

Estrutura dos Conselhos de Administração e Gerenciamento de Resultados: Um Estudo em Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA

SUSY NAIARA ALVES DA SILVA

Universidade Federal de Lavras

Resumo

As informações contidas nas demonstrações contábeis das empresas refletem a situação econômico-financeira em que estas se encontram, servindo como suporte para gestores e *stakeholders* na tomada de decisão, além de refletir diretamente no funcionamento dos mercados. Dentre as diversas perspectivas de avaliação dessas informações pelos usuários, destaca-se o gerenciamento de resultados contábeis. Dessa forma, o presente estudo tem como objetivo identificar uma possível relação entre a composição do conselho de administração e os níveis de gerenciamento de resultados em companhias abertas brasileiras. Foram analisadas 56 empresas ao longo dos anos de 2011 a 2014. Realizou-se um estudo empírico-analítico, quantitativo e descritivo. Na análise dos dados, utilizou-se o modelo KS (1995) para a estimação dos *accruals* discricionários. Em seguida, aplicou-se a técnica estatística de dados em painel na abordagem POLS. Os resultados obtidos indicaram que a estrutura do conselho de administração, no que tange ao seu tamanho, independência e a dualidade de cargos de presidente executivo e presidente do conselho não foram suficientes para que de fato fossem considerados capazes de inibir a prática discricionária nas empresas estudadas. Conclui-se que apenas o *turnover* do presidente executivo da empresa mostrou relação estatisticamente significativa, estando associadamente negativa com os níveis de gerenciamento de resultados. Nota-se ainda a necessidade de acompanhamento deste fator, tendo em vista que esta variável ainda não havia sido explorada em pesquisas sobre essa temática. Quanto às de variáveis de controle, a concentração acionária, a rentabilidade do ativo, o grau de endividamento e a participação em um dos níveis diferenciados de governança corporativa foram significativas para o modelo, apresentando relação negativa com os *accruals* discricionários.

Palavras-chave: Governança corporativa. Conselho de administração. Gerenciamento de resultados.

Improving the usefulness of accounting research

1 INTRODUÇÃO

As informações contidas nas demonstrações contábeis das empresas refletem a situação econômico-financeira em que se encontram, servindo como suporte para gestores e *stakeholders* (fornecedores, clientes, instituições financeiras, governo, entre outros) na tomada de decisão, além de refletir diretamente no funcionamento dos mercados. Sendo assim, a qualidade da informação contábil tem sido de grande interesse não somente para investidores, mas para acadêmicos e para a sociedade em geral. Seus usuários a avaliam sob algumas perspectivas, quais sejam: transparência, persistência, conservadorismo, relação dos números contábeis com o desempenho dos preços das ações ou do valor de mercado da firma, nível de *disclosure* e gerenciamento de resultados contábeis.

No que tange ao gerenciamento de resultados, a teoria da agência explica que a relação entre gestores e acionistas pode ser conflituosa. A separação das funções de propriedade e de controle gera os chamados “conflitos de agência” que se materializam em um contexto de assimetria de informações, em que o comportamento oportunista e discricionário dos gestores faz com estes gerenciem informações de modo a retratar uma realidade da empresa que não é a verdadeira. Esses ajustes afetam a qualidade das informações contábeis e resultam em falhas na alocação de recursos que permitem a geração de rendimento entre as empresas, além de injustificáveis distribuições de riquezas que afetam o mercado de capitais.

Os escândalos corporativos ocorridos nos últimos anos envolvendo empresas conceituadas contribuíram para que preocupações surgissem sobre a integridade das informações contábeis divulgadas ao mercado de capitais. Nos Estados Unidos, a criação da Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX) teve por caráter a obrigação de uma série de exigências com a finalidade de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros (Sun, Lan & Liu, 2014).

Dessa forma, a governança corporativa surgiu como um instrumento de fiscalização e controle de gestão das empresas, caracterizada como um conjunto de deveres legais atribuídos às empresas, gestores e principais acionistas, em prol do alinhamento de interesses entre as partes interessadas. Acredita-se que boas práticas de governança contribuem para o melhor desempenho corporativo, beneficiando acionistas e *stakeholders*.

Transparência, equidade de tratamento e prestação de contas são práticas que devem ser adotadas por companhias de capital aberto e devem atender aos interesses dos gestores, acionistas controladores e minoritários. O processo que visa a harmonizar a relação principal-agente envolve também a atuação do Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria, Comitê de Remuneração e eventuais outros Comitês, funcionários, clientes, fornecedores, credores, auditorias independentes, entre outros. Conforme mencionado anteriormente, os interesses de todos os envolvidos podem muitas vezes ser conflitantes em termos de informações, formas de remuneração, direitos e todo o processo decisório da empresa.

Em meio aos diversos mecanismos de governança que monitoram as atividades dos gestores, considera-se como um dos principais o Conselho de Administração, cujos componentes devem trabalhar em prol do interesse da companhia por completo. Dentre suas diversas funções está a eleição e substituição do diretor executivo, acompanhamento da gestão, definição da estratégia, monitoramento dos riscos e supervisão do relacionamento da companhia com os demais agentes (Almeida, Klotze & Pinto, 2013). De modo geral, seus membros são escolhidos por meio de assembleia geral entre proprietários e acionistas.

Martinez (2010) afirma que, recentemente, a literatura acadêmica nacional e internacional em administração tem manifestado crescente interesse pelo papel dos Conselhos de Administração (*Boards of Director*). Segundo o autor, os trabalhos procuram focalizar em

Improving the usefulness of accounting research

três questões principais: (i) Como as características do Conselho de Administração, tais como tamanho e sua composição, influenciam o desempenho da firma; (ii) verificar se as características do Conselho de Administração influenciam no preço das ações de uma empresa e, (iii) que fatores afetam a montagem de um Conselho de Administração.

De acordo com Marra, Mazzola e Prencipe (2011), a efetividade do conselho enquanto mecanismo de controle é prejudicada quando o presidente da organização também desempenha o papel de conselheiro. No entanto, os autores admitem que diante de seus deveres operacionais e pelo fato de possuir informações privilegiadas, a participação do CEO no conselho é imprescindível no processo e tomada de decisões.

Andrade, Bressan e Iquiapaza (2014) consideram que por ser a autoridade máxima de uma companhia, o CEO pode exercer forte influência sobre o conselho e, sobretudo, ter incentivos pessoais para se manter no cargo. Os autores expõem como exemplo, que o mau desempenho da empresa em um período pode não ser motivo suficiente para que ocorra uma nova eleição. Seguindo este raciocínio, a permanência no cargo tornaria favorável o comportamento oportunista típico do gerenciamento de resultados.

O tamanho do conselho também é considerado nas pesquisas como um fator que pode influenciar a discricionariedade nas organizações. Entretanto, González e Meca (2013) ponderam que os resultados são divergentes quando tentam responder se quanto maior ou menor a quantidade de membros, maiores ou menores serão as chances de conflitos de agência, que resultam na expropriação de recursos. Por outro lado, Fama e Jensen (1983) sugerem que um conselho grande deve ter participação expressiva de diretores externos à organização, pois estes são monitores mais eficazes e estão mais inclinados em manter a qualidade das informações divulgadas ao mercado de capitais.

