

**A Relação entre Gerenciamento de Resultados e Governança Corporativa nas Empresas que Compõem o Ibovespa.**

Camila Aparecida Assis Vital - Graduada em Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF  
e-mail: [camila.assisvital@yahoo.com.br](mailto:camila.assisvital@yahoo.com.br)

Luciana Holtz – Mestra em Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF  
e-mail: [luciana.holtz@ufjf.edu.br](mailto:luciana.holtz@ufjf.edu.br)

**Resumo:** O presente estudo investiga se existe relação entre as boas práticas de governança corporativa e gerenciamento de resultados nas empresas listadas no Ibovespa, para o período de 2010 a 2014. Parte-se do pressuposto que as boas práticas de governança estejam relacionadas negativamente com o gerenciamento de resultados. Como *proxy* para gerenciamento de resultados foram utilizadas as métricas propostas por Barth, Landsman e Lang (2008), Modelo de Jones Modificado (1995) e Leuz *et al* (2003) e como *proxy* de governança corporativa foi elaborado um índice amplo conforme proposto por Silveira (2004). A análise de dados foi conduzida pelo teste de variância (teste F) e pelo uso de modelo de regressão múltipla. Os resultados indicaram para a métrica de gerenciamento de resultados GR<sub>1</sub> e para o modelo GR<sub>4</sub>, a não rejeição da hipótese, não sendo possível inferir que as boas práticas de governança exerçam efeito de mitigação na prática de gerenciamento de resultados. Já para a métrica GR<sub>2</sub> os resultados indicam diferença estatística entre os dois grupos de amostra, indicando uma utilização menor de práticas de alisamento de resultados para as empresas com menores níveis de governança. Este resultado pode ter origem na pequena diferença entre o menor e o maior IGOV. Para o modelo GR<sub>3</sub>, há indicativos de que a adoção às boas práticas de governança corporativa inibe a prática de gerenciamento de resultados. Os resultados obtidos para este modelo corroboram com o estudo de Barros *et al* (2013) e outros estudos internacionais. A partir desse estudo é possível inferir que para as empresas da amostra a magnitude dos *accruals* discricionários de empresas com grau mais elevado de governança corporativa é menor comparado com as empresas de menor grau de governança corporativa.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Qualidade da Informação Contábil. Gerenciamento de Resultados.

## 1 Introdução

Escândalos financeiros envolvendo empresas estrangeiras despertaram a necessidade de mecanismos capazes de assegurar bases consistentes para a recepção de novos investidores. A assimetria de informações e o problema de agência são, segundo Martins (2012), justificativas para a adoção de boas práticas de governança corporativa, considerando que os acionistas não possuem o mesmo nível de informação dos gestores.

No contexto da assimetria de informação, há o risco de que os resultados reportados pela gestão não reflitam o mesmo divulgado pela companhia, isso porque os gestores podem manipular as informações, estando dentro da legalidade, ao utilizar certos níveis de discricionariedade nas escolhas, de modo a apresentar resultados oportunos aos seus interesses (MURCIA, 2010).

O gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores utilizam de julgamentos capazes de alterar o desempenho econômico da empresa, demonstrando um desempenho diferente da situação real (HEALY; WAHLEN 1999). Para Shleifer e Vishny (1997) a governança corporativa é o conjunto de mecanismos que tem a finalidade de monitorar a

gestão e o desempenho das organizações, de forma que os interesses dos administradores sejam os mesmos dos proprietários, sem qualquer atividade oportunista.

Considerando os pilares e preceitos da governança corporativa e seu papel dentro das organizações, propõe-se neste estudo responder a seguinte pergunta: existe relação entre as boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados? Em consonância com a pergunta, o objetivo geral dessa pesquisa é investigar se existe relação entre as boas práticas de governança e o gerenciamento de resultados.

O estudo parte da premissa que existe um relacionamento significativo, do ponto de vista estatístico, entre as boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados, de modo que as empresas com maiores níveis de governança apresentem menores níveis de gerenciamento de resultados. O artigo está estruturado da seguinte forma: a primeira seção delimita os objetivos e introduz os assuntos a serem abordados. A segunda seção apresenta a fundamentação teórica da pesquisa. A seção 3 apresenta a metodologia do estudo, incluindo a descrição das variáveis, os procedimentos empíricos e a delimitação da amostra. Na quarta seção são apresentados e discutidos os resultados e na última apresenta-se as considerações finais.

## **2 Referencial Teórico**

### **2.1 Governança Corporativa**

A necessidade de alocação de capital em novos projetos ou a ampliação dos projetos já instalados dá espaço a potenciais problemas de agência, isso porque a essência do problema de agência está na separação entre propriedade e controle, assim conceitua Shleifer e Vishny (1997)

O conflito ou problema de agência decorre do relacionamento entre gestores e acionistas (agente e principal). Esta relação de agência ocorre quando um indivíduo denominado principal delega poderes para outro neste caso o agente, para tomar decisões em benefício do principal, porém podem ocorrer situações em que o interesse dos gestores e acionistas (agente e principal) é conflitante, dando margem para a um comportamento oportunístico por parte do agente (JENSEN; MECKLING 1976).

Murcia (2009) coloca que no relacionamento entre o principal e o agente, os contratos estabelecidos entre o principal e o agente são incompletos, pois não é possível especificarem todas as ações a serem tomadas. O autor coloca ainda que o problema de agência apresenta-se mediante escolhas que não maximizem o valor para os acionistas, pois aqueles que controlam a empresa podem utilizar de seu poder para expropriar os provedores de capital. Logo, são necessários mecanismos que dificultem a adoção de medidas que beneficiem exclusivamente os gestores com vista a controlar os comportamentos oportunísticos.

