



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

As Companhias Listadas nos Segmentos Diferenciados de Governança da BM&FBovespa Gerenciam Menos seus Resultados?

Rodrigo Dilen Louzada - Bacharel em Ciências Contábeis
Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo
E-mail: rodrigo.dlouzada@gmail.com

Layziane Sousa Silva – Bacharela em Economia
Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo
E-mail: layzianesilva@gmail.com

Resumo

Este estudo investiga a relação entre governança corporativa e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários das companhias não financeiras listadas na BM&FBovespa no ano de 2014. O objetivo é identificar se as empresas listadas em algum segmento de listagem de governança da Bovespa – Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado – gerenciam menos ou não seus resultados, partindo do pressuposto de que tal perspectiva seria de interesse de diversos agentes de mercado, como analistas, acionistas, investidores, entre outros. A hipótese de pesquisa é a de que a classificação da companhia em algum segmento não indicaria menor gerenciamento de resultados. Foi utilizado o modelo econométrico para estimação dos *accruals* discricionários de Jones modificado por Khotari, Leone e Wasley (2005). No modelo de estimação da pesquisa foram incluídas as variáveis de interesse: FreeFloat; quantidade de membros no conselho administrativo; acumulação de cargos no conselho administrativo e presidência; e dummy que indica se a empresa está listada em algum segmento diferenciado de governança corporativa. Tais variáveis estão relacionadas às características necessárias para estar listada em algum segmento, conforme normas da BM&FBovespa. Os resultados indicam que não há relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados, que apenas o tamanho da empresa e o ROA tem uma relação inversa com os gerenciamentos de resultados, ou seja, indicam que a presença das empresas nos setores diferenciados de governança não significa que há menor gerenciamento de resultados por *accruals*.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Gerenciamento de Resultados; *Accruals* discricionários.

Área temática do evento: Controladoria e Contabilidade Gerencial.

1. Introdução

Sob a perspectiva da teoria da agência, acionistas, gestores e demais agentes possuem interesses próprios distintos sobre o futuro da empresa. Há um problema de agência de que os gestores não se importem com os interesses dos acionistas e ajam conforme interesses próprios ao administrar a companhia. Então, na tentativa de reduzir ou eliminar esses problemas de agência os acionistas buscam formas de aumentar seu controle sobre as ações dos gestores e dar incentivos para que eles administrem de acordo com propósitos ao encontro dos interesses dos acionistas (Jensen & Meckling, 1976).

Uma das questões que surgem dos problemas de agência é a assimetria informacional, ou seja, cada agente possui nível de informação distinto quanto às operações da companhia. É nesse contexto



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

que surgem os mecanismos de governança corporativa, visto que tais mecanismos partem da perspectiva de tentar reduzir os problemas de agência (Lopes & Martins, 2012).

A contabilidade por sua vez possui papel de gerar informações aos diversos usuários através dos relatórios para auxiliá-los a tomar decisões. Ou seja, as informações contábeis contribuem para reduzir os conflitos de agência e a assimetria informacional entre os agentes (Bushman & Smith, 2001). Para Lopes e Martins (2012), no âmbito do mercado de capitais, é na quebra ou redução de assimetria informacional que reside a importância da contabilidade.

Entretanto, cabe o questionamento quanto à qualidade da informação contábil, tema que é bastante discutido na literatura nacional e internacional. A qualidade da informação contábil pode ter como *proxy* o gerenciamento de resultados, visto que empresas que gerenciam mais seus resultados tendem a ter informações contábeis de menor qualidade (Lo, 2008). O lucro contábil é considerado *proxy* para determinar a qualidade da informação contábil, e o mesmo possui dois elementos: *accruals* e fluxo de caixa (Almeida, 2010).

Soderstrom e Sun (2007) discorrem sobre vários fatores que influenciam a qualidade da informação contábil, dentre eles os incentivos para divulgar os relatórios financeiros, tendo como um de seus fatores o nível de governança corporativa no ambiente em que a empresa está situada. Então, se a qualidade da informação contábil é influenciada pela governança corporativa e as informações contábeis são importantes para os mecanismos de governança corporativa, é de se esperar que as companhias que estão listadas nos segmentos de listagem tendem a ter maior qualidade nas suas informações contábeis e consequentemente gerenciem menos seus resultados por *accruals*.