As discussões acerca da governança corporativa pautam as possíveis relações que os mecanismos internos e externos possam exercer sobre o desempenho das organizações. Tendo em vista a importância do conselho enquanto mecanismo de governança, quanto a promover o alinhamento de interesses entre gestores (agente) e acionistas (principal), monitorando a gestão e acompanhando os riscos, apreciando ainda a relevância em se obter evidências empíricas, elabora-se a seguinte questão de pesquisa: Existe relação entre a estrutura do conselho e o gerenciamento de resultados em companhias abertas brasileiras?

Assim, este artigo tem como objetivo principal verificar se a estrutura do Conselho de Administração se constitui em um mecanismo que possa reduzir a propensão ao gerenciamento de resultados contábeis em companhias brasileiras de capital aberto listadas na BM&F BOVESPA.

Tomando como base as colocações anteriores, surge então a curiosidade de investigar a existência desta relação. Acredita-se que esta pesquisa possa contribuir com o arcabouço teórico para o entendimento do objetivo, preenchendo lacunas e lançando novas perspectivas. É relevante mencionar que dentre as pesquisas que focaram a relação entre o conselho de administração e o gerenciamento de resultados, a proposta desse estudo é incluir uma variável ainda não explorada, a saber: a substituição do diretor executivo, dada a influência que este exerce sobre as decisões deste mecanismo de governança corporativa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da agência e governança corporativa

Nas atividades das organizações modernas, com a separação de propriedade e gestão surgiram os problemas com a assimetria de informações e os conflitos de agência que são discutidos na literatura pela Teoria da Agência. De acordo com Williamson (1985, p. 270), “o

Improving the usefulness of accounting research

oportunismo gera informações assimétricas entre as instituições. Pode gerar informações descabidas tanto dentro quanto fora das organizações, com objetivo de enganar, distorcer, ofuscar ou confundir os atores de uma transação”.

A assimetria de informações ocorre quando um agente detém um conhecimento a respeito de informações não disponíveis para os outros agentes participantes da transação, e daí surge a possibilidade de que não existam incentivos suficientes para que a parte detentora da informação privilegiada se comporte de modo eficiente (Braga & Braga, 2011). Essa ausência de incentivos dá origem ao chamado risco moral, que segundo Fagundes (1997), refere-se àquelas situações em que um participante do mercado não pode observar as ações do outro, de modo que esse último pode tentar maximizar sua utilidade valendo-se de falhas ou omissões contratuais.

Em outras palavras, quando o agente age a seu favor, visando a maximização de seu bem-estar por meio do poder a ele atribuído pelo principal, esse ambiente de informações desencontradas gera os chamados conflitos de agência. Essa relação conturbada resulta nos custos de agência, que são os gastos do principal com o monitoramento das ações do agente.

Dessa forma, em 1990, surgiram as primeiras discussões entre investidores, acadêmicos e legisladores acerca da governança corporativa com o intuito de combater fraudes e abusos de poder. No Brasil, o código de boas práticas de governança surgiu em 1999, por meio do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), associação sem fins lucrativos com a missão de disseminar tais práticas. Em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), um órgão regulamentador do mercado acionário publicou uma cartilha de boas práticas de governança voltadas para empresas de capital aberto.

O conceito de governança corporativa em si é muito amplo, e diferentes mecanismos foram sugeridos na literatura para aliviar os problemas de agência entre gestores e acionistas, e entre acionistas controladores e minoritários (Silva & Leal, 2005). Shleifer e Vishny (1997) consideram que a governança corporativa está associada a mecanismos que visam garantir que investidores recebam efetivamente o retorno sobre seus investimentos. Dentre as diferentes abordagens sobre o assunto, está a que enfatiza os interesses dos acionistas, sob a perspectiva da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976).

Pela diversidade de partes interessadas, fica evidente que a governança responde aos interesses dos acionistas e dos agentes mais diretamente envolvidos com as operações corporativas. Em sentido mais amplo, ela pode abranger um conjunto maior de relações de uma corporação de negócios com todos os agentes direta ou indiretamente alcançados por suas ações (Souza, 2009). O desenvolvimento econômico de um país está atrelado, entre outros fatores, ao financiamento e crescimento das empresas e para tanto, investidores e organizações necessitam de um ambiente que os incentive a alocar recursos de forma mais eficiente.

É importante observar ainda que os conceitos e os possíveis benefícios da adoção de boas práticas de governança não se restringem apenas às companhias abertas. De acordo com o IBGC (2015), os princípios e práticas de governança também podem trazer benefícios para as demais organizações, por meio do alinhamento de interesses que podem contribuir para o sucesso da organização e para sua longevidade.

2.2 Conselho de administração

Os mecanismos de governança corporativa têm a finalidade de reduzir a assimetria de informação na relação principal-agente. Tem-se como exemplo a estrutura de propriedade e controle, a estrutura de capital, a existência de um mercado de aquisições hostis, a política de remuneração, a estrutura do conselho de administração, a transparência por meio de publicação de relatórios das atividades da empresa, entre outros. Neste trabalho é detalhado

Improving the usefulness of accounting research

um dos mecanismos de governança corporativa que oferecem suporte na revisão teórica desta pesquisa, ou seja, o conselho de administração.

No sistema de governança corporativa, o conselho de administração é considerado de extrema importância no que concerne ao alinhamento dos interesses de gestores e acionistas de uma organização. De acordo com Andrade, Salazar, Calegário e Silva (2009), o conselho de administração é visto como um órgão que tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários. Dentre as atividades, estão o monitoramento das decisões e a supervisão da gestão, contratando, demitindo e definindo a remuneração dos executivos, diminuindo assim os eventuais conflitos de agência.

Para Marra *et al.* (2011), o conselho de administração é um mecanismo de controle interno crucial na organização. Os acionistas delegam responsabilidade ao conselho para que estes tomem decisões em seu nome, incluindo a tarefa de monitorar as ações dos gestores. González e Meca (2013) complementam que além das funções supracitadas, o conselho de administração tem o papel de aprovar grandes projetos estratégicos.

A composição do conselho também é um fator importante para garantir este propósito. É possível encontrar na literatura alguns estudos que buscam relacionar o tamanho do conselho de administração com a qualidade das informações reportadas, com o valor de mercado, e com o desempenho das firmas.

No Brasil, o art. 140 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, surgiu para atender às necessidades do mercado acionário, e no ano seguinte foi estendida às demais sociedades por meio do Decreto-Lei nº 1598/1977. Ao longo de trinta anos, esta lei sofreu alterações em seus artigos que tratam de assuntos jurídicos, por meio das Leis nº. 9.457/1997 e nº. 10.303/2001; e sofreu uma grande alteração nos artigos que tratam de assuntos contábeis por meio da Lei nº. 11.638/2007.

Essas alterações evidenciam que os conselhos devem ter origem na previsão legal e conter no mínimo cinco membros. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC (2015, pp. 43-44):

O conselho de administração deve ser composto por um número ímpar de membros, entre cinco e onze. Esse número pode variar conforme o setor de atividade, o estágio do ciclo de vida da organização e a necessidade de criação de comitês. O prazo de mandato deve ser curto, de preferência até dois anos (com possibilidade de reeleição). Caso a empresa tenha controle compartilhado, o total de membros pode ultrapassar o número máximo especificado.