Silveira (2010) define a governança corporativa como um conjunto de mecanismos que permita que as decisões tomadas estejam alinhadas a maximização de valor do negócio. Na visão de La Porta *et al* (2000) a governança corporativa envolve um conjunto de mecanismos que visam proteger os usuários externos contra expropriação de usuários internos. O autor relaciona o termo expropriação com o problema de agência, isto é, atividade oportunística por parte dos gestores, que decorre da assimetria de informações e de interesses divergentes por parte dos agentes.

Um bom sistema de governança, segundo Lopes (2012), alinha os incentivos dos administradores com os interesses dos acionistas. A redução de perdas decorrentes do conflito de interesse entre o principal e o agente depende, de acordo com Silveira (2004), da presença de mecanismos de governança corporativa.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG, 2014), de referência para o desenvolvimento das melhores práticas de Governança Corporativa no Brasil, coloca como princípios básicos de governança corporativa a transparência, a prestação de contas, a

equidade (*accountability*) e a responsabilidade corporativa de forma a proporcionar ao acionista maior segurança quanto aos seus investimentos.

## **2.2 Gerenciamento de Resultados**

### **2.2.1 Qualidade da informação contábil**

Lopes (2012) afirma que a contabilidade é utilizada com diversas finalidades e uma delas é a análise de performance dos gestores e o controle. Para o autor os acionistas estão em desvantagem informacional em relação aos altos executivos da empresa, que por sua vez, possuem nível informacional diferenciado dos seus subordinados, ou seja, a assimetria informacional é um fato e ocorre com todos os envolvidos na organização.

As informações contábeis são demandadas devido à assimetria informacional e ao problema de agência, conforme afirma Paulo (2007). Para o autor a informação contábil busca apresentar de forma fidedigna e imparcial o verdadeiro desempenho da empresa.

A utilização da informação contábil pelos usuários faz do resultado um dos produtos da contabilidade mais utilizados para a formação de uma opinião sobre o desempenho da companhia. Contudo, parte da mensuração do resultado depende de componentes de natureza discricionária e que, portanto, necessitam do julgamento de gestores. Assim, existe o risco de que os resultados reportados pelos investidores não evidenciem o real desempenho da empresa (BARROS, 2012).

O papel da contabilidade é defendido por Bushman e Smith (2001) como essencial no processo de governança. Os autores reconhecem a importância da utilização de informações contábeis preparadas para usuários externos dentro de mecanismos de controle corporativo. Nessa mesma visão, Lopes (2012) defende que a contabilidade surge para contribuir com os mecanismos de governança reduzindo o impacto do conflito de agência.

### **2.2.2 Gerenciamento de Resultados**

A prática de gerenciamento de resultados vem sendo discutida por diversos autores no Brasil sob variadas perspectivas (MARTINEZ, 2001; CARDOSO et al, 2006; CARDOSO; MARTINEZ 2008; BAPTISTA, 2008; MURCIA; WUERGES, 2011; BARROS, 2012, ERFURTH; BEZERRA, 2013) e também por órgãos reguladores de mercado de capitais.

O gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores utilizam de julgamentos em relatórios financeiros para alterar informações contábeis de forma a enganar alguns *stakeholders* (usuários) sobre o desempenho econômico da empresa, demonstrando um desempenho diferente da situação real, ou com finalidade de influenciar os resultados contratuais que dependam dos números informados pela contabilidade (HEALY; WAHLEN, 1999).

Para Martinez (2001, p.12), o gerenciamento dos resultados “[...] caracteriza-se como alteração proposital dos resultados contábeis, visando alcançar, atender motivação particular. A gestão “maneja” artificialmente os resultados com propósitos bem definidos, que não são o de expressar a realidade latente do negócio”.

O gerenciamento de resultados não deve ser confundido com fraude contábil, pois opera dentro dos limites que prescrevem a legislação, nos pontos em que as normas facultam certa discricionariedade. Já a fraude pode ser entendida como ato intencional de omissão ou manipulação das informações contábeis com o intuito de distorcer resultados. (MARTINEZ, 2001).

Segundo Murcia e Wuerges (2011) o gerenciamento de resultados é uma prática inerente da contabilidade, visto que as escolhas contábeis advêm das normas, e no seu processo de reconhecimento, mensuração e divulgação proporcionam julgamentos. A prática da contabilidade sempre envolveu o uso de julgamento, porém com a convergência das normas internacionais, onde há a primazia da essência sobre a forma, a possibilidade de uso

juízo fica ainda mais evidente (SANTOS *et al*, 2011). Os autores destacam que o fato de usar mais juízo não caracteriza a prática do gerenciamento, o que o faz assumir este papel é o seu uso com o objetivo de obter alguma vantagem no âmbito financeiro e econômico.

Erfurth e Bezerra (2013) discorrem que as principais causas para o gerenciamento de resultados, estão associadas ao impacto que podem ter os informes divulgados, sobre as decisões dos investidores na bolsa de valores. Dessa forma, o objetivo do gerenciamento de resultados está atrelado à motivação dos gestores e/ou diretores em influenciar as percepções dos *stakeholders* quanto às condições da empresa. A utilização de mecanismos de governança deve servir como incentivo para inibir o uso da discricionariedade de forma oportunista por parte dos gestores.

Diversos são os incentivos econômicos ou regulatórios para a manipulação proposital dos números contábeis, conforme destaca Martinez (2001): motivações vinculadas ao mercado de capitais; motivações contratuais e motivações regulamentares e custos políticos, com a finalidade de atender objetivos específicos.

Baptista (2008) coloca que as principais fontes para gerenciamento de resultados abrangem o uso dos *accruals*. Os *accruals* segundo Martinez (2001, p. 16) “[...] seriam todas aquelas contas de resultados que entraram no computo do lucro, mas não implicam necessariamente movimentação de disponibilidades”.

