

## **Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados**

*Influence of corporate governance and capital structure on earnings management*

*Influencia de la gobernanza corporativa y estructura de capital en la gestión de los resultados*

---

### **Sady Mazzioni**

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau  
Professor na Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó  
Endereço: Rua Francisco Norberto Bonher, nº 55 E, B, Bairro Jardim Itália  
CEP: 89.802-530 – Chapecó/SC - Brasil  
E-mail: [sady@unochapeco.edu.br](mailto:sady@unochapeco.edu.br)  
Telefones: +55 (49) 3321-8243

### **Viviane Prigol**

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Comunitária da Região de Chapecó  
Endereço: Avenida Senador Atílio Fontana - Servidão Anjo da Guarda, nº591-E, Bairro Efapi  
CEP: 89809-900 – Chapecó/SC – Brasil  
E-mail: [vivianeprigol@unochapeco.edu.br](mailto:vivianeprigol@unochapeco.edu.br)  
Telefone: + 55 (49) 3321-8243

### **Geovanne Dias de Moura**

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau  
Professor na Universidade Comunitária da Região de Chapecó – UNOCHAPECÓ  
Endereço: Avenida Senador Atílio Fontana - Servidão Anjo da Guarda, nº591-E, Bairro Efapi  
CEP: 89809-900 – Chapecó/SC – Brasil  
E-mail: [geomoura@terra.com.br](mailto:geomoura@terra.com.br)  
Telefone: + 55 (49) 3321-8243

### **Roberto Carlos Klann**

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau  
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau - FURB  
Endereço: Rua Antonio da Veiga, nº 140 - sala D-202 - Bairro Victor Konder  
CEP: 89030-903 - Blumenau/SC - Brasil  
e-mail: [rklann@furb.br](mailto:rklann@furb.br)  
Fone: + 55 (47) 3321-0932

Artigo recebido em 14/11/2014. Revisado por pares em 12/11/2015. Reformulado em 02/12/2015. Recomendado para publicação em 30/12/2015 por Sandra Rolim Ensslin (Editora Científica). Publicado em 30/03/2016.

---

### **Resumo**

O estudo analisou a influência da Governança Corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, com análise documental e abordagem quantitativa dos dados relativos aos anos de 2010 a 2013, utilizando amostra composta por 261 empresas. Os resultados revelaram destaque para os gerenciamentos de baixas proporções nos anos de 2010 e 2011, e aumento significativo dos gerenciamentos de maiores proporções em 2012 e 2013. Quanto à estrutura de capital, os resultados evidenciaram que os níveis de endividamento de curto prazo, longo prazo e de endividamento total, ao longo de todo o período investigado, foram superiores nas empresas não listadas no Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) da BM&FBovespa. Constatou-se somente influência da Governança Corporativa para a redução do gerenciamento de resultados em 2010.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. Estrutura de capital. Gerenciamento de resultados.

### **Abstract**

The study examined the influence of corporate governance and capital structure in the earnings management of public companies listed on the BM&FBovespa. To this end, we carried out descriptive research with document analysis and quantitative approach to data covering the years 2010-2013, using sample of 261 companies. The results showed especially the managements of low proportions in the years 2010 and 2011 and a significant increase of managements of major proportions in 2012 and 2013. As the capital structure, the results showed that the levels of short term debt, long-term and total debt throughout investigated were higher in companies not listed on the Stock Index Corporate Governance (IGCX) of BM&FBovespa. The influence of corporate governance to reduce earnings management was observed only in the year 2010.

**Keywords:** Corporate governance. Capital structure. Earnings management.

### **Resumen**

El estudio examinó la influencia de la gobernanza y la estructura de capital en la gestión de resultados de empresas públicas que cotizan en el mercado BM&FBovespa. Con este fin, se realizó una investigación descriptiva con análisis de documentos y enfoque cuantitativo a los datos correspondientes a los años 2010-2013, utilizando la muestra de 261 empresas. Los resultados mostraron especialmente las gestiones de proporciones bajas en los años 2010 y 2011 y un aumento significativo de las gerencias de grandes proporciones en 2012 y 2013. Relativo a la estructura de capital, los resultados mostraron que los niveles de deuda de corto plazo, de largo plazo y la deuda total en todo tiempo investigado fueron mayores en las empresas que no cotizan en el Índice de Gobernanza Corporativa (IGCX) de BM&FBovespa. La influencia de la gobernanza corporativa para reducir la gestión de los resultados sólo se observó en el año 2010.

**Palabras clave:** Gobernanza corporativa. Estructura de capital. Gestión de los resultados.

## 1 Introdução

A informação contábil é uma fonte para a tomada de decisões e, com base nisso, sua qualidade é essencial para aqueles usuários que estão interessados no desempenho econômico, no potencial futuro de lucros e na geração de caixa das empresas (NASCIMENTO; REGINATO, 2008).

Além disso, a informação contábil pode ser considerada valiosa para seus usuários porque fornece dados do passado, do presente e de projeções dos futuros resultados possíveis, necessários às decisões gerenciais para o adequado prosseguimento das atividades e o alcance das metas propostas. As informações devem ser fidedignas para não ameaçarem a continuidade da empresa por meio de decisões equivocadas com base em fontes enviesadas.

A necessidade de geração de riquezas e o crescimento do mercado de capitais tornam a transparência dos atos dos gestores, a clareza e a veracidade da informação contábil fundamentais na condução dos negócios, no processo de controle e na tomada de decisão. Assim, possibilita mais atratividade para o capital necessário aos projetos das empresas. Como resposta ao estímulo do mercado de capitais, surge, então, a possibilidade de gerenciamento dos resultados (OLIVEIRA; LEMES; ALMEIDA, 2008).