De acordo com o código de governança corporativa divulgado pela CVM (2007), a recomendação é que os membros do conselho devem ser tecnicamente qualificados, e dois deles pelo menos, com experiência em finanças e ter capacidade de acompanhar detalhadamente as práticas contábeis adotadas pela companhia. Adicionalmente, o conselho deve ter o maior número possível de membros externos à administração da companhia, sugerindo que estes são monitores mais eficazes. Complementando as características deste mecanismo, a CVM (2007) recomenda que os cargos de presidente do conselho e presidente da empresa sejam ocupados por pessoas distintas e, caso sejam ocupados pela mesma pessoa, é necessário compensar essa dualidade mantendo no conselho outro membro que tenha grande prestígio perante a comunidade empresarial.

O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, ao grupo acionário, ou à parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo, consciente que, uma vez eleito, sua responsabilidade refere-se ao conjunto de todos os sócios (Andrade, 2008). Se um conselheiro identificar pressões indevidas ou se sentir constrangido e não for possível manter sua autonomia, ele deve renunciar ao cargo (IBGC, 2015).

Improving the usefulness of accounting research

Quanto à remuneração, o IBGC (2015) define que os conselheiros devem ser adequadamente remunerados, considerando as condições de mercado, as qualificações, o valor gerado à organização, e os riscos da atividade. O conselheiro independente e o executivo principal (CEO) devem receber na mesma base o valor da hora de trabalho, incluindo bônus e benefícios proporcionais ao tempo dedicado à função. Todavia, é necessário ressaltar que alguns autores sugerem que essa remuneração seja proporcional ao desempenho da firma, por meio da estimação do Valor Econômico Agregado (EVA), que mostra se o retorno sobre o investimento é superior ao custo do capital investido.

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015) também recomenda que os acordos entre os sócios não devem, de forma alguma, vincular ou restringir o exercício de direito a voto de quaisquer membros do conselho de administração, os quais devem manter o seu compromisso com a sociedade, independentemente dos interesses pessoais daqueles que os elegeram.

Ante ao exposto, pode-se compreender a importância do papel do conselho de administração, o qual pode ser considerado um dos principais mecanismos de governança corporativa, especialmente com relação à participação de membros externos.

2.3 Gerenciamento de resultados

O gerenciamento de resultados (GR) também denominado como “*earnings management*” ou “*creative accounting*” tem sido bastante discutido na área de contabilidade e finanças. A importância dada ao tema, entre outras razões, cresceu após os escândalos contábeis envolvendo empresas norte-americanas, principalmente no caso Enron, a Worldcom e a Imclone Systems que chamaram a atenção das autoridades reguladoras e da imprensa especializada.

Silva (2014) acrescenta que o interesse crescente dos pesquisadores pela linha de pesquisa sobre essa temática pode ser explicado devido não somente aos escândalos verificados nos mercados de capitais, como também à incessante preocupação dos acionistas sobre a qualidade de informação contábil divulgada pelos gestores, baseados em diferentes princípios e normas existentes dependendo do país em que se encontram.

Segundo Healy e Wahlen (1999, p. 6), o gerenciamento de resultados “ocorre quando o administrador utiliza de julgamento nos relatórios financeiros para enganar alguns agentes sobre o desempenho econômico da empresa, ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis”. Para Martinez (2001), o gerenciamento de resultados caracteriza-se principalmente como a alteração proposital dos resultados contábeis, visando alcançar motivação particular. Consiste no julgamento arbitrário no processo de reportar as demonstrações financeiras, com o objetivo de influenciar ou manipular os números apresentados, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal (CVM, 2007). Diante dessas definições, é possível afirmar que o gerenciamento de resultados é um conjunto de práticas que os gestores normalmente adotam para obter resultados contábeis satisfatórios, tanto pela geração de valor com a manipulação adequada, quanto pela criação de artifícios contábeis, conhecidos como *good and bad earnings management*.

Healy e Wahlen (1999) consideram a existência de inúmeros incentivos para a prática de gerenciamento de resultados, e dentre todas as motivações os autores citam apenas três: motivações vinculadas ao mercado de capitais, motivações contratuais e motivações regulamentares. Na motivação vinculada ao mercado de capitais, os gestores a manipulam os lucros para influenciar o desempenho da companhia em curto prazo, aproveitando-se do acesso informacional que possuem em relação aos demais usuários da informação contábil; a motivação contratual, parte do pressuposto de que as informações contábeis são utilizadas para monitorar e regular os dispositivos contratuais entre as empresas e os seus *stakeholders*;

Improving the usefulness of accounting research

as motivações regulamentares estão vinculadas a regulamentações e custos políticos, tais como redução de lucros de monopolistas ou para fugir da tributação e das regras antitruste.

Martinez (2001) destaca ainda as seguintes modalidades para a prática de gerenciamento de resultados: *target earnings*, *income smoothing* e *big bath accounting*. Cada uma delas, segundo o autor visa a um determinado objetivo, que varia de acordo com o interesse executivo para empresa ou da empresa para o executivo. No *target earnings*, se a empresa tem informações prévias de que os resultados serão superiores a um determinado montante esperado, os gestores têm incentivos para reduzir os resultados e utilizar essa diminuição posteriormente para aumentar o resultado quando o mesmo estiver abaixo do esperado; o *income smoothing* busca a redução da variação dos resultados em determinados períodos, servindo de política contábil de estabilização de resultados em níveis aceitáveis por exigência interna ou externa; o *big bath accounting* consiste no aumento dos resultados futuros pela antecipação de despesas que não precisariam ser reconhecidas no exercício corrente.

É importante mencionar que não se pode considerar que o gerenciamento de resultados como fraude contábil, pois a atuação ocorre onde a legislação permite certa discricionariedade ao gestor, que diante de várias normas e práticas contábeis, pode seguir a legislação geralmente aceita pelos Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos (GAAP) e ainda assim disponibilizar as informações da maneira que achar conveniente. Martinez (2001) afirma que apesar do caráter legal, espera-se do auditor um constrangimento à prática do gerenciamento de resultados, visto que este pode ser utilizado pelo gestor em benefício próprio, como nas bonificações atreladas ao lucro do exercício, que motivam o gestor a maximizá-lo naquele período.

2.4 A estrutura do conselho e o gerenciamento de resultados

O termo “*earnings management*” originou diversas pesquisas que tentam esclarecer este fenômeno, principalmente quando a inibição desta prática está ligada à adoção de algumas práticas de governança corporativa. Nestas pesquisas os autores utilizam várias expressões, a saber: gerenciamento de resultados, gerenciamento de lucros, contabilidade criativa, entre outras.

Dentre as pesquisas que investigaram a relação entre a estrutura do conselho de administração e os níveis de gerenciamento de resultados, Xie, Davidson e Dadalt (2003) constataram para uma amostra de empresas norte-americanas a importância da experiência profissional em finanças dos membros do conselho e dos comitês como fatores importantes para limitar a prática discricionária. Segundo os autores, tal prática é o ocorre com menos frequência em empresas cujos diretores dos conselhos são membros externos à empresa. Adicionalmente, os resultados indicaram uma associação entre níveis mais baixos de *accruals* com a com a frequência de reuniões dos conselhos e comitês de auditoria.