Conforme destaca Martinez (2001) não existe nada de errado no registro dos *accruals*, isto porque seu objetivo é mensurar o lucro no sentido econômico, ou seja, aquilo que representa acréscimo na riqueza patrimonial, independente da movimentação financeira. O problema ocorre quando o gestor usa a discricionariedade a fim de aumentar ou diminuir esses *accruals* para influenciar no lucro.

Os *accruals* contêm componentes não discricionários que corresponde à parcela não gerenciada, ou seja, aquelas situações que os gestores não tem a liberdade de escolher no processo de reconhecimento e mensuração. E os componentes discricionários que é a parte gerenciada com o objetivo de alterar o resultado contábil, nas quais o gestor possui liberdade nas práticas contábeis no seu critério de reconhecimento e mensuração. (MARTINEZ, 2001).

### **2.3 Estudos Anteriores sobre o Tema.**

Em relação aos estudos anteriores que buscaram examinar a associação entre o gerenciamento de resultados e as boas práticas de governança corporativa, pode-se destacar o de Shen e Chin (2007) que buscou verificar como a governança corporativa afeta o gerenciamento de resultados por meio de um ranking de governança em nove países asiáticos emergentes, com uma amostra de 204 empresas. E, concluiu que companhias com estruturas de governança mais frágeis são mais propensas a conviver com gerenciamento de resultados.

Buscando estudar a associação entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados, Bekiris e Doukakis (2011) analisaram uma amostra de 427 empresas listadas na bolsa de valores de Atenas, Milão e Madrid no período de 2008. Os resultados encontrados sugeriram que as empresas que aplicam padrões elevados de governança corporativa são menos propensas a gerenciar os seus resultados.

Com o mesmo objetivo dos anteriores Tangjitprom (2013) estudou as empresas norte-americanas negociadas na (NYSE) ou (NASDAQ) no período de 2002-2010, com uma amostra final de 5.153 observações. Os resultados do trabalho forneceram evidências de que o gerenciamento de resultados é menor para as empresas de boa governança e, que empresas com menor governança são mais vulneráveis a oportunismo por parte dos gestores.

Cardoso *et al* (2006) estudaram a relação entre acumulações discricionárias (ADs), liquidez e governança corporativa no Brasil. O objetivo da pesquisa foi investigar se a intensidade de acumulações discricionárias é diferente para empresas cujo nível de

governança corporativa é certificado pela BM&FBovespa comparativamente àquelas que não o são. O período do estudo foi de 1997 a 2004, em uma amostra com 1.791 observações. Os resultados encontrados indicaram que não há diferença estatisticamente significativa da intensidade de *accruals* discricionários entre empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa e aquelas que não são.

Nessa mesma linha, Ramos e Martinez (2006) estudaram se as boas práticas de governança corporativa minimizam a propensão para manipular os resultados contábeis, comparando as empresas que aderiram ou não aos níveis de governança corporativa no período de 2003 e 2004, num total de 273 empresas. Os resultados do estudo indicaram que as empresas sem classificação de governança corporativa convivem com *accruals* discricionários em termos absolutos mais altos que os demais níveis, porém não foi possível concluir que menores níveis de *accruals* discricionários estão associados a níveis elevados de governança corporativa, isto porque nenhuma variável de governança corporativa foi estatisticamente significativa para explicar a variabilidade dos *accruals*.

Torres *et al* (2009) estudaram o gerenciamento de resultados e seu estudo teve como objetivo verificar a associação entre o alisamento de resultados e a estrutura de propriedade e controle, o nível de governança corporativa, e a origem do capital. A amostra utilizada foram as empresas não financeiras com ações negociadas na antiga Bolsa de Valores de São Paulo no final de 2007, para o período de dez anos (1998 a 2007). Os resultados encontrados indicaram que quanto mais concentrada for a estrutura de propriedade e controle maior a tendência a ocorrer alisamento de resultados. Adicionalmente verificou-se que o efeito da concentração da estrutura de propriedade e controle sobre o alisamento de resultados é minimizado quando a empresa possui uma melhor governança.

Os autores Lyra e Moreira (2011) analisaram os indícios do alisamento de resultados nas empresas listadas nos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa, tendo como amostra 90 companhias, no período entre 2007 e 2009. Os resultados encontrados pelos autores indicaram que mesmo nas empresas que fazem parte dos níveis de governança, onde se idealiza uma possível diminuição da assimetria de informações entre os usuários das informações financeiras, houve a prática do alisamento de resultados contábeis em cerca de 20% da amostra.

Analisar a relação existente entre o gerenciamento de resultados e os diferentes níveis de governança corporativa foi a finalidade do estudo realizado por Erfurth e Bezerra (2013). A amostra envolveu as empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2000 a 2007. Os resultados encontrados não confirmam a premissa que um maior nível de governança significa necessariamente um menor grau de gerenciamento de resultados. Segundo os autores a literatura internacional permitiu vislumbrar que o gerenciamento de resultados é suavizado com as boas práticas de governança corporativa, porém não foi percebido o mesmo no estudo com as organizações brasileiras, dos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBovespa.

Barros *et al* (2013) também investigaram a associação entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados. O estudo envolveu uma amostra de 108 empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2008 a 2010. Com relação aos resultados os autores rejeitaram a hipótese de pesquisa de que maiores escores de governança não estão associados a menores níveis de gerenciamento de resultados. Os resultados demonstraram que a magnitude dos *accruals* discricionários de empresas com grau mais elevado de governança corporativa é menor se comparado com as empresas de mais baixa governança corporativa.