O gerenciamento de resultados decorre do exercício do poder discricionário do gestor sobre os números contábeis, com ou sem restrição, seja com o intuito de maximizar o valor da empresa, seja por oportunismo (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). A flexibilidade da regulamentação e dos padrões contábeis permite que os gestores exerçam a discricionariedade na escolha dos critérios e procedimentos contábeis que serão adotados (GOULART, 2007).

Também envolve a manipulação formal das contas de resultado ou da atividade operacional, mediante escolhas discricionárias de práticas e estimativas contábeis com implicações no resultado financeiro em acordo com os princípios e as normas contábeis. A prática do gerenciamento de resultados contábeis compreende ainda a adoção de ajustes legais visando direcionar as informações a serem divulgadas, atendendo aos interesses dos gestores, aumentando ou reduzindo os resultados apresentados nas demonstrações contábeis (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

As organizações que manejam “artificialmente” os resultados conseguem, no curto prazo, atrair investidores, porém, no longo prazo, o mercado identifica tal conduta e as ações dessas empresas são penalizadas com piores desempenhos (MARTINEZ, 2001).

O estudo de Torres *et al.* (2009) indica que, na ocorrência da elevação do índice de estrutura e controle, há redução no alisamento de lucros; o efeito da estrutura de propriedade e controle são menores quando a empresa possui maior nível de Governança Corporativa, e as empresas fazem mais intensamente o gerenciamento quando possuem origem de capital nacional ou quando possuem controlador privado nacional.

Nesse contexto, pretende-se responder à seguinte questão de pesquisa: Qual a influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados em companhias abertas brasileiras? Assim, o objetivo do estudo é analisar a influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados em companhias abertas listadas na BM&FBovespa.

O estudo justifica-se pelo fato de evidências empíricas apontarem que empresas de capital aberto têm aderido, em algum momento, à prática do gerenciamento de resultados. Nesse aspecto, a estrutura de capital e a governança corporativa podem desempenhar papel importante na presença ampliada ou reduzida de manipulação de resultados.

Estudar esse evento é necessário, tendo em vista que um dos produtos mais importantes da Contabilidade para os usuários da informação contábil é o resultado (lucro ou prejuízo), constituindo-se em um dos principais elementos de avaliação do desempenho das empresas.

No cenário nacional, as empresas apresentam grande concentração em sua estrutura de propriedade e controle (SILVEIRA, 2004). Desse modo, no Brasil, os problemas de agência não surgem, na maior parte dos casos, em função dos conflitos entre acionistas e gestores, mas, sim, em função dos conflitos entre acionistas minoritários e majoritários. Estes últimos tendem a utilizar o capital e o poder em prol dos seus interesses particulares em detrimento do que esperam os minoritários.

Além desta Introdução, o estudo estrutura-se em mais quatro seções. A segunda seção apresenta o aporte teórico a respeito da governança corporativa, da estrutura de capital e do gerenciamento de resultados. A terceira seção descreve os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa. Na quarta seção, são analisados os dados coletados, visando atender ao objetivo proposto para o estudo. A quinta seção apresenta as conclusões e recomendações de pesquisas futuras. Por fim, apresentam-se as referências.

## **2 Revisão de Literatura**

A revisão da literatura apresenta os conceitos que sustentam o assunto pesquisado e serve de base para análise dos dados coletados. A subseção de Governança Corporativa apresenta o contexto de sua importância para a transparência institucional e a redução de conflitos de interesses; a subseção de Estrutura de Capital discute as formas de financiamento das empresas e as repercussões no processo de gestão; finalmente, a subseção de Gerenciamento de Resultados apresenta as implicações da prática sobre os números contábeis.

### ***2.1 Governança Corporativa***

Nos últimos anos, o tema governança corporativa ganhou muito destaque internacionalmente, com grande repercussão também no Brasil. Em grande medida, isso se deve à atenção da sociedade, em geral, para as boas práticas corporativas (FAMÁ; RIBEIRO NETO, 2003) e à grande crise financeira de dimensão mundial de 2008, renovando o interesse na temática.

Embora não haja uma definição exata de governança corporativa, pode ser compreendida como o conjunto de mecanismos de incentivos e controles que podem minimizar os custos de agência, decorrente dos conflitos de interesses entre fornecedores de recursos e tomadores de decisão das empresas (SILVEIRA, 2010). Segundo Jensen e Meckling (1976), os custos de agência surgem em qualquer situação envolvendo esforço cooperativo entre duas ou mais pessoas.

A prática de gerenciamento de resultados está ancorada em alguns dos pressupostos do custo de agência, conforme o trabalho seminal de Jensen e Meckling (1976). O trabalho desses autores está centrado no entendimento da relação entre o agente e o principal na organização. Os autores definem tal relacionamento como um contrato em que o principal (acionista) delega ao agente (gestor) a tarefa de desempenhar uma função em seu favor que envolve a delegação de autoridade. Dessa forma, é de se supor que os agentes poderiam agir

de forma oportunista ao buscar a defesa de seus interesses pessoais em detrimento do interesse do principal (acionista), pelo qual foram contratados (JENSEN; MECKLING, 1976).

O consagrado conflito de interesses entre o principal e o agente gera custos de agência, incluindo a governança corporativa. Silveira (2004, p. 13) argumenta que “a minimização dos prejuízos causados pelos conflitos de interesse entre tomadores de decisão e fornecedores de recursos depende da presença de um conjunto de mecanismos internos e externos que alinhem os interesses dos gestores aos de todos os acionistas”. O conjunto de mecanismos de incentivos e controles organizacionais tem sido denominado de governança corporativa.

A governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselhos de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas alinhando interesses com finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (IBGC, 2014).

Segundo o IBGC (2014), os princípios básicos da governança corporativa são: transparência (a adequada transparência resulta em um clima de confiança tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros); equidade (tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas); prestação de contas (devem prestar contas de sua atuação assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões); e responsabilidade corporativa (devem zelar pela sustentabilidade das organizações visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações).

A governança traz possibilidades de criar condições que evitam problemas antes de ocorrerem ou de tentar minimizá-los, caso tenham ocorrido, além de promover padrões de comportamento universais, que beneficiarão gerações futuras. Além disso, deve servir como instrumento de policiamento do comportamento inadequado das atividades empresariais, visando minimizar prejuízos aos acionistas e aumentar o patrimônio e os recursos investidos, os quais merecem apreciação econômica em caso de sucesso (SILVA; ZOTES, 2004).

Segundo Malacrida e Yamamoto (2006), a governança corporativa surgiu para criar mecanismos que permitam controlar e monitorar os negócios não somente pelos gestores internos, mas também pelos acionistas, possibilitando identificar e solucionar prováveis conflitos de agência a surgirem dentro de uma organização.

A governança corporativa utiliza os principais conceitos da Contabilidade, tais como: transparência, imparcialidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Dessa forma a Contabilidade interage com a governança corporativa na tentativa de indicar os melhores caminhos aos gestores e investidores (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

No Brasil, entre as principais iniciativas de estímulo e aperfeiçoamento do modelo de governança corporativa das empresas, destaca-se a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo, lançado em 2000. O nível de Novo Mercado estabeleceu, desde sua criação, um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. Com base na primeira listagem, em 2002, tornou-se o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital.

Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem, nesse segmento especial, implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas,

além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente. O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa (BM&FBOVESPA).

Os chamados “níveis diferenciados de Governança Corporativa” da BM&FBovespa foram criados com a finalidade de incentivar e preparar, gradativamente, as companhias para aderirem ao Novo Mercado, proporcionando maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com investidores e elevando o potencial de valorização de seus ativos.

## ***2.2 Estrutura de capital***

A estrutura de capital de uma empresa, segundo Ross, Westerfield e Jeffer (1995), é a proporção entre os componentes das fontes de financiamento, definindo a razão entre os recursos de terceiros e os recursos próprios, relativamente ao patrimônio total da empresa. É um indicativo dos esquemas de financiamento utilizados pela empresa para determinar como seu valor é repartido.

Para Gitman (2004), as decisões de estrutura de capital estão entre as mais complexas tomadas de decisões financeiras. Decisões erradas em relação à estrutura de capital podem inviabilizar projetos, uma vez que tais decisões estão intimamente ligadas a custos de capital.

Segundo a *Pecking Order Theory*, toda empresa segue uma sequência hierárquica ao estabelecer sua estrutura de capital. Inicialmente, a empresa daria preferência ao financiamento interno. Caso necessite de financiamento externo, a sequência lógica permitiria a emissão de debêntures e títulos conversíveis antes da opção pela emissão de ações (MEDEIROS; DAHER, 2008).

A estrutura de capital influencia os custos de financiamento e sua apuração é tão relevante que muitas teorias surgiram a fim de combinar a forma ótima entre o capital próprio e o endividamento com o propósito de maximizar os lucros da empresa (PEROBELLI; FAMÁ, 2003).

De acordo com estudos realizados por Ortiz, Pilan e Carvalho (2008), existem componentes que podem ser considerados como determinantes da estrutura de capital nas empresas, como, por exemplo, o tamanho, a rentabilidade, a tangibilidade de ativos, as oportunidades de crescimento e os riscos sofridos pela empresa.

Segundo Chaganti, Decarolis e Deeds (1995), o fato de a empresa ser nova ou desenvolvida influencia seu acesso às fontes de financiamento. Empresas novas são forçadas a optarem pelo capital próprio em virtude da dificuldade de conseguirem endividamento. Já as empresas desenvolvidas acumulam dados, ativos e experiência que lhes permitem uma parcela maior de endividamento.

Jensen e Meckling (1976) destacaram os conflitos de interesses sobre o desempenho da empresa. Essas diferenças entre proprietários e administradores, assim como proprietários e credores, são chamadas de problemas de agência, as quais têm implicações de custos nas decisões de estrutura de capitais. Os custos de agência podem ser considerados como aqueles que a empresa deve incorrer para evitar que os gestores profissionais (agentes) priorizem seus interesses em detrimento dos proprietários (principais). Desse modo, os autores defendem um maior nível de endividamento, uma vez que obriga os gestores a serem mais eficientes e sobram menos recursos para serem utilizados em benefício dos gestores.

### 2.3 Governança Corporativa, Estrutura de Capital e Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultados está relacionado ao julgamento dos gestores sobre os relatórios financeiros e ocorre pela estruturação de transações que alteram os relatórios e enganam alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico subjacente da companhia, ou influenciam os resultados contratuais que dependem dos números reportados pela Contabilidade (HEALY; WAHLEN, 1999).

O gerenciamento de resultados caracteriza-se fundamentalmente como a alteração proposital (intencional) dos resultados contábeis, visando alcançar ou atender à motivação particular e não se caracteriza como fraude contábil, pois é operado de acordo com as normativas. Entretanto, em alguns pontos, as normas possibilitam certa discricionariedade aos gestores, o que permite a escolha em função de necessidades próprias, não refletindo a realidade do negócio (MARTINEZ, 2001).