Dimitropoulos e Asteriou (2010) encontraram evidências de que a qualidade das informações divulgadas está positivamente relacionada com o percentual de conselheiros externos, no entanto, os autores não encontraram relação entre os níveis de gerenciamento de resultados e o tamanho do conselho.

Em contrapartida, Martinez (2010) encontrou evidências de relação positiva entre tamanho e o número de reuniões do conselho. Os testes feitos pelo autor indicaram ainda que quanto menor a quantidade de membros do conselho, e quanto mais frequentes as reuniões, menor foi a propensão a prática de *earnings management*.

Para uma amostra de empresas portuguesas no período de 2002 a 2007, Alves (2011) encontrou evidências de que um conselho menor e composto, em sua maioria, por membros externos é positivo para a melhoria da qualidade dos lucros contábeis por apresentar relação

Improving the usefulness of accounting research

negativa com o gerenciamento de resultados. Para os conselhos maiores, os resultados apontaram uma relação positiva com o comportamento discricionário dos gestores.

Ainda com relação ao grau de independência do conselho, Marra *et al.* (2011) obtiveram resultados que sugeriram a importância da presença de membros externos às organizações italianas, além da existência dos comitês de auditoria, que desempenham papel importante e eficaz na redução de gerenciamento de resultados após a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Por meio dos resultados obtidos no período de 2000 a 2005, Chi, Hung, Cheng e Lieu (2014) reforçam que a independência do conselho também é importante em empresas familiares e para um mercado emergente como o Taiwan.

A concentração de propriedade nas mãos do maior acionista também é um fator que pode estar relacionado com os níveis de gerenciamento de lucros. Na pesquisa de González e Meca (2013), com países da América Latina (Brasil, Argentina, México e Chile) na amostra e um período de análise que compreendeu os anos de 2006 a 2009, os resultados evidenciaram que ao contrário de empresas americanas e europeias, o ambiente empresarial latino americano é caracterizado por uma alta concentração de propriedade, o que afeta negativamente atuação dos conselheiros, refletindo na qualidade e na transparência da informação financeira.

Piccoli e Cunha (2015) verificaram se o fato de o conselheiro de uma empresa também desempenhar esse papel no conselho de outra empresa (*Board Interlocking*) está relacionado com o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. Os autores encontraram relação positiva, afirmando que quanto maior a centralidade de grau, maior o gerenciamento positivo de resultados. Concluíram também que as variações dos *accruals* positivos e negativos são influenciadas pela intermediação dos membros do conselho de administração.

A relação entre a composição do conselho e os níveis de gerenciamento de resultados ainda é pouco explorada por pesquisadores brasileiros. De uma maneira geral, os resultados indicaram que o tamanho, o grau de independência e a quantidade de reuniões entre os membros do conselho estão de certa forma relacionados com o comportamento discricionário dos gestores. Entretanto, tal relação não pode ser estendida a todas as estruturas de mercados, como se pode observar pelos resultados de Dimitropoulos e Asteriou (2010), que não obtiveram nenhuma evidência empírica com relação ao tamanho do conselho, por exemplo.

Portanto, considera-se oportuno investigar o mercado brasileiro em um horizonte de tempo diferente do utilizado por Martinez (2010), levando-se em consideração as mudanças ocorridas nas normas de divulgação das informações contábeis trazidas pela Lei 11.638/2007. O presente estudo se baseia na premissa de que, no mercado brasileiro, a composição dos conselhos de administração, enquanto mecanismo de governança pode influenciar a qualidade da informação divulgada aos seus usuários.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto ao objetivo, a presente pesquisa configura-se como descritiva. De acordo com Leite (2008, p. 47) a pesquisa descritiva é utilizada para descrever determinados fenômenos socioeconômicos, que no caso desta pesquisa foi verificar a relação entre a estrutura do conselho de administração e a propensão ao gerenciamento de resultados. Quanto ao tipo, esta pesquisa pode ser caracterizada como empírico-analítica. Martins (2000) afirma que esse tipo de pesquisa apresenta como característica a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, e tem forte preocupação com a relação causal entre variáveis.

Improving the usefulness of accounting research

Com relação ao método, este estudo é predominantemente quantitativo. Segundo Martins e Theóphilo (2007), nesse tipo de pesquisa os dados são quantificados, e as análises e interpretações utilizam técnicas estatísticas.

3.1 População, amostra e coleta de dados

A população foi composta pelas companhias abertas não financeiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA. A exclusão das empresas financeiras se deve ao fato de que estas possuem demonstrações financeiras diferenciadas. A análise compreendeu as companhias que disponibilizaram os dados das variáveis de interesse no período entre 2011 a 2014.

Também foram excluídas da amostra as empresas que não disponibilizaram as informações contábeis nos anos de 2011 a 2014 consecutivamente, assim como aquelas que não disponibilizaram as informações no ano de 2010, pois, eram necessárias para os cálculos das acumulações por meio do modelo KS (1995) que utiliza dados do período anterior ao de análise. Dessa forma, a base para coleta de informações foi o exercício encerrado em 2010, replicado para os anos posteriores. Após adotar os critérios de seleção citados, as 56 empresas resultantes na amostra foram distribuídas segundo os setores de atividade demonstrados na Tabela 1.

Tabela 1: Distribuição das companhias por setor de atividade.

	Frequência	Porcentual (%)
Agro e Pesca	1	1,8
Alimentos e Bebidas	1	1,8
Comércio	4	7,1
Construção	4	7,1
Energia Elétrica	10	17,9
Máquinas Industriais	1	1,8
Mineração	2	3,6
Petróleo e Gás	1	1,8
Química	4	7,1
Siderurgia e Metalurgia	3	5,4
Software e Dados	1	1,8
Telecomunicações	2	3,6
Textil	4	7,1
Transportes	6	10,7
Veículos e Peças	2	3,6
Outros	10	17,9
Total	56	100,0

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Os dados relativos à estrutura do Conselho de Administração, às características específicas de cada empresa e os dados necessários para aplicação dos modelos econométricos foram coletados dos relatórios e demonstrações contábeis das companhias abertas não financeiras, disponíveis no banco de dados da CVM, BM&FBOVESPA e no banco de dados Economática. Os *softwares* utilizados nos testes estatísticos e na estimação dos modelos regressivos foram o SPSS e GRETL.