Outro estudo contemplando essa abordagem de gerenciamento de resultados e boas práticas de governança corporativa foi o de Piccoli *et al* (2014), que avaliou se as práticas preconizadas pelo mais alto nível de governança da BM&FBovespa reduzem o gerenciamento de resultados. Os resultados encontrados indicaram que as empresas pertencentes ao Novo

Mercado incorrem com menos frequência ao gerenciamento de resultado tanto para evitar a divulgação de perdas, quanto para evitar a divulgação de queda em seus lucros, se comparadas com as empresas não pertencentes a esse nível de governança, concluindo que as práticas definidas por esse nível realmente conferem maior transparência ao acionista, ainda que não impeçam totalmente o comportamento oportunista por parte dos agentes.

### **3 Metodologia**

Quanto ao objetivo essa pesquisa é caracterizada como descritiva, em relação a abordagem do problema é classificada como quantitativa, e utiliza-se de procedimentos de caráter bibliográfico e documental. O tipo de amostragem deste estudo é definido como sendo não-probabilística, sendo a amostra deste trabalho composta pelas empresas integrantes no Índice Bovespa (Ibovespa), conforme a carteira teórica válida para o último quadrimestre de 2014, composta por sessenta e quatro (64) empresas, consideradas em cada um dos anos de análise.

O período de análise foi de 2010 a 2014. Foram excluídas as instituições financeiras por apresentarem algumas peculiaridades na estrutura e apuração do resultado contábil, conforme justificado por Moreira *et al* (2010).

A justificativa para a escolha do período de 2010 a 2014 reside no fato de ser um período mais recente disponível e após a adoção completa das normas internacionais de contabilidade. Segundo Barth *et al* (2008) as empresas que aplicam normas internacionais de contabilidade apresentam menor alisamento de lucros e as informações contábeis são de melhor qualidade.

Os dados para o constructo das *proxies* de gerenciamento de resultados foram coletados na Economática, e para o Índice de governança corporativa (IGOV) os dados foram obtidos manualmente mediante a coleta de informações nos formulários de referência disponíveis no sítio da BM&FBovespa e algumas informações consultadas nos sites de cada empresa individualmente. Os dados para a construção do IGOV foram coletados considerando o último exercício, dessa forma a referência corresponde a 31/12/2014.

#### **3.1 Índice de Governança Corporativa**

Para mensuração do nível de governança corporativa das empresas da amostra, foi utilizado o índice amplo proposto por Silveira (2004), adaptado pelas autoras, conforme Quadro 1, abaixo.

**Quadro 1 - Perguntas para construção do índice de governança corporativa (IGOV)**

<b>Dimensão de Governança Corporativa</b>	<b>#</b>	<b>Pergunta para construção do índice de governança corporativa</b>
<b>Acesso às informações</b>	1	É possível obter o Relatório Anual (RA) da companhia via internet?
	2	O website dispõe de documentos relativos a governança corporativa?
	3	O website dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?
	4	O website é bilíngue e possui uma seção de Relações com os investidores?
<b>Conteúdo das Informações Públicas</b>	5	O RA ou DFP inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa?
	6	O RA ou DFP, website ou algum outro documento explica a remuneração global dos executivos?
	7	O RA, website ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros (ROA,ROE, etc.)?

**XVII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade - AdCont 2016**  
**28 e 29 de outubro de 2016 - Rio de Janeiro, RJ**

	8	O RA ou DFP, website ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?
	9	Os cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?
<b>Estrutura do Conselho de Administração</b>	1	A empresa possui um Conselho de Administração com 5 a 11 membros, conforme recomenda IBGC?
	11	Mais do que 50% Conselho de Administração é composto por conselheiros independentes?
	12	O Conselho de Administração possui mandato inferior a 2 anos, conforme recomenda o IBGC?
	13	A empresa possui Acordo de acionistas?
	14	A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?
<b>Estrutura de Propriedade e Controle</b>	15	As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?
	16	O(s) controlador(es) possui(em) menos 70% do total de ações ordinárias?
	17	O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%
	18	A empresa concede <i>tag along</i> aos detentores de ações preferenciais?

Fonte: Silveira (2004, p. 99-100) adaptado pelos autores.

### 3.2 Modelos Empregados

A primeira análise do estudo consiste em verificar prática de gerenciamento de resultados, por meio da suavização, comparando as empresas com menores e maiores índices de governança corporativa. É esperada uma suavização maior dos resultados para as empresas que adotam menores práticas de governança.

Inicialmente a amostra foi segregada em dois grupos, com base no índice de governança corporativa (IGOV) um capturando os menores índices (amostra 1) e o outro capturando os maiores índices de governança (amostra 2). Optou-se por retirar o grupo com os três menores e os três maiores IGOVs. Posteriormente, segregados estes dois grupos aplicou-se o teste de variância (teste F) nas métricas GR<sub>1</sub> e GR<sub>2</sub>. O teste F objetiva a testar se duas amostras independentes apresentam a mesma variabilidade (LEVINE; BERENSON; STEPHAN, 1998).

Para o modelo GR<sub>3</sub> e GR<sub>4</sub> a análise é realizada por meio da regressão múltipla de dados. As variáveis dependentes para estes modelos consistem em *proxies* de gerenciamento de resultados, especificadas na próxima seção. A variável explicativa de interesse, desse estudo é a IGOV, considerada pela literatura como potencial determinante para o gerenciamento de resultado. As demais são variáveis de controle do modelo foram inseridas considerando as pesquisas já realizadas.

A seguir, são apresentados os modelos econométricos para a GR<sub>3</sub> e GR<sub>4</sub>.

$$GR_3 = \alpha_1 + \beta_1 IGOV_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 DESEMP_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ANO_{it} + \varepsilon \quad \text{Equação I}$$

$$GR_4 = \alpha_1 + \beta_1 IGOV_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 DESEMP_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ANO_{it} + \varepsilon \quad \text{Equação II}$$

#### 3.2.1 Métricas de Gerenciamento de Resultados e Variáveis Dependentes

A primeira métrica usada para mensurar o alisamento (suavização) de resultados, que é considerado pela literatura um dos tipos de gerenciamento, parte da variabilidade do lucro ponderado pelo ativo total, conforme Barth, Landsman, Lang (2008) e Moraes e Curto (2008). Para análise, considera-se que os administradores podem usar da discricionariedade para reportar resultados mais estáveis, portanto uma maior variação no lucro estaria associada a um menor nível de alisamento de resultados (MORAES; CURTO, 2008).

$$GR_1 = \frac{LL_t}{AT_t} - \frac{LL_{t-1}}{AT_{t-1}} \quad \text{Equação III}$$

Em que:

LL: lucro líquido do ano e do ano anterior;

AT: ativo total do ano e do ano anterior.