O gerenciamento de resultados pode trazer consequências aos relatórios contábeis quanto à sua transparência, influenciando a tomada de decisões dos usuários da informação contábil (MATSUMOTO; PEREIRA, 2007). Cosenza (2003, p. 4) defende que “são as ambiguidades dos critérios contábeis que dão margem às contabilizações distintas de um mesmo fato e, portanto, as grandes diferenças na representação de uma mesma realidade patrimonial”. A prática da “contabilidade criativa” tem como base as subjetividades, flexibilidades e omissões das normas contábeis no intuito de apresentar as contas de forma a demonstrar a imagem desejada por quem a elabora, associada, de modo geral, à estratégia para transmitir a visão mais otimista possível da empresa para os diferentes usuários da informação contábil (COSENZA, 2003).

No relativo às técnicas de gerenciamento, pode-se classificar o gerenciamento de resultados contábeis em três tipos: *target earnings*, que é o gerenciamento para melhorar ou piorar os resultados contábeis no intuito de alcançar metas estabelecidas; *income smoothing*, que é o gerenciamento visando à redução da variabilidade de resultados; e o *take bath accounting*, que é o gerenciamento a fim de se reduzirem os resultados contábeis correntes com o propósito de aumentar os resultados futuros (MARTINEZ, 2001).

São várias as formas de gerenciamento de resultados, as quais poderão influenciar na diminuição ou no aumento do resultado dependendo do motivo que levou os gestores a tal prática. Atualmente, a prática mais comum é o gerenciamento contábil pelo uso intencional dos *accruals*, e diversas são as consequências do gerenciamento. Matsumoto e Parreira (2007) destacam que as principais são: impressionar investidores de capital; reduzir as dívidas tributárias; melhorar a negociação dos contratos; permitir uma boa avaliação da gestão dos dirigentes; ocultar a situação real frente aos concorrentes; evitar solicitação de aumento salarial por parte dos colaboradores, dentre outros.

Os motivos que conduzem as empresas e os gestores a praticarem o gerenciamento de resultados são diversos, podendo estar relacionados com os incentivos do mercado de capitais (FELTHAM; PAE, 2000; RONEN; YAARI, 2003); sinalizar ou ocultar informação privada (ROSNER, 2003; LOUIS; ROBINSON, 2005); custos políticos (MONEM, 2003; HAW *et al.*, 2005); reputação gerencial do CEO (GODFREY; MATHER; RAMSAY, 2003 (REITENGA; TEARNY, 2003); e motivos internos (LEONE; ROCK, 2002; MURPHY, 2001).

Entende-se que quanto maior o nível de gerenciamento de resultados apresentado pela firma, menor será a qualidade do lucro observada nas demonstrações contábeis (SUNDER, 1997). O gerenciamento de resultados pode ser realizado de duas formas: decisões contábeis e

decisões operacionais (CARDOSO; MARTINEZ, 2009). A primeira está associada desde o processo de identificação dos atos e fatos administrativos até a sua evidenciação, passando por critérios de mensuração, classificação e reconhecimento. Já as decisões operacionais representam o distanciamento das práticas operacionais normais da firma, a exemplo da concessão de descontos nas vendas, mudanças no nível de produção, dentre outras.

A boa governança corporativa serve como um mecanismo eficaz para coibir o comportamento oportunista da gestão, melhorar a qualidade dos relatórios financeiros das empresas e aumentar o valor da empresa (CHEN; CHEN; WEI, 2009). A governança pode limitar o uso oportunista dos *accruals* discricionários nas demonstrações financeiras das empresas (PARK; SHIN, 2004) e a prática de fraudes corporativas (CHEN *et al.*, 2006).

Os resultados da associação entre o gerenciamento de resultados e determinadas características da governança corporativa são conflitantes. Davidson, Goodwin-Stewart e Kent (2005) encontraram suporte empírico para o papel efetivo dos conselheiros independentes em restringir o gerenciamento de resultados em empresas australianas. Contudo, Bradbury, Mak e Tan (2006) não conseguiram encontrar associação entre o gerenciamento de resultados e a independência do conselho em empresas de Cingapura. Os resultados da investigação de Lo, Wong e Firth (2010) com empresas chinesas revelaram que a qualidade da governança corporativa é importante também para dissuadir o uso da manipulação dos preços de transferência em transações de vendas com as partes relacionadas.

No Brasil, os resultantes também apontam para resultados em sentidos opostos. A pesquisa de Erfurth e Bezerra (2011) considerou os diferentes níveis de governança corporativa adotados pela BM&FBovespa e indicou que maior nível de governança não se mostrou relacionado necessariamente com menor grau de gerenciamento de resultados. Já o estudo de Barros, Soares e Lima (2013) mostrou que a intensidade de gerenciamento de resultados é menor em empresas que apresentam presença mais marcante de atributos de governança corporativa, incluindo *transparência, composição e funcionamento do conselho, controle e conduta e direitos de acionistas*.

Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011) investigaram a relação entre o gerenciamento de resultados e as despesas administrativas com vendas e de produção em empresas industriais de metalurgia e siderurgia. Os resultados sugerem que, em relação às despesas administrativas e com vendas, as empresas com maior nível de governança tendem a apresentar maiores dificuldades para gerenciar seus resultados. Entretanto, quanto às despesas operacionais relativas a níveis de produção, a governança corporativa nas indústrias analisadas mostrou-se uma forma de incentivo para o gerenciamento de resultados, constituindo-se em incentivo para torná-las mais atrativas para os investidores e para os financiadores de capital, além de mais rentáveis.