3.2 Modelo de estimação dos *accruals* discricionários

O modelo utilizado para estimação dos *accruals* discricionários foi o Modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995). Este modelo assume que a relação entre algumas contas da data t

Improving the usefulness of accounting research

são iguais às observadas na data $t-1$ (supondo que na data $t-1$ não há gerenciamento), que é demonstrado pela equação 1:

$$AB_t = \alpha_0 + \alpha_1[\delta_{1it}REV_{it}] + \alpha_2[\delta_{2it}EXP_{it}] + \alpha_3[\delta_{3it}PPE_{it}] + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$AB_t = (AC_t + CX_t + PC_t - DEP_t) / AT_{t-1}$ = *accrual balance* no período t ;

AC_t = ativo circulante no período t ;

CX_t = caixa no período t ;

PC_t = passivo circulante, excluindo impostos a pagar e dívidas de longo prazo no período t ;

DEP_t = depreciação no período t ;

CR_t = contas a receber no período t ;

OCA_t = outros ativos circulantes ($AC_t - CR_t - PC_t - DEP_t$) no período t ;

REV_t = receita líquida no período t , dividida pelo ativo total em $t-1$;

EXP_t = despesas operacionais antes da depreciação no período t , dividido pelo ativo total em $t-1$;

PPE_{it} = permanente no período t , dividido pelo ativo total em $t-1$;

ε_t = resíduos da regressão, acumulação discricionária;

$\delta_1 = CR_{t-1} / REV_{t-1}$;

$\delta_2 = OCA_{t-1} / EXP_{t-1}$;

$\delta_3 = DEP_{t-1} / PPE_{t-1}$;

α_1, α_2 , e α_3 = coeficientes.

Segundo Martinez (2001), este modelo “é o mais completo, tanto no sentido contábil de descrever mais eficiente o processo de definição das acumulações (*accruals*) decorrentes da dinâmica do regime de competência, como no aspecto ligado à precisão estatística”. O modelo emprega maior quantidade de variáveis, que refletem mais consistência com a realidade brasileira. Outro ponto a ser considerado é que o modelo utiliza variáveis instrumentais para mitigar os erros de simultaneidade entre as variáveis (Kang & Sivaramakrishnan, 1995).

Nesse sentido, os *accruals* discricionários serão os resíduos (ε_t) da regressão. Quanto mais distante de zero tanto positiva quanto negativamente estiver o resíduo, maior será o nível de gerenciamento de resultados.

3.3 Análise de dados em painel

Para analisar os dados desta pesquisa, empregou-se a técnica estatística de dados em painel. Esta técnica, segundo Wooldridge (2013), consiste em acompanhar um mesmo grupo de indivíduos ao longo de um determinado período, unindo assim uma série temporal para cada registro do corte transversal. O modelo geral de dados em painel pode ser expresso conforme a equação 2:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it} \quad (2)$$

Improving the usefulness of accounting research

Onde $i=1,\dots,N$ corresponde ao indivíduo, $t=1,\dots, T$ o tempo e β corresponde aos parâmetros da regressão. Y_{it} é a variável dependente para o indivíduo i no tempo t ; X_{nit} indica a variável independente n para o indivíduo i no tempo t ; e e_{it} = termo de erro da regressão.

Existem duas formas de painéis que são o balanceado e o não balanceado. No painel balanceado observam-se os mesmos T períodos para as mesmas unidades de corte transversal N . (Wooldridge, 2013). Já no painel não balanceado, algumas unidades de corte transversal não apresentam determinados períodos de análise.

Conforme Wooldridge (2013) salienta, para tratamento dessas duas configurações de painéis destacam-se o *Pooled Independent* (POLS), os efeitos fixos e os efeitos aleatórios. A abordagem POLS é caracterizada como uma regressão de forma mais convencional, seu coeficiente angular da variável explicativa é análogo ao longo do tempo para todos os indivíduos. Já no modelo de efeitos fixos, ocorre a variação do intercepto entre as observações, porém individualmente cada intercepto não se modifica ao longo do tempo.

Para decidir qual o melhor método de estimação a ser empregado, é necessária a aplicação de dois testes: o de Breusch-Pagan, que permite escolher entre a estimação por Efeitos Aleatórios e pelo Modelo Pooled, e o de Hausman, que permite escolher entre os modelos de efeitos fixos e aleatórios. No teste de Breusch-Pagan, a hipótese nula é que não há variância no erro advinda do efeito específico ($\sigma_u = 0$). Assim, caso esta hipótese seja aceita, deve-se trabalhar com o modelo Pooled, que é mais eficiente, dado que os outros pressupostos sejam atendidos. Se a hipótese for rejeitada, usa-se o Método de Efeitos Aleatórios. Existindo variância no erro advinda do efeito específico, é necessário testar se esta variância advém de efeitos aleatórios (não correlacionados a x) ou fixos. O teste de Hausman testa a hipótese nula de efeitos específicos não correlacionados a x (aleatórios). Se essa hipótese for rejeitada, deve-se usar o Método de Efeitos Fixos. Se ela for aceita, utiliza-se o Método de Efeitos Aleatórios que é mais eficiente (Cerqueira; Soares, David, 2009).

3.4 Operacionalização das variáveis

A Tabela 2 resume as definições operacionais de cada variável utilizada na pesquisa. As *proxies* de governança corporativa estão embasadas nas descrições do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015) emitido pelo IBGC.

Por outro lado, as variáveis que descrevem as características do conselho de administração foram escolhidas com base em pesquisas já realizadas conforme referencial teórico e nas principais exigências que constam nos códigos de governança corporativa divulgados pela CVM e pelo IBGC. Acredita-se que as tais variáveis sejam elementos capazes de propiciar um relacionamento harmonioso entre os agentes, por meio da minimização dos conflitos de agência.

Improving the usefulness of accounting research

Tabela 2- Operacionalização das variáveis

	Variável	Significado	Operacionalização
Variável dependente (Prox GR)	AD	Acumulações Discricionárias obtidas por meio da aplicação do modelo KS	Resíduo da equação (1).
	<hr/>		
Conselho de Administração	TOTCA	Tamanho do Conselho de Administração	Identificação do número total de conselheiros de administração.
	INDEP	Independência do Conselho de Administração	Razão entre conselheiros independentes e o total de conselheiros no Conselho de Administração.
	DUAL	Perfil do Diretor Executivo- indica se os cargos de CEO e presidente do conselho são ocupados pela mesma pessoa ou por pessoas distintas	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se o presidente do Conselho de Administração e o presidente da empresa são a mesma pessoa, e 0, caso contrário.
	TURN	Indica se houve substituição do CEO no ano anterior ao de análise	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se houve substituição do CEO de uma empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> em relação a <i>t-1</i> e 0, caso contrário.
<hr/>			
Variáveis de Controle	CON	Concentração de capital (quantidade de ações em posse do acionista controlador)	Razão entre o valor total de ações ordinárias em posse do controlador e o valor total de ações ordinárias emitidas pela empresa.
	TAM	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do Ativo total.
	ROA	Rentabilidade do ativo	Razão entre Lucro Operacional e o Ativo Total.
	ROE	Rentabilidade do patrimônio líquido	Razão entre resultado líquido e o patrimônio líquido.
	END	Índice de Endividamento	Razão entre o Exigível total e o Ativo total.
	ADR	Indica se a empresa negocia ADR's	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa negocia ADR's e, 0 caso contrário.
GC	Indica se a empresa está listada em um dos níveis de governança corporativa da Bovespa	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa estiver listada no IGC, Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1, e 0 caso contrário.	

Fonte: Dados da pesquisa.

3.5 Hipóteses e sinais esperados

A análise da relação entre a estrutura dos conselhos de administração das empresas e outros diversos fatores tem sido discutida em estudos nacionais e internacionais. No entanto, os estudos empíricos não podem ser generalizados a todos os mercados. Assim, as seguintes hipóteses de pesquisa foram formuladas. O Quadro 1 mostra as hipóteses, o sinal esperado das

Improving the usefulness of accounting research

variáveis independentes relativas ao conselho e os respectivos referenciais teóricos que embasaram a formulação das hipóteses.