Diante desse contexto, essa pesquisa propõe-se a verificar: Há relação entre o gerenciamento de resultados o segmento de governança corporativa das companhias listadas na BM&FBovespa? Tendo como objetivo principal verificar se as empresas, por estarem listadas nos segmentos de governança corporativa gerenciam menos seus resultados através de *accruals* discricionários no ano de 2014.

A justificativa é de que agentes de mercado, como analistas, acionistas e investidores e outros, podem ser induzidos a acreditar que as empresas classificadas nos segmentos diferenciados de governança gerenciam menos seus resultados e podem tender a procurar investir nessas empresas por esta suposição. Então, espera-se que a pesquisa contribua para que os agentes do mercado possam ter uma resposta quanto a tal questionamento e mudem suas perspectivas de investimento. Além disso, o presente estudo busca contribuir com a literatura do tema em questão. Cabe ressaltar que essa pesquisa limita-se ao ano de 2014.

Este estudo está estruturado em 5 seções, incluindo esta introdução. Em seguida é discutido o referencial teórico, que aborda a governança corporativa e a qualidade da informação contábil e gerenciamento de resultados. Na sequência são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados, incluindo os modelos econométricos. Por fim, a análise dos resultados e após as considerações finais do estudo.

2. Referencial Teórico

2.1 Governança Corporativa

A governança corporativa se tornou um tema muito discutido em todas as economias avançadas a partir da década de 1990, visto que passou a ser um instrumento de aumento da eficácia na gestão das empresas (O'Sullivan, 2001). Vários fatores propiciaram o interesse no tema em questão, tais como: o crescimento e maior ativismo dos investidores institucionais; a onda de aquisições hostis nos Estados Unidos nos anos 1980; a onda de privatizações nos países europeus e nos em desenvolvimento; a desregulamentação e integração global dos mercados de capitais; as crises



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

nos mercados emergentes no final do século XX; as séries de escândalos corporativos nos Estados Unidos e Europa; e mais recentemente a crise financeira global de 2008 (Silveira, 2010).

Iudícipus e Lopes (2004) expõem que o surgimento da governança corporativa se deu devido aos problemas de agência. Ou seja, podem surgir conflitos entre fornecedores de capital e administradores, fornecedores de capital a curto e longo prazo, entre empregados de níveis hierárquicos diferentes. E a contabilidade tem um papel fundamental para diminuir esse conflito de agência através da informação, para Almeida (2010) a governança corporativa tem uma relação direta com a informação contábil.

Lorenzi (2011) aponta que a governança é o relacionamento entre todos agentes envolvidos dentro da organização e importa-se tanto com aspectos como transparência e ética, como com assuntos mais operacionais como composição do conselho administrativo e plano de remuneração de executivos.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG), que foi criado na década de 1990 em um momento que o país abria o mercado, define em sua 5ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa:

“Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

No Brasil foram tomadas medidas para implementar boas normas de Governança Corporativa. A Bovespa inseriu, no ano 2000, os níveis diferenciados de governança corporativa, que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. A premissa principal é que quando as empresas adotam as boas práticas de governança corporativa, estas passam ter maior credibilidade no mercado de ações, com isso, a confiança e a disposição dos investidores adquirirem suas ações aumentam. Em ordem de melhor governança, os segmentos diferenciados são: nível 1, nível 2 e novo mercado (Bovespa, 2016).

Segundo Silveira (2010), a partir da década de 2000 o número de pesquisas que tem como objetivo a análise da governança corporativa e suas implicações aumentaram no mundo, pode-se citar Klapper e Love (2002) que avaliaram a qualidade da governança em 495 empresas de 25 países emergentes. E Durnev e Kim (2005) que analisaram como determinados atributos corporativos influenciam a escolha das práticas de governança. No Brasil pode-se citar o trabalho de Carvalho da Silva e Leal (2005) que desenvolveram um índice de práticas de governança denominado CGI com 24 questões e o aplicaram a um painel de 131 empresas no período de 1998-2008. Os principais resultados que encontraram foi uma relação positiva significativa entre governança e o valor no Brasil.

