que tais medidas apresentam coeficientes de variação de 26,9% e 3,42%. Os resultados indicam que as empresas modificam, de forma repentina, a classificação de despesas principais para

itens especiais, e no geral, as empresas estariam realizando gerenciamento de resultados por mudança de classificação, esse resultado condiz com McVay (2006).

Adicionalmente, observa-se, dentre as variáveis de controle, que o *market-to-book* (MTB) apresenta maior nível de variabilidade, apontando forte valorização das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, com coeficiente de variação de 448,2%, seguida pelo desempenho (ROA) com variação de 146,9%.

Na Tabela 5, apresenta-se a análise de correlação das variáveis de gerenciamento de resultados, de governança corporativa e de variáveis de controle.

Tabela 5 – Matriz de correlação

| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|-------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|--------|-------|
| MIRPE | 1,000 | | | | | | | | | |
| IEN | 0,010 | 1,000 | | | | | | | | |
| NM | -0,003 | 0,010 | 1,000 | | | | | | | |
| NDGD | 0,030 | 0,066*** | 0,714*** | 1,000 | | | | | | |
| TAM | 0,067*** | 0,126*** | 0,186*** | 0,457*** | 1,000 | | | | | |
| CRES | 0,113*** | -0,050*** | 0,133*** | 0,118*** | 0,089*** | 1,000 | | | | |
| ROA | 0,320*** | -0,111*** | 0,125*** | 0,152*** | 0,150*** | 0,125*** | 1,000 | | | |
| END | -0,023 | 0,021 | -0,026 | -0,046** | -0,023 | -0,038* | -0,035 | 1,000 | | |
| MTB | 0,018 | -0,041* | 0,102*** | 0,085*** | 0,039* | 0,016 | 0,141*** | -0,069*** | 1,000 | |
| IFRS | -0,020 | 0,089*** | 0,051** | 0,033 | 0,144*** | -0,042* | -0,115*** | -0,013 | -0,006 | 1,000 |

Legenda: MIRPE: mudança inesperada do resultado principal da empresa; IEN: itens especiais; NM: novo mercado; NDGD: níveis diferenciados de governança corporativa; TAM: tamanho da empresa; CRES: crescimento da firma; ROA: desempenho medido pelo retorno sobre ativos; END: endividamento da empresa; MTB: *Market-to-book*; IFRS: *International Financial Reporting Standards*. Nota: *** significante de até 1%; ** significante de até 5%; * significante de até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados indicam que a variável MIRPE apresenta correlação positiva com o tamanho, o crescimento e o desempenho da empresa, ao nível de significância de 1%. A variável IEN, por sua vez, mostra-se correlacionado positivamente com o nível de governança corporativa, o tamanho da empresa e a adoção das IFRS, enquanto aponta uma correlação negativa com o crescimento e com o desempenho da firma.

Ressalta-se que o tamanho, o crescimento e o desempenho da empresa mostram-se correlacionados com todas as variáveis do estudo. Noutro turno, o endividamento da empresa está negativamente correlacionado com os níveis diferenciados de governança corporativa e com o crescimento da firma, indicando uma relação inversa entre as variáveis.

A Tabela 6 apresenta a relação entre os níveis diferenciados de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por mudança de classificação por meio de regressões com erros robustos e efeitos aleatórios.

Tabela 6 – Regressão do Gerenciamento de Resultados por Mudança de Classificação

| Variáveis | Relação Esperada | Geral | | NM | | NDCG | |
|-----------|------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|--|
| | | Modelo (a) | Modelo (b) | Modelo (c) | Modelo (d) | Modelo (e) | |
| IEN | + | 0,2611** (0,1257) | 0,2613** (0,1257) | 0,5148*** (0,1631) | 0,2621*** (0,1258) | 0,6876*** (0,2053) | |
| NGC | - | | -0,0201 (0,0241) | -0,013 (0,0243) | -0,0103 (0,0256) | -0,0036 (0,0258) | |
| IEN*NGC | - | | | -0,6158** (0,2528) | | -0,6760*** (0,2581) | |
| TAM | ? | 0,0019 (0,0057) | 0,0029 (0,0058) | 0,0025 (0,0058) | 0,0030 (0,0063) | 0,0030 (0,0063) | |
| CRES | ? | 0,0352*** | 0,0356*** | 0,0349*** | 0,0353*** | 0,0343*** | |