Quadro 1- Hipóteses de pesquisa

Hipóteses	Sinal Esperado	Referencial Teórico
H1: Quanto maior o conselho de administração, menor será a propensão ao gerenciamento de resultados.	Negativo	Andrade (2008)
H2: Quanto maior o número de conselheiros independentes, menores serão os níveis de gerenciamento de resultados.	Negativo	Chi <i>et al.</i> (2014); Dimitropoulos e Asteriou (2010); Marra <i>et al.</i> (2011); Piccoli e Cunha (2015); Xie <i>et al.</i> (2002)
H3: Se em uma empresa os cargos de Diretor Executivo e presidente do Conselho de Administração forem designados à mesma pessoa, espera-se uma propensão maior à prática do gerenciamento dos resultados contábeis.	Positivo	Chi <i>et al.</i> (2014); Martinez (2010)
H4: Quanto maior a frequência na substituições do CEO, menor será a propensão ao gerenciamento de resultados.	Negativo	Andrade <i>et al.</i> (2014)

Fonte: Elaborado pela autora (2017).

Cabe mencionar que como variáveis de controle, este estudo analisa: (i) o percentual de concentração acionária; (ii) o tamanho da empresa; (iii) a rentabilidade do ativo; (iv) a rentabilidade do patrimônio líquido; (v) o nível de endividamento; (vi) o certificado *American Depositary Receipt* (ADR) e (vii) a classificação em um dos níveis de governança corporativa da Bovespa, e o Quadro 2 demonstra os sinais esperados para cada uma delas.

Quadro 2- Sinais esperados para as variáveis de controle

Variável de controle	Sinal Esperado	Referencial Teórico
Concentração de ações do acionista controlador (CON)	Positivo	La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, e Vishny (2000); Silveira (2004); Sonza e Kloeckner (2014)
Tamanho da empresa (TAM)	Negativo	Andrade, (2008); Andrade <i>et al.</i> , (2009); Munhoz (2015)
Rentabilidade do ativo (ROA)	Positivo	González e Meca (2013)
Rentabilidade do patrimônio líquido (ROE)	Positivo	Munhoz (2015)
Índice de Endividamento (END)	Positivo	Almeida (2011); Kouaib e Jarboui (2014)
Certificado ADR (ADR)	Negativo	Almeida (2011); González e Meca (2013); Martinez (2010)
Segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA (GC)	Positivo	González e Meca (2013); Martinez (2010)

Fonte: Elaborado pela autora (2017).

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Análise descritiva dos dados

Para obter uma visão geral dos dados utilizados na análise, a Tabela 3 apresenta a estatística descritiva da variável dependente (*accruals* discricionários) e das variáveis explicativas métricas.

Improving the usefulness of accounting research

Tabela 3- Estatística descritiva das variáveis métricas

Variáveis	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mín.	Máx.
A.D.	-0,0057	-0,0195	0,2238	1,4177	-1,2665
TOTCA	7,26	7,00	2,99	0	16
INDEP	21,0	0,20	0,21	0	75,0
CON	66,20	0,56	0,54	20,0	100
TAM	15,38	15,53	2,05	2,91	20,50
ROA	7,12	4,50	11,10	0,0	126,50
ROE	-28,26	6,20	36,69	-54,51	77,60
END	62,05	59,95	26,93	12,00	212,60

Legenda: A. D.: *Accruals Discricionários*; TOCA: *total de membros do conselho de administração*; INDEP: *percentual de conselheiros externos à organização*; CON: *concentração de capital em posse do acionista controlador*; TAM: *tamanho da empresa*; ROA: *rentabilidade do ativo*; ROE: *rentabilidade do patrimônio líquido*.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Com relação à variável dependente, a média das acumulações discricionárias é negativa. Ao observar os valores de desvio-padrão, percebe-se que os *accruals* negativos apresentam maior aproximação com a média.

Quanto ao tamanho (TOTCA), verificou-se que, em média, o conselho é constituído por sete membros. Pela medida de amplitude, verificou-se que uma das empresas da amostra tem dezesseis membros. Tendo em vista que os códigos de governança corporativa recomendam que o conselho deve ter entre cinco e onze membros, podendo variar conforme o setor de atividade, o estágio do ciclo de vida da organização e a necessidade de criação de comitês, a estatística descritiva desta variável revela que algumas empresas superaram o valor mínimo recomendado. Por outro lado, também foi observado que algumas empresas da amostra não possuíam conselheiros.

A variável INDEP é representada pelo percentual de conselheiros externos à organização, e por meio desta, verificou-se que em média, 21% da composição do conselho de administração é representada por pessoas independentes à direção executiva. Esse número mostrou-se pequeno comparado às recomendações da CVM e do IBGC, de que a maioria dos conselhos deve ser composta por diretores que não estão vinculados à organização.

Por meio da estatística descritiva da variável CON, percebe-se que os acionistas controladores das empresas possuem mais de 50% do total de ações ordinárias, indicando que o mercado de capitais brasileiro é caracterizado pela baixa pulverização acionária. O tamanho das empresas da amostra apresentou grande variabilidade, e devido à elevada heterogeneidade dessa variável, optou-se pela transformação logarítmica.

Quanto às variáveis de desempenho, o indicador ROA mostra a capacidade do ativo em gerar lucro. Ou seja, mostra para cada cem unidades de investimento total o quanto foi gerado de lucro. Sendo assim, verificou-se que as empresas geraram R\$7,12 para cada cem unidades de investimento total. Já a variável ROE revela o quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada real de capital próprio, entretanto a análise descritiva revelou um valor médio de R\$-28,26 para cada R\$1,00 de capital próprio.

Quanto à política de endividamento (END), por meio das estatísticas descritivas verificou-se que nos anos de 2012, 2013 e 2014 em média uma parcela de mais de 60% do capital das empresas é financiada por terceiros, seja de curto ou longo prazo.

As correlações existentes entre todas as variáveis do estudo para as empresas familiares podem ser observadas na Tabela 4.

Improving the usefulness of accounting research

Tabela 4- Correlação entre as variáveis da amostra

Var.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	1											
2	,052	1										
3	,036	,202**	1									
4	-,108	-,168*	-,043	1								
5	,072	,031	,113	-,202**	1							
6	-,301**	-,124	-,193**	,136*	-,092	1						
7	,076	,597**	,168*	-,096	,043	-,152*	1					
8	,018	-,127	,063	-,032	,233**	,013	-,173**	1				
9	,024	,091	-,012	-,149*	-,139*	,016	,068	-,133*	1			
10	-,194**	-,172*	-,061	,194**	,055	-,194**	-,224**	,237**	-,130	1		
11	,085	,485**	,131	,090	-,009	,085	,550**	-,115	,039	-,107	1	
12	,092	,348**	,510**	-,261**	,155*	,092	,185**	-,074	,094	-,217**	,098	1

Nota: Os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes: **significativo a 5%. *significativo a 10%

Legenda: 1=A.D.; 2=TOTCA; 3=INDEP; 4=DUAL; 5=TURN; 6=CON; 7=TAM; 8=ROA; 9=ROE; 10=END; 11=ADR e 12=GC.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Pode-se observar que somente as variáveis CON e END apresentaram correlações estatisticamente significantes à a 5% com a variável dependente AD, ou seja, nenhuma variável referente a estrutura do conselho se correlacionou significativamente com os *accruals* discricionários.