Com o desenvolvimento do mercado brasileiro, a governança corporativa também tem se desenvolvido. Os estudos referentes aos seus benefícios e contribuição também estão se expandindo, seja na sua relação com o desempenho das empresas ou a proteção legal dos investidores. Segundo Almeida (2010), a governança tem uma ligação direta com a qualidade de informação e o gerenciamento de resultados. O tópico a seguir irá explicar melhor a qualidade da informação e o gerenciamento de resultados.

2.2 Qualidade da Informação Contábil e Gerenciamento de Resultados

Como já dito anteriormente, a qualidade da informação contábil pode ter como *proxy* o gerenciamento de resultado. Lo (2008) afirma que quanto maior o gerenciamento de resultados, menor a qualidade da informação, mas ressalta que pouco ou nenhum gerenciamento não significa necessariamente que exista uma boa qualidade na informação contábil, visto que há outros fatores que podem influenciá-la.



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

O gerenciamento de resultado é bastante discutido na literatura. Um dos primeiros trabalhos é o de Schipper (1989, p. 92), que define gerenciamento de resultados com “uma intervenção proposital no processo de divulgação externa da informação financeira, com o intuito de obter algum ganho particular”ⁱ.

Por sua vez, Healy e Wahlen (1999, p. 6) definem que:

“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economics performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”ⁱⁱ

Em outras palavras, ambos os autores acima sustentam que há a manipulação dos administradores da companhia na divulgação das informações de forma que tal intervenção atenda seus propósitos pessoais e que pode afetar os acionistas de alguma forma, sobretudo os minoritários. Destaca-se que tais manipulações não acontecem apenas nos relatórios contábeis, mas em qualquer informação da empresa ao mercado (Schipper, 1989). Cabe ressaltar que o presente trabalho parte da definição *Earnings Management*.

Um dos motivos para gerenciar os resultados é o de melhorar a imagem da entidade e deixá-la estável ao longo dos anos (Niyama, Rodrigues e Rodrigues, 2015). A partir de análise da literatura nacional e internacional, Martinez (2001, p. 38) elenca três tipos de motivações discutidos na literatura: (i) as contratuais, como os *covenants*; (ii) as vinculadas ao mercado de capitais, cujo objetivo é o de “modificar a percepção do risco quanto aos investimentos na empresa”; e (iii) as regulamentares e custos políticos. Mas diversos são os motivos explorados na literatura.

Neste trabalho considerou-se a manipulação dos resultados através dos *accruals* discricionários. Martinez (2001, p. 16) expõe que “a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa é conhecido como *accruals*”. Na mesma linha, Almeida (2010) define *accruals* como as diferenças entre o regime de competência para o regime de caixa da companhia. Exemplos clássicos de contas que influenciam o resultado contábil, mas não o caixa, e que dependem de escolhas dos diretores e contadores são as contas de depreciação, amortização e provisões, e também antecipar ou postergar uma receita ou uma despesa. Nesse sentido, é necessário ressaltar que a discricionariedade das normas contábeis influencia ou facilita a manipulação dos resultados contábeis através dos *accruals*.

Vários estudos foram feitos no Brasil e no mundo tentando descobrir causas do gerenciamento e/ou tentando relacionar a vários fatores. Martinez (2013) afirma que a grande maioria dos trabalhos brasileiros têm usado metodologias positivas, aplicando modelos estatísticos. Resende e Nakao (2012), por exemplo, relacionaram gerenciamento a fatores tributários. Silva (2008) fez um estudo relatando se as companhias mudam suas escolhas contábeis para alterar resultados e cumprir os *covenants*. Outros estudos investigam se a adoção do padrão IFRS influencia na qualidade da informação e no gerenciamento de resultados (Soderstrum & Sun, 2007; Sellami & Fakhfakh; 2013; Joia & Nakao, 2014; Silva, 2015).

2.3 Governança Corporativa e Gerenciamento De Resultados

O tema governança corporativa e gerenciamento de resultados, tem sido estudado tanto no Brasil como no mundo, com mais pesquisas internacionais. A seguir um quadro sobre alguns estudos que foram utilizados índices amplos de governança como fator para o nível de gerenciamento de resultados contábeis.