A segunda métrica utilizada para capturar o gerenciamento de resultados é baseada na razão entre a variação do lucro líquido e a variação do fluxo de caixa operacional conforme em Barth, Landsman, Lang (2008) e Moraes e Curto (2008). Segundo os autores, as empresas que apresentam maior variabilidade no fluxo de caixa operacional, geralmente apresentam maior variabilidade no lucro líquido, assim sendo, as empresas que utilizam da prática para gerenciar o lucro apresentam a variabilidade do lucro líquido menor que a do fluxo de caixa operacional, indicando o alisamento de resultado.

$$GR_2 = \frac{LL_t - LL_{t-1}}{FCO_t - FCO_{t-1}} \quad \text{Equação IV}$$

Em que:

LL: lucro líquido do ano e do ano anterior;

FCO: fluxo de caixa operacional do ano e do ano anterior.

Para obter as *proxies* de gerenciamento de resultados dos modelos GR<sub>3</sub> e GR<sub>4</sub> é necessário inicialmente a apresentação do cálculo para obtenção dos *accruals* totais. O valor dos *accruals* totais foi obtido pela diferença do lucro líquido e o fluxo de caixa operacional, sendo que o fluxo de caixa operacional obtido através da Demonstração de Fluxo de Caixa.

A terceira métrica, conforme definida por Leuz *et al* (2003), é obtida pela relação do valor absoluto dos *accruals* totais e o valor absoluto do fluxo de caixa operacional. Neste caso, quanto maior o índice obtido maior é o gerenciamento de resultado exercido.

$$GR_3 = (|ACT_t| \div |FCO_t|) \quad \text{Equação V}$$

Onde:

ACT: *accruals* totais em t;

FCO : fluxo de caixa operacional em t;

Para a quarta *proxy* de gerenciamento de resultado é necessário o cálculo dos *accruals* não discricionários, que são obtidos por meio do modelo de Jones modificado. Os *accruals* totais são obtidos pela soma dos *accruals* não discricionários (AND<sub>t</sub>) e *accruals* discricionários (AD<sub>t</sub>), sendo que os *accruals* discricionários (AD<sub>t</sub>) são os erros da regressão (ε<sub>t</sub>).

O modelo Jones modificado proposto por DECHOW *et al*, 1995 (*apud* BARROS, 2012, p. 57-58)<sup>1</sup> tem a seguinte configuração:

$$TA_{it} = AND_{it} + AD_{it} \quad \text{Equação VI}$$

$$AND_{it} = \beta_0 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) \quad \text{Equação VII}$$

$$TA_{it} = \beta_0 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação VIII}$$

Em que:

TA<sub>it</sub> são os *accruals* totais da empresa i no período t;

AND<sub>it</sub> são os *accruals* não discricionários da empresa i no período t;

ΔR<sub>it</sub> representa a variação das receitas líquidas da empresa i no período t;

ΔCR<sub>it</sub> representa a variação das contas a receber da empresa i no período t;

PPE<sub>it</sub> representa o total do imobilizado e intangível da empresa i no período t;

A<sub>t-1</sub> representa o ativo total da empresa i no período t-1;

β<sub>0</sub>, β<sub>1</sub>, β<sub>2</sub> são os coeficientes a serem estimados;

ε<sub>it</sub>: representa o termo de erro da regressão da empresa i no período t.

### 3.2.2 Variáveis Independentes

Abaixo são descritas as variáveis independentes e os procedimentos para o cálculo das mesmas. E na mesma seção são apresentadas as justificativas para as escolhas de tais variáveis.

Variável	Relação Esperada	Forma de cálculo	Justificativas
	-	Constructo	É esperada uma relação negativa entre as práticas de gerenciamento

**XVII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade - AdCont 2016**  
**28 e 29 de outubro de 2016 - Rio de Janeiro, RJ**

IGOV		do Índice de governança corporativa.	de resultados e a adoção as boas práticas de governança.
END <sub>it</sub>	+ / -	Relação da dívida de terceiros com o ativo total na empresa <i>i</i> no período <i>t</i> .	Para Shleifer e Vishny (1997 <i>apud</i> BAPTISTA, 2008) <sup>1</sup> a variável pode ser negativamente associada com os <i>accruals</i> discricionários, isso porque os grandes credores assumem o papel de monitoramento sobre a discricionariedade dos gestores dificultando a prática de gerenciamento. Porém, pode apresentar uma relação positiva entre endividamento e gerenciamento de resultados, pois empresas que possuem maior exigível estão mais propensas a escolher métodos contábeis que aumentem o lucro (WATTS; ZIMMERMAN, 1986 <i>apud</i> GU <i>et al</i> , 2005) <sup>3</sup> .
DESEMP <sub>it</sub>	+	Razão entre Lucro operacional e ativo total na empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Nardi e Nakao (2009) destacam que os <i>accruals</i> podem refletir no desempenho de acordo com os interesses da companhia. Espera-se uma relação positiva entre <i>accruals</i> discricionários e desempenho.
TAM <sub>it</sub>	-	Logaritmo natural do ativo total da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ;	Espera-se uma relação negativa entre o gerenciamento de resultados e o porte da empresa. Segundo Gu, Lee e Rosset (2005) as empresas maiores desfrutam de mais benefícios que as empresas menores, logo elas apresentam menor volatilidade operacional e menor variabilidade dos <i>accruals</i> .
MTB <sub>it</sub>	+	Relação entre o valor de mercado e valor contábil do PL da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Martinez (2001) destaca que as empresas que são percebidas pelo mercado como tendo perspectivas para crescimento (alto valor de mercado), haverá forte motivação para manter a continuidade nos resultados contábeis, segundo o autor, empresas com alto valor de mercado gerenciam seus resultados para manter um crescimento contínuo.