A estrutura de capital explica como uma empresa financia suas operações e o seu crescimento, utilizando diversas fontes de recursos. A gestão manipula sua estrutura de capital de forma a reduzir os custos dos recursos e maximizar o valor da empresa (RAHMANI; AKBARI, 2013). Existe uma relação negativa entre a alavancagem financeira e o comportamento oportunista, quando a alavancagem aumenta o comportamento oportunista e o gerenciamento de resultados relacionados diminui (JELINEK, 2007).

Contudo, os resultados de investigações empíricas relacionados à estrutura de capital e ao gerenciamento de resultados são contraditórios. Ao examinar empresas do mercado de capitais chinês, Zhaoguo e Xiaoxia (2009) identificaram que a proporção das dívidas apresentou uma forte relação positiva com o gerenciamento de resultados.



Talebniya e Ravanshad (2011), Roodposhti, Arabahmadi e Arabahmadi (2013) e Rahmani e Akbari (2013) estudaram a relação entre a estrutura de capital e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na Bolsa de Valores de Teerã. Talebniya e Ravanshad (2011) encontraram as acumulações discricionárias relacionadas negativamente com a estrutura de capital, enquanto Roodposhti, Arabahmadi e Arabahmadi (2013) encontraram uma relação positiva entre a proporção de dívidas e os *accruals* discricionários. O estudo de Rahmani e Akbari (2013) apontou a estrutura de capital significativamente correlacionada de forma positiva com o gerenciamento de resultados.

Analisando a relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital no mercado brasileiro, Nardi *et al.* (2009) encontraram uma associação positiva entre as medidas de gerenciamento de resultados e o custo da dívida, ou seja, maior gerenciamento de resultados é acompanhado por maiores custos de capital de terceiros, mas o mesmo não foi observado para a *proxy* de custo de capital próprio.

### 3 Procedimentos Metodológicos

A fim de atender ao objetivo proposto no artigo, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados. A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA). As empresas que exerciam atividades financeiras e que não tinham informações necessárias para todas as variáveis utilizadas e em todos os anos investigados foram excluídas da amostra. Após os procedimentos metodológicos adotados, a amostra desta pesquisa foi composta por 261 companhias abertas.

Inicialmente, foi calculado o gerenciamento de resultados. Para isso, foi necessário determinar os *accruals* totais por meio da comparação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional, calculado por meio do método indireto. Após, por regressão matemática, estimaram-se os *accruals* discricionários. Todos os dados foram obtidos por meio do banco de dados Economática e para o cálculo da regressão linear, entre vários métodos, preferiu-se o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), conforme Equação 1:

$$AT_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta RT_{it} - \Delta CR_{it}) + \alpha_3 (AP_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

Em que:

$AT_{it}$  = *Accruals* totais da empresa *i* no período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$A_{it-1}$  = Ativo total da empresa no final do período *t-1*;

$\Delta RT_{it}$  = Variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

$\Delta CR_{it}$  = Variação da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

$AP_{it}$  = Saldo da conta Ativo Imobilizado e Ativo Diferido da empresa *i* no ano *t*;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão;

No cálculo, ocorreu a ponderação dos valores pelos ativos para evitar a influência do tamanho da empresa nos resultados. O modelo Jones Modificado é um dos mais utilizados na

literatura, bem como fornece mais praticidade na execução. Além disso, o modelo Jones Modificado gera *accruals* sólidos ao desempenho e oportunismo, destacando os *accruals* discricionários. Como exemplo de estudos que utilizaram o modelo Jones Modificado podem ser citados Francis *et al.* (2002), Coelho e Lopes (2007), Nardi *et al.* (2009), Formigoni *et al.* (2012) e Silva *et al.* (2014).

O período de análise da pesquisa se refere aos anos de 2010 a 2013. Adotou-se como marco inicial o ano de 2010 porque este foi o período inicial de adoção plena das normas internacionais de Contabilidade no Brasil. Todavia, para identificar os *accruals* discricionários de cada ano, por meio do modelo Jones Modificado, tornou-se necessário obter dados referentes ao ano anterior (t-1), conforme é possível perceber na Equação 1. Portanto, para cálculo dos *accruals* discricionários de 2013, foi necessário obter informações também de 2012. O mesmo ocorreu em relação ao cálculo dos *accruals* discricionários de 2012, 2011 e 2010 em que se tornam necessários dados relativos de 2011, 2010 e 2009.

Como *proxy* para governança corporativa, utilizou-se o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) da BM&FBovespa. O IGCX é um índice que, segundo a BM&FBovespa (2014), [...] “tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBovespa”.

Ressalta-se que os três níveis (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) correspondentes às práticas diferenciadas de governança corporativa foram criados em 2000 pela BM&FBovespa, a fim de sinalizarem para o mercado quais são as empresas mais comprometidas com boas práticas de governança corporativa. De acordo com a BM&FBovespa (2014), os níveis de governança corporativa são segmentos de listagem destinados à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. Desse modo, criou-se uma variável categórica que recebeu valor “1” quando a empresa da amostra estava listada no IGCX, e “0” caso contrário. Para identificar as empresas listadas no IGCX, foi consultado o *site* da BM&FBovespa em outubro de 2014.

Dentre as 261 empresas da amostra, 138 encontravam-se listadas no IGCX, e 123 não. As empresas listadas, por participarem dos níveis diferenciados de governança corporativa, devem ter maior compromisso com a transparência das informações ao público. Considerando as diferenças de práticas de governança corporativa entre os dois grupos (listadas e não listadas no IGCX), julgou-se interessante, também, realizar a análise descritiva das outras variáveis da pesquisa de forma distinta em cada um dos dois grupos.