Quadro 1 – Estudos sobre governança corporativa e gerenciamento de resultados ao redor do mundo.

Autores	Ano	País de origem	Tipo de Análise	Relação encontrada
Larcker <i>et al.</i>	2007	Estados Unidos	Multivariada	Negativa e significativa



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

Shen e Chih	2007	China	Multivariada	Negativa e significativa
Chen, Elder e Hsieh	2007	Taiwan e EUA	Multivariada	Negativa e Significativa
Bowen, Rajgopal e Venkatachalam	2008	Estados Unidos	Multivariada	Negativa e significativa
Jiang, Lee e Anandarajan	2008	Estados Unidos	Multivariada	Negativa e significativa
Shah, Butt e Hasan	2008	Paquistão	Univariada	Positiva e Significativa
Bekiris e Doukakis	2011	Grécia e Suíça	Multivariada	Negativa e Significativa

Fonte: Barros, Soares e Lima (2013).

Há evidências, em pesquisas ao redor do mundo, que a qualidade de governança corporativa é um fator explicativo para a propensão das empresas em gerenciar seus resultados. No Brasil, Ramos e Martinez (2006) estudaram a relação entre Gerenciamento de Resultados e Conselho de Administração, conselho fiscal e auditoria, onde verificou-se que empresas sem classificação de Governança Corporativa convivem com maior variabilidade de *accruals* discricionários.

Em outro estudo, Barros e outros (2013) verificam a relação de gerenciamento de resultados e governança corporativa em empresas listadas na bolsa de valores nos anos de 2008 a 2010, onde observou-se que a intensidade de gerenciamento de resultados é menor em empresas que apresentam presença melhores atributos de Governança.

Bowen (2005) comprova que a fraca Governança Corporativa traz benefícios para o gerenciamento de resultado, devido à constatação que os acionistas possuem informações e com isso conseguem fazer inferência sobre futuros resultados em relação ao fluxo de caixa e retorno do investimento futuro. Diversos outros estudos analisam algumas práticas de Governança Corporativa como ferramenta de controle e potencial limitador do gerenciamento do resultado. Então, a partir da literatura consultada, pode-se dizer que qualidade da informação contábil possui relação com a governança corporativa e pesquisas sobre o tema são pertinentes.

Há estudos que investigam a relação entre a listagem da empresa em segmentos diferenciados de governança e gerenciamento de resultados. Erfurth e Bezerra (2013) pesquisaram se as empresas presentes nos níveis diferenciados de governança apresentariam menor gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários nos anos de 2003 a 2007. Entretanto, os autores utilizam o modelo de Kang e Silvaramkrishnan (1999) para detecção de *accruals* discricionários e a amostra é composta apenas por companhias listadas nos segmentos diferenciados, comparando-as entre si, ou seja, não compara com as companhias listadas no segmento tradicional.

Martinez (2011) investigou se as companhias listadas nos segmentos diferenciados auditadas por uma *Big Four* é indicativo de menor gerenciamento de resultados operacionais e por *accruals*. O autor encontrou uma menor propensão destas empresas em gerenciam seus resultados por *accruals*. Esta pesquisa diferencia-se do trabalho de Martinez (2011), visto que o mesmo utilizou o modelo de Kang e Silvaramkrishnan (1999) para detecção dos *accruals* e analisou apenas as empresas listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, não analisando as empresas listadas no nível Tradicional, o que propósito desta pesquisa.

3. Metodologia

3.1 Objetivo, Hipóteses da Pesquisa e Amostra

Este estudo tem como objetivo investigar se o nível de governança corporativa das empresas listadas na bolsa tem alguma relação sobre o gerenciamento de resultados destas no ano de 2014. A

fim de alcançar este objetivo, a hipótese a ser testada é a de que existe uma relação inversa significativa entre a adoção das práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados. Entre outras palavras, se as empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa possuem melhor qualidade da informação e consequentemente gerenciam menos seus resultados. A seguir hipótese a ser testada:

Hipótese 1: A presença das companhias abertas brasileiras não financeiras listadas nos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA está negativamente relacionada com as manipulações por *accruals* discricionários.