| | | | | | | |
|------------------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | (0,0101) | (0,0101) | (0,0101) | (0,0101) | (0,0101) |
| ROA | ? | 0,8117*** | 0,8139*** | 0,8154*** | 0,8129*** | 0,8124*** |
| | | (0,0569) | (0,0570) | (0,0570) | (0,0570) | (0,0570) |
| END | ? | 0,0071 | 0,0068 | 0,0069 | 0,0068 | 0,0055 |
| | | (0,0185) | (0,0185) | (0,0185) | (0,0185) | (0,0185) |
| MTB | ? | -0,0003 | -0,0003 | -0,0003 | -0,0003 | -0,0003 |
| | | (0,0005) | (0,0006) | (0,0005) | (0,0006) | (0,0005) |
| IFRS | ? | 0,0147 | 0,0144 | 0,0146 | 0,0141 | 0,0141 |
| | | (0,0096) | (0,0096) | (0,0096) | (0,0097) | (0,0097) |
| Constante | | -0,1013** | -0,1002** | -0,1008** | -0,1033** | -0,1065** |
| | | (0,0423) | (0,0424) | (0,0424) | (0,0426) | (0,0427) |
| N (Obs.) | | 1868 | 1868 | 1868 | 1868 | 1868 |
| χ^2 | | 243,2746*** | 243,9124*** | 250,4497*** | 243,3086*** | 250,9015*** |
| R ² overall | | 0,1100 | 0,1127 | 0,1138 | 0,1109 | 0,1125 |
| R ² within | | 0,1113 | 0,1113 | 0,1147 | 0,1114 | 0,1151 |
| R ² between | | 0,1683 | 0,1685 | 0,1672 | 0,1669 | 0,1662 |

Modelo (a): $MIRPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IEN_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 CRES_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 END_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 IFRS_{it} + \varepsilon_{it}$

Modelos (b) e (d): $MIRPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IEN_{it} + \beta_2 NGC_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 IFRS_{it} + \varepsilon_{it}$

Modelos (c) e (e): $MIRPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IEN_{it} + \beta_2 NGC_{it} + \beta_3 IEN_{it} * NGC_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 CRES_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 END_{it} + \beta_8 MTB_{it} + \beta_9 IFRS_{it} + \varepsilon_{it}$

Legenda: IEN: itens especiais; NGC: nível de governança corporativa; IEN*NGC: variável interativa entre itens especiais e nível de governança corporativa; TAM: tamanho da empresa; CRES: crescimento da firma; ROA: desempenho medido pelo retorno sobre ativos; END: endividamento da empresa; MTB: *Market-to-book*; IFRS: *International Financial Reporting Standards*; NM: novo mercado; NDGD: níveis diferenciados de governança corporativa. Valores entre parênteses indicam o termo de erro (robustos). Nota: *** significante de até 1%; ** significante de até 5%; * significante de até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Todos os modelos propostos mostraram-se significativos ao nível de significância de 1%, com poder explicativo médio de 11,23%. Embora R² tenha se mostrado pouco representativo, estudos passados têm mostrado níveis explicativos próximos (Chen *et al.*, 2007; González & García-Meca, 2014; Iqbal & Strong, 2010; Martinez, 2011).

Como esperado, os coeficientes dos itens especiais (IEN) foram significativos e positivos em todos os modelos propostos. Isto indica que as empresas brasileiras gerenciam seus resultados por mudança de classificação, não implicando em alteração no resultado líquido da empresa. Esses resultados mostram que os gestores inflam os ganhos principais, movendo oportunisticamente das despesas básicas para despesas não essenciais, como os itens especiais (McVay, 2006), operações descontinuadas (Barua, Lin & Sbaraglia, 2010) e despesas com impostos (Robinson, 2010).

Observa-se que os coeficientes do IEN nos modelos (c) e (e) tornam-se mais representativos, quando a variável interativa entre a governança corporativa e os itens especiais é considerada, assim, percebe-se que a governança corporativa por meio dos níveis diferenciados da BM&FBovespa é relevante. Contudo, de forma individual, o efeito dos níveis diferenciados de governança corporativa (NGC) não foi observado, conforme observa-se nos modelos (b), (c), (d) e (e), demonstrando não influenciar a mudança inesperada do resultado principal da empresa. Entretanto, a governança corporativa, quando interagida com os IEN, os resultados mostram que o gerenciamento de resultados é influenciado negativamente pelas empresas pertencentes a níveis diferenciados de governança corporativa. Tal resultado confirma a hipótese da pesquisa (H₁).