Em relação à estrutura de capital, as variáveis, bem como suas respectivas métricas, são apresentadas no Quadro 1.

Nota-se, no Quadro 1, que, para cada empresa, foi calculado o endividamento de curto prazo (End\_CP), assim como calculado nos estudos de Castro e Martinez (2009) e Silva *et al.* (2014), dividindo-se o passivo circulante pelo ativo total. Quanto ao endividamento de longo prazo (End\_LP), foi calculado dividindo-se o passivo não circulante pelo ativo total, assim como ocorreu nos estudos de Bowen, Rajgopal e Venkatachalam (2008), Nardi e Nakao (2009), Castro e Martinez (2009), Barros, Soares e Lima (2013) e Barros *et al.* (2014). Para o cálculo do endividamento total (End\_Tot), utilizou-se a fórmula adotada por Gu, Lee e Rosset (2005), Castro e Martinez (2009) e Barros *et al.* (2014), ou seja, passivo circulante mais passivo não circulante dividido pelo patrimônio líquido. Os níveis de endividamento referem-

se ao período de 2010 a 2013, e os dados foram obtidos por meio do banco de dados Econômica.

**Quadro 1 – Variáveis para estrutura de capital**

Variáveis	Métricas	Fonte de dados	Autores de base
Endividamento de curto prazo (End_CP)	<u>Passivo circulante</u> ativo total	Banco de dados Econômica	Castro e Martinez (2009); Silva et al (2014)
Endividamento de longo prazo (End_LP)	<u>Passivo não circulante</u> ativo total	Banco de dados Econômica	Bowen, Rajgopal e Venkatachalam (2008); Nardi e Nakao (2009); Castro e Martinez (2009); Barros, Soares e Lima (2013); Barros et al. (2014)
Endividamento Total (End_Tot)	Passivo circulante + <u>Passivo não circulante</u> Patrimônio líquido	Banco de dados Econômica	Gu, Lee e Rosset (2005); Castro e Martinez (2009); Barros et al. (2014)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Após a coleta dos dados, partiu-se para a análise. Inicialmente foi realizada uma análise descritiva das variáveis de gerenciamento de resultados, governança corporativa e de estrutura de capital. Para tal, foram usadas medidas de estatísticas descritivas (médias, mínimos, máximos e desvio padrão). Em seguida, a análise de regressão linear múltipla foi realizada para verificar a influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. Destaca-se que foram observados os pressupostos de normalidade por meio do teste de *Kolmogorov-Smirnov*; multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e *Tolerance*; homocedasticidade, por meio do teste de *Pesarán-Pesarán*; e ausência de autocorrelação serial, por meio do teste de *Durbin-Watson*. Foram elaboradas quatro equações, uma para cada ano analisado (2010, 2011, 2012 e 2013). O Quadro 2 expõe as variáveis dependentes, independentes e de controle das quatro equações.

**Quadro 2 - Variáveis para análise da influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados**

Variável dependente	Variáveis independentes	Variáveis de controle
GR = Gerenciamento de resultados	Gov_Corp = Governança corporativa End_CP = Endividamento de curto prazo End_LP = Endividamento de longo prazo End_Tot = Endividamento total	Tam = Tamanho Taxa_Cresc = Crescimento das vendas Rentab = Rentabilidade

Fonte: Elaborado pelos autores.

Verifica-se, no Quadro 2, que a variável que capta o gerenciamento de resultados foi classificada como dependente, e as variáveis de governança e estrutura de capital, como independentes. As variáveis de controle, também consideradas variáveis independentes na regressão, foram:

- a) Tamanho da empresa (Logaritmo do ativo total) - as empresas maiores tendem a empregar menos gerenciamento nos resultados contábeis em razão de um monitoramento mais forte que é empregado pelo mercado de ações (OTHMAN; ZEGHAL, 2006; STUBBEN, 2010; HAN *et al.*, 2010; SILVA *et al.*, 2014);
- b) Taxa de crescimento (Percentual de crescimento das vendas) – o crescimento

da empresa pode forçar os gestores a assumirem riscos e realizarem maiores gerenciamentos de resultados (MCNICHOLS, 2001; LARCKER; RICHARDSON, 2004; GU; LEE; ROSSET, 2005; OTHMAN; ZEGHAL, 2006; SILVA *et al.*, 2014);

c) Rentabilidade (ROA = Lucro Líquido/Ativo total) – as empresas que possuem maior rentabilidade estão mais propensas ao gerenciamento de resultados (MCNICHOLS, 2001; KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005; JONES; KRISHNAN; MELENDREZ, 2008; SILVA *et al.*, 2014).

#### 4 Descrição e Análise dos Dados

Esta seção contém a descrição e a análise dos dados coletados. Primeiramente, apresentam-se os índices do gerenciamento de resultados do período de 2010 a 2013 das empresas listadas e não listadas no IGCX da BM&FBovespa. Em seguida, apresentam-se os índices de endividamento de curto prazo, longo prazo e total das empresas listadas e não listadas no IGCX. Por último, demonstram-se os resultados da regressão, que possibilita analisar o poder preditivo das variáveis de governança corporativa e da estrutura de capital sobre o gerenciamento de resultados. Na Tabela 1, apresentam-se os índices de gerenciamento de resultados das empresas da amostra no período de 2010 a 2013.