A amostra da pesquisa é composta pelas empresas de capital aberto, ativas, não financeiras, presentes na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), com ações negociadas durante o ano de 2014. As empresas que não apresentaram dados suficientes no período analisado ou que possuíam valores extremos (*outliers*) foram desconsideradas da amostra, gerando um total de 173 observações após tais exclusões. Foi utilizado o banco de dados da ferramenta Comdinheiro para a coleta das informações necessárias a esta pesquisa.

3.2 Métricas Utilizadas para Detecção de Gerenciamento de Resultados

Para estimar gerenciamento de resultados, será usado como proxy os resíduos do modelo Jones modificado com desempenho, que utiliza os *accruals* totais (discricionários e não discricionários) como variável independente. O modelo de Jones modificado (DECHOW, SLOAN & SWEENEY, 1995) é um modelo muito utilizado quando o objetivo é capturar os *accruals* discricionários. Para utilizar tal modelo, primeiramente é necessário estimar os *accruals* totais (AT) que podem ser estimados da seguinte forma:

$$AT_{it} = \frac{(\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it})}{A_{it-1}} \quad (\text{Equação 1})$$

TA_{it} : *accruals* totais da empresa i no ano de 2014 t ; ΔAC_{it} : variação do ativo circulante da empresa i no final do ano de 2013 para o final do ano de 2014; $\Delta Disp_{it}$: variação das disponibilidades da empresa i no final do período $t-1$ para o final do período t ; ΔPC_{it} : variação do passivo circulante da empresa i no final do período $t-1$ para o final do período t ; ΔDiv_{it} : variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa i no final do período $t-1$ para o final do período t ; A_{it-1} : ativos totais da empresa i no período $t-1$.

Após a sua estimação, os *accruals* totais foram utilizados como variável dependente no modelo de Jones. A fim de elevar o poder de especificação do modelo Jones modificado, Khotari, Leone e Wasley (2005) sugeriram mudanças no modelo modificado tradicional, que é o seguinte:

$$TA_{it} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta RL_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_3(AP_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

TA_{it} : *accruals* totais da empresa i no período testados pela equação 1, ponderados pelos ativos totais da empresa i no final do período $t-1$; A_{it-1} : ativos totais da empresa i no final do período $t-1$; ΔRL_{it} : variação da receita líquida da empresa i do período $t-1$ para o período t , ponderada pelos ativos totais da empresa i no final do período $t-1$; ΔCR_{it} : variação das contas a receber da empresa i do período $t-1$ para o período t , ponderada pelos ativos totais da empresa i no final do período $t-1$; AP_{it} : saldo da conta do ativo permanente da empresa i no final do período t , ponderada pelos ativos totais da empresa i no final do período $t-1$. ε_{it} : resíduo da regressão (*proxy* para os *accruals* discricionários) da empresa i no final do período t . $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: coeficientes estimados pela regressão.

A mudança proposta por Khotari e outros (2005) foi a inclusão do ROA (retorno sobre os ativos) como variável independente e a inclusão do intercepto no modelo econométrico. Com isso, a ideia é que o modelo Jones com desempenho tende a ser melhor para diversas características distintas da companhia de determinada amostra. A seguir o modelo Jones modificado com desempenho:

$$TA_{it} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta RL_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_3(AP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 3})$$

ROA_{it} : resultado (lucro ou prejuízo) da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais da empresa i no final do período $t-1$; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: coeficientes estimados pela regressão.



Como já explicado anteriormente, serão usados os resíduos do modelo de Jones modificado como variável dependente.

3.3 Modelo de Estimação da Pesquisa

A fim de descobrir a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados e testar a hipótese do estudo, foi criada uma regressão com uma mistura de regressores quantitativos e qualitativos (*dummies*), que de acordo com Gujarati e Porter (2011) é um modelo ANCOVA. No modelo, o GR (Gerenciamento de Resultados) representa *accruals* discricionários originados do modelo de Jones Modificado com Desempenho. A seguir o modelo que foi criado para estimação:

$$GR = \beta_1 \text{FreeFloat}_{it} + \beta_2 \text{QMC}_{it} + \beta_3 \text{DAC}_{it} + \beta_4 \text{DSL}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{ALAV}_{it} + \beta_8 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (Equação 4)}$$

GR = resíduo do modelo de detecção de gerenciamento por *accruals* discricionários;

FreeFloat_{it} = ações da empresa *i* no ano *t* destinada à livre negociação no mercado;

QMC_{it} = quantidade de membros do conselho administrativo

DAC_{it} = variável *dummy* que indica a presença de acúmulo de cargo entre o CEO e o diretor conselho administrativo. Possui o valor 1 quando ambos os cargos são ocupados pela mesma pessoa, e valor 0 caso contrário.