A relação negativa entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados também foi encontrada em empresas britânicas (Iqbal & Strong, 2010; Zalata & Roberts, 2015), indonésias (Siregar & Utama, 2008), chilenas (Iturriaga & Hoffman, 2005), do leste asiático (Haw *et al.*, 2011) e da América Latina (González & García-Meca, 2014). No Brasil, evidências

mostram-se alinhadas (Barros et al., 2013; Cunha & Piccoli, 2017). Ressalta-se, todavia, que no Brasil, evidências da relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados por mudança de classificação ainda não foram desenvolvidas. Assim, diante dos resultados apresentados, não se rejeita a H_1 de que governança corporativa influencia negativamente a o gerenciamento de resultados.

Diante do exposto, compreende que empresas participantes de níveis diferenciados de governança corporativa tendem a gerenciar menos resultados por mudança de classificação, em que as despesas principais são movidas para itens especiais, não implicando na alteração do lucro líquido (McVay, 2006). Como consequência, a qualidade ao lucro reportado por empresas participantes de níveis diferenciados de governança corporativa nas demonstrações financeiras será maior, indicando que os investidores e os *stakeholders* em geral possam tomar decisões assertivas, transparecendo confiabilidade dos números contábeis.

Adicionalmente, observa-se que o desempenho e o crescimento da empresa afetam diretamente o gerenciamento de resultados por mudança de classificação (McVay, 2006). Zalata e Roberts (2015, 2017) encontraram que o desempenho, medido pelo ROA, parece influenciar, de fato, o gerenciamento de resultados por mudança de classificação. Esse resultado pode sugerir que empresas com forte desempenho, embora possam apresentar menor interesse em gerenciar resultados baseados nos *accruals*, parecem apresentar-se mais propensas a se envolver com manipulação por mudança de classificação.

Ressalta-se que Mazzioni et al. (2015) encontrou evidências de que o desempenho é capaz de influenciar positivamente o gerenciamento de resultados por *accruals*. Observando que ambas as modalidades de gerenciamento de resultados – *accruals* e mudança de classificação – sofrem influência positiva do desempenho da firma.

4.2 Análise de robustez

Para análise de robustez foi realizada análise de regressão estimando o efeito dos níveis diferenciados de governança corporativa (NM e NDGC) sobre o gerenciamento de resultados por *accruals* (Dechow & Dichev, 2002) e por manipulação de atividades (Roychowdhury, 2006). Os resultados estão dispostos na Tabela 7.

Tabela 7 – Regressão dos outros tipos de Gerenciamento de Resultados

| Variáveis | Relação Esperada | MRV | | RDD | | SP | | GRA | | QA | |
|-----------|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | | NM | NDGC | NM | NDGC | NM | NDGC | NM | NDGC | NM | NDGC |
| NGC | ? | 0,003 | -0,011 | -0,031 ^b | -0,031 ^b | -0,050 ^a | -0,056 ^a | -0,072 ^b | -0,101 ^a | 0,047 ^a | 0,045 ^a |
| | | 0,012 | 0,013 | 0,015 | 0,015 | 0,018 | 0,018 | 0,036 | 0,037 | 0,010 | 0,011 |
| TAM | ? | 0,002 | 0,004 | 0,018 ^a | 0,018 ^a | 0,014 ^a | 0,016 ^a | 0,037 ^a | 0,041 ^a | -0,003 | -0,007 ^b |
| | | 0,003 | 0,003 | 0,002 | 0,003 | 0,004 | 0,004 | 0,007 | 0,008 | 0,003 | 0,003 |
| CRES | ? | 0,016 ^a | 0,011 ^b | 0,000 | 0,000 | 0,034 ^a | 0,035 ^a | 0,051 ^a | 0,050 ^a | 0,134 ^a | 0,137 ^a |
| | | 0,006 | 0,005 | 0,002 | 0,003 | 0,005 | 0,005 | 0,011 | 0,010 | 0,012 | 0,012 |
| ROA | ? | -0,319 ^a | -0,323 ^a | 0,197 ^a | 0,183 ^a | -0,472 ^a | -0,470 ^a | -0,564 ^a | -0,564 ^a | 0,080 | 0,091 ^c |
| | | 0,030 | 0,029 | 0,016 | 0,016 | 0,028 | 0,028 | 0,057 | 0,057 | 0,049 | 0,048 |
| END | ? | 0,019 | 0,027 ^c | 0,012 | -0,003 | 0,008 | 0,012 | 0,051 ^c | 0,049 ^c | -0,020 | -0,014 |
| | | 0,013 | 0,016 | 0,009 | 0,007 | 0,013 | 0,016 | 0,028 | 0,026 | 0,019 | 0,018 |
| MTB | ? | -0,003 ^a | 0,000 | 0,000 | 0,000 ^b | 0,000 | 0,000 | -0,001 ^b | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| | | 0,001 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,001 | 0,000 | 0,001 | 0,000 |
| IFRS | ? | 0,004 | 0,001 | -0,001 | 0,002 | 0,013 ^a | 0,012 ^b | 0,017 | 0,012 | -0,047 ^a | -0,044 ^a |
| | | 0,005 | 0,005 | 0,003 | 0,003 | 0,005 | 0,005 | 0,010 | 0,010 | 0,010 | 0,010 |
| Constante | | -0,006 | -0,013 | -0,136 ^a | -0,133 ^a | -0,070 ^a | -0,074 ^a | -0,240 ^a | -0,246 ^a | -0,054 ^a | -0,040 ^c |