**Tabela 1 – Índices de gerenciamento de resultados do período de 2010 a 2013**

Ano	Índices	Listada no IGCX		Não listada no IGCX		Totais	
		Nº	%	Nº	%	Nº	%
2010	<-0,10	28	20	30	24	58	22
	-0,10 a 0,00	41	30	25	20	66	25
	0,00 a 0,10	42	30	45	37	87	33
	>0,10	27	20	23	19	50	19
2011	<-0,10	7	5	15	12	22	8
	-0,10 a 0,00	55	40	51	41	106	41
	0,00 a 0,10	63	46	46	37	109	42
	>0,10	13	9	11	9	24	9
2012	<-0,10	10	7	12	10	22	8
	-0,10 a 0,00	52	38	45	37	97	37
	0,00 a 0,10	10	7	54	44	64	25
	>0,10	66	48	12	10	78	30
2013	<-0,10	11	8	14	11	25	10
	-0,10 a 0,00	47	34	37	30	84	32
	0,00 a 0,10	15	11	8	7	23	9
	>0,10	65	47	64	52	129	49

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se, na Tabela 1, que, em 2010, de modo geral, 58% das 261 empresas que constituem a amostra da pesquisa possuíam índices variando entre -0,10 e 0,10, indicando que na maioria delas ocorreram gerenciamentos de baixas proporções. Também é possível constatar que em 52% delas os ajustamentos de competência ocorreram para aumentar os

resultados contábeis, sendo que em 19% dos casos o gerenciamento ocorreu em maiores proporções ( $>0,10$ ).

Dentre as 138 empresas listadas no IGCX, em torno de 30% (41) delas os índices são negativos entre  $-0,10$  e  $0$  e, também, em torno de 30% (42) delas os índices são positivos e variam entre  $0$  e  $0,10$ , ou seja, na maioria delas (60%) ocorreram gerenciamentos de baixas proporções. No entanto, destaca-se que um número considerável de empresas (40%) apresentou índices superiores a  $0,10$  e inferiores a  $-0,10$ , indicando que também ocorreram gerenciamentos de maiores proporções, seja para reduzir ou aumentar os resultados contábeis. Entre as 123 empresas não listadas no IGCX, verificou-se que a maioria delas, ou seja, 37%, possuía índices positivos entre  $0$  e  $0,10$ , denotando gerenciamentos de baixas proporções para aumentar os resultados contábeis. Todavia, 43% delas apresentaram índices superiores a  $0,10$  (24%) e inferiores a  $-0,10$  (19%), indicando que também ocorreram gerenciamentos de maiores proporções.

Nota-se ainda, na Tabela 1, que, no ano de 2011, o número de empresas que realizaram gerenciamentos de baixas proporções com índices negativos entre  $-0,10$  e  $0$  e positivos entre  $0$  e  $0,10$  elevou-se para 215, ou seja, de 58% para 83% do total. Dentre as 138 empresas listadas no IGCX, a maioria delas (46%) possuía índices positivos, variando entre  $0$  e  $0,10$ . Por outro lado, dentre as empresas não listadas no IGCX, a maioria delas, ou 41% do total, possuía índices negativos, variando entre  $-0,10$  e  $0$ .

No ano de 2012, de modo geral, o número de empresas que realizaram gerenciamentos de baixas proporções reduziu de 83% para 62%. Por outro lado, o percentual de empresas que realizaram gerenciamentos positivos de maiores proporções ( $>0,10$ ) elevou-se de 9%, em 2011, para 30%, em 2012. Dentre as 138 empresas listadas no IGCX, destaca-se, na Tabela 1, a quantidade de empresas que apresentaram índices positivos e superiores a  $0,10$ . Nesse sentido, é possível perceber que 48% das empresas realizaram gerenciamentos de maiores proporções para aumentar os resultados contábeis. Dentre as empresas não listadas no IGCX, houve redução de 41% para 37% no número de empresas que possuíam índices negativos, variando entre  $-0,10$  e  $0$  e aumento de 37% para 44% no número de empresas que possuíam índices positivos, variando entre  $0$  e  $0,10$ .

Em relação a 2013, constata-se, na Tabela 1, que o percentual de empresas que realizaram gerenciamentos positivos de maiores proporções elevou-se outra vez, passando de 30%, em 2012, para 49%, em 2013. De modo contrário, o percentual de empresas que realizaram gerenciamentos positivos de menores proporções (entre  $0$  e  $0,10$ ) que já havia reduzido de 42%, em 2011, para 25%, em 2012, mais uma vez reduziu para apenas 9% em 2013. Dentre as 138 empresas listadas no IGCX, novamente destaca-se, no ano de 2013, a quantidade de empresas que apresentaram índices positivos e superiores a  $0,10$  (47%). Dentre as empresas não listadas no IGCX destaca-se o aumento significativo de 10% (2011) para 52% no percentual de empresas que apresentaram índices positivos e superiores a  $0,10$ , indicando gerenciamentos de maiores proporções para aumentar os resultados contábeis.

Na Tabela 2, apresentam-se as estatísticas descritivas do endividamento de curto prazo, de 2010 a 2013, das empresas da amostra.

Observa-se, na Tabela 2, que, de modo geral, ao longo de todo o período de 2010 a 2013, as empresas não listadas do IGCX apresentaram maiores índices médios de endividamento de curto prazo, equivalentes a 0,333, 0,342, 0,349 e 0,357. Portanto, as empresas que não se encontram listadas em níveis diferenciados de governança corporativa que compõem a amostra desta pesquisa utilizavam-se mais de dívidas como forma de

financiamento, no comparativo com as empresas listadas em níveis diferenciados. O desvio padrão, também sempre superior nas empresas não listadas no IGCX, demonstra que existem maiores desigualdades nos níveis de endividamento dessas empresas.