4.2 Resultados de dados em painel

Para verificar a presença do comportamento discricionário de acordo com a estrutura de cada conselho de administração e com as características específicas das firmas, utilizou-se a técnica estatística de regressão com dados em painel. Inicialmente, estimou-se o modelo de regressão via MQO (Mínimos Quadrados Ordinários). No entanto, embora o teste de Durbin-Watson tenha detectado ausência de autocorrelação entre os resíduos no tempo, foram encontrados problemas causados pela presença de heterocedasticidade e sendo assim, as regressões foram realizadas por meio da aplicação da correção robusta de White.

Em seguida, realizou-se também os testes de Breusch-Pagan e de Hausman para verificar qual o melhor modelo a ser aplicado aos dados em análise. A aplicação dos testes para diagnóstico do painel indicou que o modelo que melhor se ajusta aos dados é o POLS. Na Tabela 5 pode-se verificar o modelo aplicado.

Tabela 5 – Resultados da regressão com dados em painel POLS com erros-padrão robustos

Variável dependente: <i>Accruals</i> Discricionários (resíduo do Modelo KS)					
Variável	Sinal Esperado	Coefficiente	Erro-padrão robusto	Estatística t	P> t
TOTCA	-	-0,002	0,00438795	-0,5809	0,562
INDEP	-	0,089	0,0574654	1,5627	0,119
DUAL	+	-0,050	0,0381934	-1,3149	0,190
TURN	-	-0,046	0,0244559	-1,9136	0,057*
CON	-	-0,043	0,0159995	-2,7395	0,006***
TAM	-	-0,010	0,0100506	-1,0854	0,279
ROA	+	-0,003	0,00160095	-2,1481	0,032**
ROE	+	-0,000	2,71504e-05	-0,9613	0,337
END	+	-0,001	0,000638456	-1,9438	0,053*
ADR	-	0,045	0,0329525	1,3764	0,1702
GC	-	-0,060	0,0304445	-1,9935	0,047**
Constante		0,338	0,149511	2,2652	0,024**
F(11, 212) = 2,925362				Nº de observações: 224	

Improving the usefulness of accounting research

P-valor(F) = 0,0012

R² = 0,1317

Nota: Os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes: *** indica significância a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação às variáveis de relativas à estrutura do conselho de administração, apenas TURN apresentou resultado estatisticamente significativo. Em consonância com as expectativas desta pesquisa, esta variável foi significativa a 10% e apresentou sinal negativo no modelo. Portanto, os dados da pesquisa apresentaram evidências de que a rotatividade do cargo de presidente executivo pode ser um fator capaz de restringir o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em companhias abertas brasileiras que compuseram a amostra.

Para as demais TOTCA, INDEP e DUAL, os resultados encontrados não foram significativos. Apesar do sinal do coeficiente ocorrer como o esperado, corroborando com os achados de Dimitropoulos e Asteriou (2010) a variável independente TOTCA não foi estatisticamente significativa. Portanto, não se pode inferir que o tamanho do conselho apresenta relação com o gerenciamento de resultados.

Com relação à variável INDEP, ao contrário desta pesquisa Martinez (2010) encontrou para essa variável um sinal negativo, porém sem significância estatística. Uma possível explicação para sinal contrário ao esperado segue as considerações de Andrade *et al.* (2014) de que a independência do conselheiro externo é questionável, pois os conselheiros externos tendem a ser selecionados pelo CEO levando em conta laços de amizade e, por este motivo, tendem a se comportar com lealdade, confiança e dever ao CEO da companhia e consequentemente podem ser coniventes com a prática de GR.

Pesquisas internacionais sobre a independência do conselho e gerenciamento de resultados sugerem sinal negativo para essa variável. Marra *et al.* (2011) pesquisaram a relação entre o conselho de administração e o GR antes e depois da adoção das IFRS relataram que após a adoção das normas internacionais de contabilidade as empresas italianas fizeram menos uso da prática discricionária.

Sobre a variável DUAL, semelhante à pesquisa de Martinez (2010), esta variável não apresentou significância estatística. Já em relação às variáveis de controle, TAM, ROE e ADR não apresentaram significância estatística. A variável CON apresentou coeficiente negativo, com significância estatística de 1%. Assim, os dados da pesquisa apresentaram evidências de que a alta concentração de poder de voto do acionista controlador impacta negativamente o comportamento discricionário dos gestores. Esse resultado contrariou o esperado pela pesquisa, pois assumiu-se para essa variável a hipótese de que a alta concentração de capital favoreceria a expropriação de recursos dos acionistas minoritários pelos acionistas controladores. Resultado semelhante foi encontrado nos estudos de González e Meca (2013) e Kouaib e Jarboui (2014).

A variável ROA apresentou sinal negativo, diferentemente do esperado, sendo significativa a 5%. Neste caso, a interpretação é de que a rentabilidade do ativo pode ser considerada motivação para que os gestores gerenciem os lucros para baixo, em outras palavras, que diminuam os lucros. A possível explicação para esse resultado baseia-se na premissa de que os gestores podem ter diferentes motivos para manipular os resultados, a exemplo do “*target earnings*”, em que os gestores diminuem os resultados para utilizá-los posteriormente a fim de aumentar os lucros quando os mesmos estiverem abaixo do esperado.

Quanto à variável END, o resultado do coeficiente apresentou-se negativo, contrariando a expectativa desta pesquisa, de que firmas mais endividadas são mais propensas a manipular lucros. A relação com os *accruals* discricionários foi significativa a 10%. Cabe

Improving the usefulness of accounting research

ressaltar que neste estudo calculou-se o endividamento geral, de maneira semelhante a Andrade (2008), pois de acordo com o autor, os credores, sejam de curto ou longo prazo possuem os mesmos interesses sobre os fluxos de caixa da empresa e de recebimento de juros. Pelo sinal do coeficiente, entende-se que os impactos do acréscimo de capital de terceiros na estrutura de capital das empresas analisadas sobre os níveis de gerenciamento de resultados devem ser considerados, tendo em vista que o alto grau de endividamento pode não ter sido percebido como risco para os investidores, ou até mesmo como uma ameaça à rentabilidade e à solvência dessas organizações.

Por fim, a variável GC apresentou relação negativa em todos os modelos e significância estatística de 5%. Assim, os resultados sugerem que as companhias listadas nos segmentos especiais de governança corporativa apresentaram níveis menores de acumulações discricionárias, se comparadas com as companhias que não estavam listadas em nenhum desses segmentos. González e Meca (2013) também encontraram significância estatística e relação funcional dentro do esperado entre o gerenciamento de resultados e o índice de governança corporativa. Segundo os autores, quando um país implementa controles destinados a reduzir a corrupção ou melhorar a eficácia do governo, tais ações influenciam negativamente o GR, ou seja, mostra um aumento na qualidade e transparência da informação financeira emitida pelas empresas, mostrando assim uma redução de acumulações discricionárias (González & Meca, 2013).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesta pesquisa, buscou-se analisar a relação entre a estrutura do conselho de administração e o gerenciamento de resultados contábeis em companhias abertas brasileiras. Inicialmente, foram estimados os *accruals* discricionários por meio da aplicação do modelo KS (1995), servindo de variável dependente em um segundo modelo de dados em painel que incluiu variáveis relativas ao conselho e específicas das firmas estudadas.