DSL_{it} = variável *dummy* que indica a presença da empresa em algum segmento de listagem da Bolsa de Valores de São Paulo (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1). Possui o valor 1 caso a empresa esteja listada nos segmentos de listagem de governança corporativa, e valor 0 caso contrário.

TAM_{it} = tamanho da empresa *i* no período *t*, calculado como sendo o logaritmo natural do total de ativos da empresa *i* no período *t*.

MTB_{it} = índice market-to-book da empresa *i* no período *t*, calculado como sendo o valor de mercado da empresa *i* em 31 de dezembro do ano *t*, dividido pelo seu valor patrimonial no final do ano *t*.

ALAV_{it} = alavancagem da empresa *i* no período *t*, calculada como sendo o passivo total da empresa *i* no período *t*, dividido pelo patrimônio líquido da empresa *i* no período *t*.

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa *i* no período *t*.

As variáveis de interesse da pesquisa são o FreeFloat, QMC (Quantidade de Membros no Conselho), Acúmulo de Cargos e Segmento de Listagem. Estas variáveis estão ligadas às características que as companhias devem satisfazer para fazer parte de algum dos seguimentos da Bovespa. Espera-se então que tais variáveis tenham relação entre a governança corporativa com o gerenciamento de resultados das companhias.

Em outras palavras, espera-se medir que quanto maior FreeFloat, maior quantidade de membros no conselho administrativo e a não acumulação de cargos nas empresas listadas nos segmentos seriam fatores que influenciariam as empresas a praticarem menor gerenciamento de resultados por *accruals*. Então, conforme hipótese de pesquisa, espera-se sinal positivo para FreeFloat e QMC e sinal negativo para DAC.

As variáveis de controle são: TAM (tamanho da empresa), ALAV (alavancagem), MTB (Market-to-book) e ROA (*Return on assets*). É importante ressaltar que são variáveis que tem como objetivo aumentar o poder de estimação da regressão. A inclusão das variáveis de controle é devido a estudos que mostram que tais variáveis podem influenciar ou ter alguma relação nas práticas de gerenciamento de resultados.

Kothari, Leone e Wasley (2005) indicam a relação entre gerenciamento e ROA e ALAV. Pode-se levar em consideração que empresas com melhor desempenho são mais atrativas aos olhos de investidores, então conclui-se que as companhias tenderiam a manipular seus resultados de forma a obter ROA melhor, atraindo então mais investidores. Porém, ao considerar que empresas com ROA alto atraíam mais a atenção dos analistas e investidores e que a detecção de gerenciamento por *accruals* é mais fácil de ser detectada, considera-se que as cias gerenciem menos seus resultados por



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

accruals e procurem outras formas de gerenciamento, como o operacional. Então, espera-se relação negativa entre ROA e gerenciamento por *accruals*. Sobre a variável ALAV, quando apresentam valores mais altos pode representar situação financeira ruim para a companhia, visto que o endividamento seria alto. Espera-se então relação positiva entre ALAV e gerenciamento por *accruals*.

Os trabalhos de Watts e Zimmerman (1986;1990) são exemplos de trabalhos que indicam a relação com a variável TAM. Pode-se dizer que a lógica por traz disso é que empresas maiores tendem a ter um sistema de governança mais bem estruturado visto que chamam mais a atenção de analistas e há pressão dos diversos stakeholders. Espera-se relação negativa entre TAM e gerenciamento por *accruals*.

O índice MKB indica a relação entre o valor de mercado e o valor contábil da companhia e é usado pelos agentes para ter perspectivas sobre o futuro da companhia. Então, a inclusão do MTB no modelo se deve ao fato de que as companhias possivelmente gerenciem seus resultados de forma a manter esse índice alto ou baixo dependendo de seus objetivos, a fim de mudar a percepção do mercado sobre a companhia. Trabalhos de Almeida (2011), Cupertino (2013) e Silva (2015) indicam uma relação entre o índice MTB e o gerenciamento de resultados. Espera-se relação negativa entre MTB e gerenciamento por *accruals*.