#### 4 Análise e Discussão dos Resultados

Na tabela 1 são reportadas as estatísticas do teste F para a primeira métrica de gerenciamento de resultados GR<sub>1</sub>, e na tabela 2 são apresentados os resultados para a segunda métrica de gerenciamento de resultados GR<sub>2</sub>. A amostra 1 corresponde as empresas que apresentam o menor IGOV, sendo o valor do índice 8, 9 e 10. Já a amostra 2 representa as empresas com maiores índices do IGOV, a saber valores de 14, 15, 16.

**Tabela 1 - Teste F para Diferença entre duas variâncias – GR<sub>1</sub>**

	Amostra 1	Amostra 2
Observações	65	45
Média	0,0825	-1,0219
Variância	0,2216	47,0021
Estatística F	<b>0,0047</b>	

**Tabela 2 - Teste F para Diferença entre duas variâncias – GR<sub>2</sub>**

	Amostra 1	Amostra 2
Observações	65	45
Média	0,7462	0,2919
Variância	16,9973	2,8565
Estatística F	<b>5,9503</b>	

Pode-se observar, pelos resultados apresentados na tabela 1, que as empresas com menor IGOV (amostra 1) apresentam menor variabilidade dos lucros, coerente com Moraes e Curto (2008). No entanto como não há diferença estatisticamente significativa entre as variâncias das amostras não é possível afirmar que as empresas com melhores práticas de governança seriam capazes de inibir a prática de alisamento de resultados.

Os resultados apresentados na tabela 2 permitem rejeitar a hipótese nula do teste F, dessa forma, pode-se inferir que a prática de gerenciamento entre os grupos de empresas com maiores e menores índices de governanças são diferentes. Diferentemente do que se esperava,

os resultados indicam uma utilização menor de práticas de alisamento de resultados para o primeiro grupo, que abarca as empresas com menores níveis de governança.

Os resultados do IGOV para as empresas de ambas as amostras foram elevados, se comparados com estudos anteriores, pois o menor índice, ainda representa 50%. Isso pode justificar o resultado encontrado na métrica de gerenciamento GR<sub>2</sub>. Também deve-se considerar a escolha da amostra, já que esta é composta por empresas com maior negociabilidade dos ativos, e assim é esperada a maior adoção de boas práticas de governança corporativa.

Com relação às métricas GR<sub>3</sub>, GR<sub>4</sub>, os modelos de regressão foram feitos aplicando-se o teste de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) que tem como objetivo capturar a relação entre a variável dependente, e a variável explicativa (IGOV) e as demais variáveis de controle (End, Desemp, Tam, MTB, e Ano).

Para cada modelo inicialmente procedeu-se a análise da estatística descritiva, que possibilita a organização, sumarização e descrição dos dados<sup>4</sup>. A partir da estatística descritiva foi possível observar que valor médio do IGOV foi de 11,8 representando 68,75% dos itens de boas práticas de governança corporativa analisados. Posteriormente procedeu-se a análise da correlação entre os pares de variáveis dos modelos, não sendo identificado elevadas correlações entre as variáveis independentes, indicando assim ausência de problemas de multicolinearidade.

Já entre a variável dependente e as explicativas foi possível identificar correlação significativa entre a variável dependente e endividamento, tamanho e desempenho. Ainda na análise das correlações entre os pares de variáveis constata-se que a variável IGOV apresentou uma correlação fraca e negativa condizente com o esperado para a GR<sub>3</sub>, porém esta não apresentou significância estatística.

Foram também analisados os valores discrepantes e eliminados os *outliers*, procedimento que segundo Fávero *et al* (2009) é desejável quando se pretende investigar os comportamentos sem a influência de observações com valores discrepantes. Em seguida, foi analisado e verificado a significância dos modelos, a verificação de problemas de heterocedasticidade (teste Breusch-Pagan- Godfrey). Tendo em vista a detecção do problema de heterocedasticidade o modelo foi corrigido pelos erros robustos de White.

Na tabela 3 são reportados os resultados da regressão múltipla, considerando a variável dependente GR<sub>3</sub>.

**Tabela 3 - Resultado da regressão para o modelo GR<sub>3</sub>**

$GR_3 = \alpha_1 + \beta_1 IGOV_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 DESEMP_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ANO_{it} + \varepsilon$		
<b>Painel A: Estatística Descritiva das Variáveis</b>		
Variáveis	Coef	Desv. Padrão Robusto
INTERCEPTO	8,1340	2,7879
IGOV	-0,0978**	0,0459
END	1,6240*	0,6151
DESEMP	-10,3283*	3,7217
TAM	-0,8735*	0,3021
MTB	0,0671	0,0802
ANO		
2011	0,4084	0,3426
2012	0,1092	0,2907
2013	0,1673	0,2311
2014	0,1402	0,2075
<b>Painel B: Estatística do modelo GR3</b>		
R <sup>2</sup> Ajust.	0,1791	

**XVII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade - AdCont 2016**  
**28 e 29 de outubro de 2016 - Rio de Janeiro, RJ**

Prob F	0,0027
Nº obs.	237
Teste VIF	Todos menores que 5

Nota: (a) \*, \*\*, \*\*\* significante a um nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O modelo foi corrigido para regressão robusta de White.