| | | | | | | | | | | |
|------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 0,021 | 0,021 | 0,019 | 0,019 | 0,027 | 0,027 | 0,055 | 0,054 | 0,021 | 0,021 |
| N (Obs.) | 1924 | 1958 | 2003 | 2090 | 1978 | 1976 | 1938 | 1960 | 1843 | 1867 |
| χ^2 | 166,03 ^a | 151,26 ^a | 221,73 ^a | 206,95 ^a | 388,45 ^a | 391,87 ^a | 182,88 ^a | 174,77 ^a | 205,71 ^a | 205,18 ^a |
| R ² overall | 0,173 | 0,163 | 0,049 | 0,055 | 0,196 | 0,202 | 0,118 | 0,115 | 0,101 | 0,099 |
| R ² within | 0,061 | 0,050 | 0,105 | 0,094 | 0,160 | 0,162 | 0,084 | 0,078 | 0,085 | 0,085 |
| R ² between | 0,153 | 0,213 | 0,076 | 0,071 | 0,201 | 0,203 | 0,098 | 0,101 | 0,199 | 0,168 |

Modelos: $GRES_{it} = \beta_0 + \beta_1 NGC_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 CRES_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 END_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 IFRS_t + \varepsilon_{it}$

Legenda: NGC: nível de governança corporativa; TAM: tamanho da empresa; CRES: crescimento da firma; ROA: desempenho medido pelo retorno sobre ativos; END: endividamento da empresa; MTB: *Market-to-book*; IFRS: *International Financial Reporting Standards*; MRV: manipulação das receitas de vendas; RDD: redução das despesas operacionais; SP: superprodução; GRA: soma das medidas MRV, RDD e SP; QA: qualidade dos *accruals*. Valores entre parênteses indicam o termo de erro (robustos). Nota: *** significante de até 1%; ** significante de até 5%; * significante de até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Semelhante ao resultado exposto na Tabela 6, todos os modelos se mostraram significativos ao nível de 1%, com R² médio de 12,7% para ambos os grupos (NM e NDGC), com um mínimo de 4,9% e um máximo de 20,2%. Reitera-se que o quantitativo de observações da pesquisa limita-se à disponibilidade de dados na base da *Compustat Global*.

Nota-se que a participação nos níveis diferenciados de governança corporativa (NCG) pode, de fato, influenciar o gerenciamento de resultados sob diversas formas. A manipulação por atividades – redução das despesas operacionais, superprodução e geral – é influenciada negativamente pela governança corporativa. Tal resultado está alinhado com as evidências apontadas na Tabela 6. Por outro lado, é possível observar que a governança corporativa afeta positivamente a manipulação de resultados por *accruals*.

Como demonstrado por Martinez (2011), Erfurth e Bezerra (2013) e Mazzioni et al. (2015), a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados apresenta inconsistências em um contexto latino-americano. Era esperado que os resultados de gerenciamento de resultados por *accruals* e por manipulação das atividades fossem os mesmos observados no gerenciamento por mudança de classificação. A possível justificativa está na métrica e na definição do gerenciamento de resultados, por mais que mudança de classificação, manipulação das atividades e manipulação por *accruals* se referem a gerenciamento de resultados, cada uma tem um foco distinto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi verificar a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por mudança de classificação nas empresas listadas na BM&FBovespa. A amostra do estudo compreende 236 empresas distribuídas entre 2005 e 2016. Para medir o gerenciamento de resultados, utilizou-se a proposta de McVay (2006), denominada mudança de classificação, enquanto que a métrica de governança corporativa utilizada foram os níveis diferenciados de governança corporativa fornecidos pela própria BM&FBovespa. Os resultados indicam que o gerenciamento de resultados é influenciado pela governança corporativa.