4. Resultados e Discussões

O modelo analisado foi significativo como um todo. A tabela 1 apresenta os resultados de cada variável:

Tabela 1 – Modelo de Estimação para relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados

Modelo de Estimação				
Variáveis	Coefficiente	Erro-padrão robusto	Estatística t	p-valor
FreeFloat	-0,0001	0,0002	-0,80	0,425
QMC	-0,0007	0,0008	-0,95	0,344
D _{ac}	0,0125	0,0134	0,94	0,350
D _{sl}	0,0051	0,0077	0,66	0,507
TAM	-0,0041	0,0023	-1,78	0,078**
MTB	0,0009	0,0020	0,43	0,669
ALAV	0,0005	0,0011	0,43	0,665
ROA	-0,0011	0,0006	-1,70	0,091**
Number obs = 153			R-Squared = 0,1146	
F (8,144) = 2,48			Root MSE = 0,3541	
Prob> F = 0,0151*				

Notas: * Significante a 0,05 ** Significante a 0,10.

Fonte: Stata (2016).

Como pode ser observado na tabela acima, o modelo no geral é significativo a 5%, o que significa que o modelo é válido para análise. Em relação às variáveis de interesse, que são FreeFloat, quantidade de membros de conselho, dummy de acúmulo de cargos e dummy de segmento de listagem, nenhuma delas se mostrou significativa. Já em relação às variáveis de controle, que são tamanho da empresa, Market-to-book, alavancagem e ROA, tanto tamanho da empresa como o ROA são significativos a 10%. O tamanho da empresa tem uma relação inversa com o gerenciamento de resultados, assim como ROA.

Com o resultado desta análise, é possível concluir que a governança corporativa não interfere diretamente sobre gerenciamento de resultados por *accruals* das empresas da amostra. Em outras palavras, no escopo da amostra deste estudo, se a companhia está listada nos segmentos diferenciados



de governança corporativa não quer dizer que ela não gerencia seus resultados através dos *accruals* discricionários.

Ao se analisar a significância do tamanho da empresa em relação ao gerenciamento de resultados, ela apresenta uma relação inversa, ou seja, quanto menor o tamanho da empresa, mais ela gerenciará resultados. Ou seja, se uma empresa é maior, ela precisa ter um maior cuidado em relação ao seu gerenciamento, já que ela tende a atrair maior atenção dos agentes do mercado. E se ela tem tamanho menor essa atenção do mercado a seus resultados tende a diminuir, o que pode facilitar ou aumentar o gerenciamento.

Referente ao ROA, que é o retorno dos ativos da empresa, ele também apresenta uma relação inversa com o gerenciamento de resultados. Em outras palavras se a empresa consegue fazer com que seus ativos tenham retorno maior, ela tende a gerenciar menos os resultados, já que ela consequentemente terá resultados melhores sem a necessidade de gerenciamento, caso contrário acontece caso ela não consiga alcançar um bom retorno de seus ativos.

5. Considerações Finais

O presente artigo teve como objetivo verificar a existência de relação entre as práticas de Governança Corporativa e o Gerenciamento de Resultados das companhias listadas na BM&FBovespa, no ano de 2014. A governança corporativa foi medida pelo segmento de listagem da bolsa e o gerenciamento de resultados foi medido por meio dos *accruals* discricionários estimado pelo modelo modificado de Jones (1991), com o ajuste de desempenho da firma sugerido por Kothari, Leone e Wasley (2005).

A premissa adotada para o estudo é de que as práticas de governança corporativa teriam alguma relação com o grau de gerenciamento de resultados feitos pelas empresas. Ou seja, se as empresas que participam dos segmentos diferenciados de listagem tendem a gerenciar menos os resultados do que aquelas que são estão inseridas.