Os resultados obtidos indicaram que a estrutura do conselho de administração, no que tange ao seu tamanho, independência e a dualidade de cargos de presidente executivo e presidente do conselho não foram suficientes para que de fato fossem considerados capazes de inibir a prática discricionária nas empresas estudadas. Conclui-se que apenas o *turnover* do presidente executivo da empresa mostrou relação estatisticamente significativa, estando associadamente negativa com os níveis de gerenciamento de resultados. Esse resultado mostra que a alta rotatividade desse cargo é um fator inibidor do gerenciamento de resultados. Assim, nota-se a necessidade de acompanhamento deste fator, tendo em vista que esta variável ainda não havia sido explorada em pesquisas sobre essa temática.

Em termos de variáveis de controle, a concentração acionária, a rentabilidade do ativo, o grau de endividamento e a participação em um dos níveis diferenciados de governança corporativa possuem relação negativa com o gerenciamento de resultados. Essas evidências sugerem que as características individuais das empresas devem ser levadas em consideração em possíveis readequações do código de governança corporativa. Por exemplo, embora a estrutura de propriedade brasileira seja pouco profissionalizada e pouco pulverizada, se comparada ao modelo norte americano, diferentemente do esperado a concentração de capital apresentou uma relação negativa com os níveis de gerenciamento de resultados.

Como limitações do estudo, aponta-se a omissão de outros fatores que podem impactar o gerenciamento de resultados no modelo utilizado, a exemplo de outras práticas de governança corporativa. Outra limitação está relacionada com o pequeno número de empresas que compuseram a amostra estudada, visto que o critério de amostragem utilizado, que seria a divulgação de todas as informações necessárias à aplicação do modelo de mensuração de GR,

Improving the usefulness of accounting research

impediu que um número maior de empresas fosse inserido nesta pesquisa. Portanto não se pode estender os resultados obtidos a todas as companhias abertas brasileiras.

Outra limitação a ser apontada está no fato de que somente o conselho de administração está sendo considerado nesta pesquisa como forma de identificar os impactos da governança corporativa nos níveis de gerenciamento de resultados. Fatores internos e externos à organização, como a estrutura de propriedade e controle, sistemas de remuneração dos gestores, mercado de aquisições hostil, entre outros podem ampliar a discussão sobre o tema.

Sugere-se para pesquisas futuras a utilização de outros modelos para estimação das acumulações discricionárias, assim como uma análise mais aprofundada relacionada ao Conselho de Administração, com inclusão de outras variáveis qualitativas que podem impactar os níveis de gerenciamento de resultados, como por exemplo, a existência de acordo entre os acionistas, o número de reuniões do conselho, a remuneração, a participação de lucros dos conselheiros e a classificação setorial das empresas.

REFERÊNCIAS

- Almeida, F. L. (2011). *Prestação de serviços de consultoria por auditores independentes: há reflexos no gerenciamento de resultados em empresas brasileiras de capital aberto?*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Almeida, R. S., Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. F. (2013). Composição do Conselho de Administração no Setor de Energia Elétrica do Brasil. *Revista de Administração da Unimep- Unimep Business Journal*, 11(1), 156-180.
- Alves, S. M. G. (2011). The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), 141-160.
- Andrade, L. P. (2008). *Governança Corporativa: Estrutura dos conselhos de administração e sua relação com o valor de mercado e com o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Lavras, Lavras, MG, Brasil.
- Andrade, L. P., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Governança Corporativa: uma análise da relação do conselho de administração em relação com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração Mackenzie*, 10(4), 4-31.
- Andrade, L. P., Bressan, A. A., & Iquiapaza, R. A. (2014). Mecanismos de alavancagem do poder de voto, efetividade do conselho de administração e o desempenho financeiro das empresas brasileiras. Recuperado em 26 novembro, 2014, de http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/vencedor_Academia__1o_Lugar_2014.pdf.
- Braga, A., & Braga, D. P. G. (2011). Necessidade informacional e influências da gestão de custos interorganizacionais em governança e custos de transação: Um estudo de casos. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Lieu, P. T. (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, 1(36), 88-98.
- Comissão de Valores Mobiliários (2007). *Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas*. Recuperado em 26 março, 2015, de <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/circ/sep/anexos/oc-sep-0107.pdf>.
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2010). The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece. *Research in International Business and Finance*, 24(2), 190-205.

Improving the usefulness of accounting research

- Fagundes, J. (1997). Economia institucional: custos de transação e impactos sobre política de defesa da concorrência. *Revista de Economia Contemporânea*, 2, 119-144.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- 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.
- 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.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. (2015). *Código de melhores práticas de governança corporativa. Código de melhores práticas de governança corporativa*. São Paulo, SP.
- 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.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 2(29), 193-228.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 2(33), 353-367.
- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2014). External audit quality and ownership structure: interaction and impact on earnings management of industrial and commercial Tunisian sectors. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 19(37), 78-89.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27.
- Leal, R., & Silva, A. L. C. (2004). *Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil*. COPPEAD. UFRJ Working Paper.
- Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (2007). Altera e Revoga Dispositivos da Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.835, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedade de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, DF. Recuperado em 10 abril, 2015, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm.
- Marra, A., Mazzola, P., & Prencipe, A. (2011). Board monitoring and earnings management pre-and post-IFRS. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 205-230.
- Martinez, A. L. (2010). Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências empíricas para empresas brasileiras. *RIC-Revista de Informação Contábil*, 4(1), 76-93.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Munhoz, T. R. (2015). *Gerenciamento de resultados em cooperativas agropecuárias do estado Paraná*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Piccolli, M. R., & Cunha, P. R. (2015, maio). Relação entre o board interlocking e o gerenciamento de resultados. *Anais do Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, Curitiba, PR, Brasil, 9.
- Silva, P. Y. C. D. (2014). *Gerenciamento de Resultados: estudo empírico em empresas brasileiras e portuguesas antes e após a adoção das IFRS*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.

Improving the usefulness of accounting research

- Silva, S. P. (2010). *Auditoria independente no Brasil: evolução de 1997 a 2008 e fatores que podem influenciar a escolha de um auditor pela empresa auditada*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, SP, Brasil.
- Silveira, A. D. M. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho no Brasil*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Sonza, I. B., & Kloeckner, G. O. (2014). Governança em estruturas proprietárias concentradas: novas evidências para o Brasil. *Revista de Administração*, 49(2), 240-250.
- Sun, J., Lan, G., & Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153-172.
- Williamson, O. E. (1985). *The economics institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. Nova York: The Free Press.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introdução a Econometria: uma abordagem moderna*. (4a ed). Thomsom.
- Xie, B., Davidson, 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.