De início, observou-se que as empresas brasileiras gerenciam seus resultados através da mudança de classificação, indicando que os resultados principais da empresa podem ser transferidos para os itens especiais (McVay, 2006), mas também podem ser destinadas para operações descontinuadas e para despesas com impostos (Barua *at al.*, 2010; Robinson, 2010), permitindo que tais mudanças não sejam percebidas no resultado.

O gerenciamento de resultados, medido pela mudança de classificação (McVay, 2006), indicou comportamento negativo com a governança corporativa. O resultado permite não rejeitar a hipótese (H₁) de que a governança corporativa influencia negativamente o

gerenciamento de resultados. Conforme é reportado pela teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976), a governança corporativa é capaz de minimizar conflitos de agência, decorrentes da existência de assimetria informacional, bem como do gerenciamento de resultados.

Na análise de robustez, o gerenciamento por atividades (Roychowdhury, 2006) também mostrou comportamento semelhante. Tais resultados são convergentes com evidências nacionais e internacionais (Barros et al., 2013; Cunha & Piccoli, 2017; González & García-Meca, 2014; Haw et al., 2011; Iturriaga & Hoffman, 2005; Iqbal & Strong, 2010; Siregar & Utama, 2008; Zalata & Roberts, 2015).

Como uma nova contribuição do artigo para a área de estudo, destaca-se o uso da medida de gerenciamento de resultados, proposto por McVay (2006), encontrando convergência de resultados com estudos internacionais, ainda não verificada no contexto brasileiro. No Brasil, alguns estudos têm analisado a relação do gerenciamento de resultados e a governança corporativa sob o uso de outras métricas de gerenciamento (Barros et al., 2013; Cunha & Piccoli, 2017; Martinez, 2011). O resultado do presente estudo reforça que a prática de gerenciamento de resultados pode ser reduzida, quando as empresas apresentam boas práticas de governança corporativa.

Destarte, esse resultado é relevante para a BM&FBovespa e investidores, pois demonstra que os esforços que a BM&FBovespa realiza para que as empresas adotem boas práticas e atendam aos interesses dos acionistas majoritários e minoritários é capaz de alterar o comportamento oportunista dos gestores, aumentando, assim, a qualidade da informação contábil. Deve-se ressaltar que esse efeito pode ser decorrente dos objetivos específicos praticados pela governança corporativa, pautada nos princípios que lhe regem (IBGC, 2014), por motivações relacionadas ao mercado de capitais e por motivações decorrentes dos contratos celebrados entre as empresas e os *stakeholders* (Healy & Whalen, 1998).

Como limitação do estudo, aponta-se o efeito das IFRS e a métrica de governança corporativa. Quanto às IFRS, foi considerado apenas o período obrigatório, uma vez que poucas empresas adotaram voluntariamente as IFRS. Já em relação à métrica de governança corporativa, foram utilizados apenas os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, sendo que a governança corporativa não possui um conceito e uma métrica amplamente definidos.

Como demonstrado pela análise de robustez, há uma diferença entre as métricas de gerenciamento de resultados com a governança corporativa, assim, para futuras pesquisas, sugere-se uma análise que identifique, por exemplo, a existência de diferenças do efeito da governança corporativa no gerenciamento de resultados, por *accruals*, por atividades e por mudança de classificação, tentando identificar e explicar a existência de relações distintas. Utilizar outras medidas de governança corporativa mais robustas para verificar se a relação se apresenta consistente com a literatura, buscando confirmar, ou não, se as medidas de mercado são confiáveis para serem utilizadas pelos investidores. Além disso, sugere-se aumentar a amostra de pesquisa e observar fatores como cultura nacional e sistema jurídico que, junto à governança corporativa, podem afetar o gerenciamento de resultados.

REFERÊNCIAS

- Almeida, M. A., Santos, J. F., Ferreira, L. F. V. M., & Torres, F. J. V. (2010). Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas na bolsa. *Revista Administração Contemporânea*, 14(5), 907-924.
- Barros, C. M. E., Soares, R. O., & Lima, G. A. S. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39.