Entretanto, os resultados obtidos através do modelo de estimação não corroboram com a premissa de que a governança corporativa irá influenciar no gerenciamento de resultados. Isso é, não quer dizer que as companhias listadas nos segmentos de governança gerenciam menos seus resultados. Os resultados indicam que apenas duas das variáveis de controle, o tamanho da empresa e o ROA, possuem uma relação estatisticamente inversa ao gerenciamento de resultado, ou seja, quanto menor o tamanho da empresa e o ROA, maior tende a ser a prática de manipulações por *accruals*.

Todavia, o foco dessa pesquisa foi o ano de 2014, o que limita os resultados apenas a este ano. Ou seja, não se pode dizer o mesmo para os anos anteriores. Devido a isso, pesquisas futuras poderiam fazer esta mesma análise, porém em um maior período de análise temporal. Sugere-se também para futuros trabalhos incluir outras variáveis de interesse relativas aos requisitos de listagem, como a característica das ações emitidas (ON e/ou PN), ou outras proxies relacionadas a boas práticas de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2010.
- ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. **ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2013.



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

- EDWARDS, M.; SOARES, R. O.; DE LIMA, G. S.. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 19, 2013.
- BOWEN, R. M.; RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. **Contemporary Accounting Research**, v. 25, n. 2, p. 351-405, 2008.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 237-333, 2001.
- DA SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Brazilian Review of Finance**, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.
- CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado brasileiro de capitais**. 2013. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, 2013.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995.
- DURNEV, A.; KIM, E. To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. **The Journal of Finance**, v. 60, n. 3, p. 1461-1493, 2005.
- ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **Base**, v. 10, n. 1, 2013.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, C. D. **Econometria Básica**. Tradução D. Durante; M. Rosemberg; M. L. G. L. Rosa. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.
- IBGC – Instituto Brasileiro De Governança Corporativa. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo, SP, 2015.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 8, n. 1, 2014.
- KANG, S. H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of accounting Research**, p. 353-367, 1995.
- KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.
- KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of accounting and economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.
- LO, K. Earnings management and earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2, p. 350-357, 2008.
- LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

- LORENZI, A.G.A. **Relação entre valores organizacionais, desempenho econômico-financeiro e governança corporativa em organizações de capital aberto com sede no Paraná.** Tese (Doutorado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, PR, 2011.
- MARTINEZ, A. L. **"Gerenciamento" dos resultados contábeis:** estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2001.
- MARTINEZ, A. L. Do corporate governance special listing segments and auditing curb real and accrual-based earnings management? Evidence from Brazil. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 4, p. 98, 2011.
- MARTINEZ, A. L. Earnings management in Brazil: a survey of the literature. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1, 2013.
- MARTINEZ, A. L.; RAMOS, G. M. Governança corporativa e earnings management. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 143-164, 2006.
- NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, A. M. G.; RODRIGUES, J. M. Algumas Reflexões Sobre a Contabilidade Criativa e as Normas Internacionais de Contabilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 1, p. 69, 2015.
- O'SULLIVAN, M. **Contests for corporate control: Corporate governance and economic performance in the United States and Germany.** Oxford University Press, 2001.
- REZENDE, G. Pinto; NAKAO, S. H.. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 6-21, 2012.
- SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.
- SELLAMI, M.; FAKHFAKH, H. Effect of the mandatory adoption of IFRS on real and accruals-based earnings management: Empirical evidence from France. **International Journal of Accounting and Economics Studies**, v. 2, n. 1, p. 22-33, 2013.
- SILVA, A. H. C. **Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais.** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2008.
- SILVA, V. C. S. et al. **A adoção das IFRS impacta no gerenciamento de resultados? Evidências do mercado de capitais brasileiro.** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES, 2015.
- SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática.** Elsevier Brasil, 2015.
- SODERSTROM, N. S.; SUN, K. J. IFRS adoption and accounting quality: a review. **European Accounting Review**, v. 16, n. 4, p. 675-702, 2007.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory.** Prentice-Hall Inc., 1986.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. **The Accounting Review**. v. 65, n 1, 1990.



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

ⁱ Texto original: “a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain”. (Schipper, 1989, p,92)

ⁱⁱ Tradução livre dos autores: “Gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam julgamento em relatórios financeiros e em estruturação de operações para alterar os relatórios financeiros para enganar alguns stakeholders sobre o desempenho econômico da companhia ou para influenciar resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados”.