A tabela acima apresenta as estatísticas do modelo estimado com um total de 237 observações. O coeficiente de determinação ( $R^2$  Ajust.) foi de 0,1791, indicando que o modelo tem um poder explicativo de 17,91%, ou seja, a variável de interesse (IGOV) e as demais variáveis de controle (END, DESEMP, TAM, MTB e ANO) explicam em aproximadamente 18% o comportamento da variável gerenciamento GR<sub>3</sub>, sendo significativo o modelo a um nível de 1%.

Analisando isoladamente as variáveis do modelo, temos que a variável IGOV apresentou coeficiente negativo (-0,0978) e estatisticamente significativa a um nível de 5%, o que é coerente com a hipótese de pesquisa levantada, estabelecendo uma relação contrária entre a variável IGOV e GR<sub>3</sub>, o que fortalece o argumento de que a adoção de boas práticas de governança inibem a prática de gerenciamento de resultados. Assim, os resultados corroboram com alguns estudos internacionais e nacionais que concluíram que a magnitude dos *accruals* discricionários de empresas com grau mais elevado de governança corporativa é menor comparado com as empresas de mais baixa governança corporativa.

Para o modelo GR<sub>4</sub>, as estatísticas descritivas são similares ao anterior. A análise das correlações entre a variável dependente e as independentes, identificou que a variável de interesse IGOV apresentou correlação positiva, fraca (0,27) e significativa ao nível de 1% com a GR<sub>4</sub>. No entanto considerando que a análise da correlação não tem causa e efeito, esse resultado consiste apenas num indicativo para as próximas análises.

Na tabela 4 são apresentados os resultados da regressão para o modelo GR<sub>4</sub>. A significância geral do modelo de regressão GR<sub>4</sub> é confirmada a um nível de 5%. Novamente, devido a problemas de heterocedasticidade, foi necessária a correção para erros robustos de White.

Iniciando pela análise do modelo em geral, tem-se que o modelo é significativo, e apresenta um  $R^2$  ajustado de 0.4097, isso significa que aproximadamente 40% do comportamento da variável dependente é explicado pelas demais variáveis inseridas no modelo.

**Tabela 4 - Resultado do modelo de regressão GR<sub>4</sub>**

GR <sub>4</sub> = $\alpha_1 + \beta_1$ IGOV <sub>it</sub> + $\beta_2$ END <sub>it</sub> + $\beta_3$ DESEMP <sub>it</sub> + $\beta_4$ TAM <sub>it</sub> + $\beta_5$ MTB <sub>it</sub> + $\beta_6$ ANO <sub>it</sub> + $\epsilon$		
<b>Painel A: Estatística Descritiva das Variáveis</b>		
Variáveis	Coef.	Desv. Pad. Rob.
INTERCEPTO	0,1812	0,0306
IGOV	0,0004	0,0005
END	-0,0207*	0,0078
DESEMP	-0,0158	0,0346
TAM	-0,0294*	0,0036
MTB	0,0005	0,0005
ANO		
2011	0,0078***	0,0040
2012	0,0115*	0,0036
2013	0,0056***	0,0032
2014	0,0065**	0,0028
<b>Painel B: Estatística do modelo.</b>		

R <sup>2</sup> Ajust.	0,4097
Prob F	0,0000
Nº obs.	235

Nota: \*, \*\*, \*\*\* significante a um nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O modelo foi corrigido para regressão robusta de White.

A hipótese de pesquisa prevê que exista relação entre as boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados, indicando que a adoção de boas práticas de governança minimizam o uso da discricionariedade exercido pelos gestores. Após rodados os dados da regressão, o resultado do coeficiente da variável de interesse indica uma associação positiva, porém sem significância estatística, ou seja, não é possível confirmar a hipótese de pesquisa e nem inferir que as boas práticas de governança exerçam efeito de mitigação na prática de gerenciamento de resultados com base no modelo GR<sub>4</sub>. Os resultados apresentados para esse modelo de estudo GR<sub>4</sub> são similares a alguns estudos nacionais que não conseguiram comprovar estatisticamente a associação entre o gerenciamento de resultados e as boas práticas de governança corporativa, tais como Cardoso *et al* (2006), Ramos e Martinez (2006), Barros (2012) e Erfurth e Bezerra (2013).

## **5 Considerações Finais**

O gerenciamento de resultado trata-se da manipulação dos resultados contábeis sem transgredir a legislação contábil, nos pontos facultados pelas normas contábeis. A prática de gerenciamento tem efeitos nocivos aos usuários da informação contábil, uma vez que impactam no processo decisório dos agentes econômicos. Assim, as boas práticas de governança corporativa podem ser vistas como mecanismos de modo que os objetivos dos gestores estejam alinhados aos objetivos dos provedores de capital.

O objetivo desta pesquisa foi investigar se existe relação entre as boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados nas empresas listadas no Ibovespa. Os resultados indicaram para a primeira métrica GR<sub>1</sub>, formulada com base nas práticas de alisamento de resultados, a não rejeição da hipótese, isso significa que não há diferença estatística entre as amostras de empresas, divididas entre menores e maiores índices de governança corporativa. ou seja, não é possível inferir que as boas práticas de governança minimizam a prática de gerenciamento de resultados.

Para a segunda métrica GR<sub>2</sub> os resultados rejeitaram a hipótese nula indicando diferença estatística entre as duas amostras, porém, contrário ao que se esperava os resultados indicaram uma suavização menor para o grupo de empresa com menores índice de governança.

Com relação a métrica GR<sub>3</sub> e GR<sub>4</sub>, formuladas com base nos *accruals*, pode-se concluir que, com base no modelo proposto pela métrica de GR<sub>3</sub>, há uma associação negativa entre a boas práticas de governança e o gerenciamento de resultados, indicando assim que boas práticas de governança corporativa mitigam o gerenciamento de resultados. Já para o modelo de gerenciamento GR<sub>4</sub>, os resultados não apresentaram significância estatística da variável de interesse. Assim, o resultado apresentado não sustenta a hipótese de que as boas práticas de governança corporativa estão negativamente relacionadas com a *proxy* de gerenciamento de resultados.