- Barua, A., Lin, S., & Sbaraglia, A. M. (2010). Earnings management using discontinued operations. *The Accounting Review*, 85(5), 1485-1509.
- Behn, B. K., Gotti, G., Herrmann, D., & Kang, T. (2013). Classification shifting in an international setting: Investor protection and financial analysts monitoring. *Journal of International Accounting Research*, 12(2), 27-50.
- Cao, Y., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2012). Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 956-990.
- Chen, K. Y., Elder, R. J., & Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73-105.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008) Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), p. 757-787.
- Cunha, P. R., & Piccoli, M. R. (2017). Influência do board interlocking no gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 179-196.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), 241-267.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- DeFond, M., Hung, M., & Trezevant, R. (2007). Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43(1), 37-67.
- Elias, R. Z. (2004). The impact of corporate ethical values on perceptions of earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 19(1), 84-98.
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 10(1), 32-42.
- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Corporate governance and earnings management: a meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 594-610.
- Garrett, J., Hoitash, R., & Prawitt, D. F. (2014). Trust and financial reporting quality. *Journal of Accounting Research*, 52(5), 1087-1125.
- Godfrey, J., Mather, P., & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *Abacus*, 39(1), 95-123.
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440.
- Hashim, H. A. (2012). The influence of culture on financial reporting quality in Malaysia. *Asian Social Science*, 8(13), 192-200.
- Haw, I. M., Ho, S. S., & Li, A. Y. (2011). Corporate governance and earnings management by classification shifting. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 517-553.
- Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44-69.
- Healy, P. M., & Wahlen J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. (1999). *Teoria da contabilidade*. São Paulo, Atlas, 550 p.
- Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461-471.

- Iqbal, A., & Strong, N. (2010). The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3), 168-189.
- Iturriaga, F. J. L., & Hoffmann, P. S. (2005). Earnings management and internal mechanisms of corporate governance: Empirical evidence from Chilean firms. *Corporate Ownership & Control*, 3(1), 17-29.
- Jaggi, B., & Tsui, J. (2007). Insider trading, earnings management and corporate governance: empirical evidence based on Hong Kong firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 18(3), 192-222.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- La Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Lin, J. W., & Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57-77.
- Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Lo, A. W., Wong, R. M., & Firth, M. (2010). Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 16(2), 225-235.
- Martinez, A. L. (2001). "Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 167 p.
- Martinez, A. L. (2011). Do corporate governance special listing segments and auditing curb real and accrual-based earnings management? Evidence from Brazil. *Revista Universo Contábil*, 7(4), 98-117.
- Matsumoto, A. S., & Parreira, E. M. (2007). Uma pesquisa sobre gerenciamento de resultados: causas e consequências. *UnB Contábil*, 10(1), 141-157.
- Mazzioni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2016). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.
- McVay, S. E. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The Accounting Review*, 81(3), 501-531.
- Prencipe, A., & Bar-Yosef, S. (2011). Corporate governance and earnings management in family-controlled companies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), 199-227.
- Robinson, L. A. (2010). Do firms incur costs to avoid reducing pre-tax earnings? Evidence from the accounting for low-income housing tax credits. *The Accounting Review*, 85(2), 637-669.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Santos, A., & Grateron, I. R. G. (2003). Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32, 7-22.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory* (Ed. 6). Upper Saddle River, NJ: Prentice hall.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shen, C. H., & Chih, H. L. (2007). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999-1021.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1-27.
- Srour, G. (2005). Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *Revista Brasileira de Economia*, 59(4), 635-674.
- Stolowy, H., Breton, G. (2004). Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5-92.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., & Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679-700.
- Sunder, S. (1997). *Theory of accounting and control*. Cincinnati: South-Western Publishing, 1997.
- Susanto, Y. K., & Pradipta, A. (2016). Corporate Governance and Real Earnings Management. *International Journal of Business, Economics and Law*, 9(1), 17-23.
- Wang, Y., & Campbell, M. (2012). Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies. *Advances in Accounting*, 28(1), 189-192.
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Yip, R. W. Y., & Young, D. (2012). Does mandatory IFRS adoption improve information comparability? *The Accounting Review*, 87(5), p. 1767-1789.
- Zalata, A., & Roberts, C. (2016). Internal corporate governance and classification shifting practices: An analysis of UK corporate behavior. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 51-78.