Os resultados obtidos são validados apenas para a amostra e o período estudado, não se pode extrapolar generalizando para todas as empresas listadas na BM&FBovespa. Entres as limitações para o estudo destaca-se a o processo de elaboração do índice devida à dificuldade de obter informações e à subjetividade da análise. Outra limitação apresentada é a possibilidade de omissão de variáveis que são capazes de impactar no modelo econométrico. A amostra dessa pesquisa também pode ser considerada uma limitação do estudo, visto que a

amostra pode ser considerada pequena, e a inclusão de mais empresas poderia levar a resultados mais robustos.

Como sugestão para futuras pesquisas, propõe-se novos estudos sobre o tema ampliando o tamanho da amostra, passando a utilizar não apenas as empresas do Ibovespa, mas sim todas que compõem o mercado e utilizando-se de novas metodologias para apuração do índice, bem como novas métricas para gerenciamento.

### **Notas**

1 - DECHOW, Patricia.M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A.P. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. v. 70, No. 2, p.193-225, 1995.

2 - SHLEIFER, Andrei, VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, June, 1997.

3 - WATTS, R; ZIMMERMAN, J. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1986.

4 – Devido a limitação de espaço, as tabelas de estatística descritiva e matriz de correlação foram suprimidas, mas encontram-se disponíveis para consulta dos interessados, bastando para isso que entrem em contato com as autoras.

### **Referências**

BAPTISTA, E. M. B. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. Porto Alegre, 2008. Tese (Doutorado em administração) – Programa de Pós-Graduação em administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

BARROS, C. M. E. **Gerenciamento de resultados contábeis e qualidade de governança corporativa: Um estudo empírico em empresas brasileiras de capital aberto**. Curitiba. 2012. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças) - Programa de Mestrado em Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

BARROS, C. M. E.; SOARES, R. O.; LIMA, G. A. S. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**. Curitiba, v. 19, p. 27-39, 2013.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M.H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**. v.46, n.3, p. 467-498, jun. 2008.

BUSHMAN, R. M; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**. p. 237 - 333, 2001.

BEKIRIS, F. V., DOUKAKIS, L. C. Corporate Governance and Accruals Earnings Management. **Managerial and Decision Economics**, v.32, p-439-456, 2011.

ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de Resultados nos diferentes níveis de Governança Corporativa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. v. 10, nº 1, jan./mar, 2013.

FIELDS, T. D; LYS, T. Z.; VINCENT, L.. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31 p. 255–307, 2001.

GU, Z.; LEE, C.W. J.; ROSETT, J. What Determines the Variability of Accounting Accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**. v. 24, p. 313–334, 2005

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**: December, Vol. 13, No. 4, pp. 365-383, 1999

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em:<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>. Acesso em: Junho, 2013.

- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Teoria da Firma: Comportamento dos Administradores, Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. **Revista de Administração de Empresa-RAE**. v. 48, nº 2, abr/jun, 2008.
- LA PORTA, R. *et al.* Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**. v.58, p. 3 - 27, 2000.
- LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting Review*, v.82, n.4 p. 963-1008, 2007.
- LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investors protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**. V. 69, p. 505–527, 2003.
- LOPES, A.B.. **A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Contabilidade**. In: Teoria Avançada da Contabilidade. 2ª edição. São Paulo: Ed. Atlas, 2012.
- LYRA, I. X. M.; MOREIRA, R. L.. Alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 3, n.2, p 78-93, mai./ago. 2011.
- MARTINEZ, A. L.. “Gerenciamento” dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das **Companhias Abertas Brasileiras**. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os Accruals Discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**. v. 19, n.46, p.7-17, jan./abr. 2008.
- MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L.. Gerenciamento da informação contábil mediante decisões operacionais. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, nº 3, set/dez., 2009.
- MARTINEZ, A. L.; CASTRO, M. A. R.. The Smoothing Hypothesis, Stock Returns and Risk in Brazil. **Brazilian Administration Review – BAR**. v.8, n.1, art.1, p. 1–20, Jan./Mar. 2011
- MARTINS, O. S.. **Relação entre a assimetria de informação e as características das empresas no mercado acionário brasileiro**. João Pessoa, 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade de Brasília, Universidade da Paraíba e Universidade do Rio grande do Norte.
- MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- MURCIA, F. D. Interação entre contabilidade e direito: em busca de uma teoria da regulação contábil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**. v. 9, n. 25, p. 19-32, dez./mar. 2010
- MURCIA, F. D; WUERGES, A. Escolhas contábeis no mercado brasileiro: Divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 28-44, abr./jun., 2011.
- NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 77-100, set/dez., 2009.
- PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. São Paulo,

**XVII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade - AdCont 2016**  
**28 e 29 de outubro de 2016 - Rio de Janeiro, RJ**

2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

PICCOLI, P. G. R.; SOUZA, A.; SILVA, W. V.. As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. v. 11, n. 22, p. 141-162, jan./abr. 2014

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L.. Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. v. 1, n. 6, p. 143-164, jul./dez. 2006.

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

SHEN, C.-H.; CHIH, H.-L.. Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. **Corporate Governance**, v.15 p. 999-1021, 2007.

SHLEIFER, A., VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, June, 1997.

SILVEIRA, A. M. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: Teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SILVEIRA, A. M.. Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. São Paulo, 2004. Tese (Doutorado em Administração) - Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

TANGJITPROM, N. The Role of Corporate Governance in Reducing the Negative Effect of Earnings Management. **International Journal of Economics and Finance**. v. 5, n.3, p. 213-220, 2013.