McConaughy, Matthews e Fialko (2001) mencionaram que o endividamento pode afetar o risco da empresa e, portanto, o risco a que estavam expostos os gestores. Assim, os gestores tendem a ajustar a estrutura de capital das empresas de acordo com suas preferências em relação ao risco. Esses resultados sugerem que empresas com melhores práticas de governança corporativa são menos susceptíveis de incorrer em riscos, por isso, o endividamento tende a ser menor.

**Tabela 2 – Estatística descritiva do endividamento de curto prazo de 2010 a 2013**

<b>Governança corporativa</b>	<b>Nº empresas</b>	<b>% Mínimo</b>	<b>% Máximo</b>	<b>% Média</b>	<b>% Desvio Padrão</b>
<b>2010</b>					
Listadas no IGCX	138	0,013	0,684	0,244	0,126
Não listadas no IGCX	123	0,003	1,681	0,333	0,298
<b>Totais</b>	261	0,003	1,681	0,286	0,228
<b>2011</b>					
Listadas no IGCX	138	0,079	0,780	0,256	0,134
Não listadas no IGCX	123	0,003	1,768	0,342	0,305
<b>Totais</b>	261	0,003	1,768	0,297	0,235
<b>2012</b>					
Listadas no IGCX	138	0,037	0,882	0,265	0,153
Não listadas no IGCX	123	0,002	1,938	0,349	0,343
<b>Totais</b>	261	0,002	1,938	0,305	0,263
<b>2013</b>					
Listadas no IGCX	138	0,072	1,236	0,272	0,191
Não listadas no IGCX	123	0,002	2,203	0,357	0,400
<b>Totais</b>	261	0,002	2,203	0,312	0,310

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível observar, ainda na Tabela 2, que o endividamento é crescente no período, para os dois grupos de empresas. Dentre as empresas listadas no IGCX, o índice médio que era de 0,244, em 2010, elevou-se para 0,272 em 2013. Dentre as empresas não listadas no IGCX, o índice médio elevou-se de 0,333, em 2010, para 0,357 em 2013.

Na Tabela 3, apresentam-se as estatísticas descritivas do endividamento de longo prazo de 2010 a 2013.

É possível verificar, na Tabela 3, que, no período de 2010 a 2013, assim como já havia ocorrido com o endividamento de curto prazo, as empresas não listadas do IGCX apresentaram, também, maior índice médio de endividamento de longo prazo, equivalentes a 0,429, 0,407, 0,411 e 0,412. Outra vez, constatou-se que as empresas não listadas em níveis diferenciados de governança corporativa utilizavam-se mais de dívidas como forma de financiamento, no comparativo com as empresas listadas em níveis diferenciados. O desvio padrão, bastante superior nas empresas não listadas no IGCX, aponta maiores desigualdades nos níveis de endividamento dessas empresas.

**Tabela 3 – Estatística descritiva do endividamento de longo prazo de 2010 a 2013**

<b>Governança corporativa</b>	<b>Nº Empresas</b>	<b>% Mínimo</b>	<b>% Máximo</b>	<b>% Média</b>	<b>% Desvio Padrão</b>
<b>2010</b>					
Listadas no IGCX	138	0,000	0,701	0,297	0,142
Não listadas no IGCX	123	0,001	4,072	0,429	0,490
<b>Totais</b>	<b>261</b>	<b>0,000</b>	<b>4,072</b>	<b>0,359</b>	<b>0,357</b>
<b>2011</b>					
Listadas no IGCX	138	0,007	0,623	0,305	0,139
Não listadas no IGCX	123	0,000	2,951	0,407	0,371
<b>Totais</b>	<b>261</b>	<b>0,000</b>	<b>2,951</b>	<b>0,353</b>	<b>0,278</b>
<b>2012</b>					
Listadas no IGCX	138	0,003	0,617	0,313	0,153
Não listadas no IGCX	123	0,000	2,789	0,411	0,353
<b>Totais</b>	<b>261</b>	<b>0,000</b>	<b>2,789</b>	<b>0,359</b>	<b>0,271</b>
<b>2013</b>					
Listadas no IGCX	138	0,000	0,642	0,314	0,158
Não listadas no IGCX	123	0,000	2,569	0,412	0,360
<b>Totais</b>	<b>261</b>	<b>0,000</b>	<b>2,569</b>	<b>0,360</b>	<b>0,276</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

Novamente os resultados da Tabela 3 demonstram que as empresas que possuem melhores práticas de governança corporativa tendem a apresentar menores índices de endividamento. Os resultados encontram-se alinhados com os argumentos de Jensen (1986) e McConaughy, Matthews e Fialko (2001) de que a governança corporativa pode reduzir o custo de agência do fluxo de caixa livre, possibilitando maiores níveis de fluxo de caixa disponível, permitindo assim que os gestores dependam menos da dívida como forma de financiamento.

Nota-se, na Tabela 3, que os índices médios de endividamento de longo prazo foram crescentes nas empresas listadas no IGCX. Dentre as empresas não listadas no IGCX, o índice médio de 0,419, em 2010, reduziu para 0,407 em 2011, elevou-se para 0,411, em 2012, e 0,412 em 2013.

Na Tabela 4, apresentam-se as estatísticas descritivas do endividamento total das empresas da amostra de 2010 a 2013.

Verifica-se, na Tabela 4, que as empresas não listadas do IGCX apresentaram, novamente, maiores índices médios de endividamento. Os resultados evidenciam que as empresas não listadas em níveis diferenciados de governança corporativa possuem índices mais elevados de endividamento total, no comparativo com as empresas listadas em níveis diferenciados. O desvio padrão, superior nas empresas não listadas no IGCX, indica a existência de grandes desigualdades nos níveis de endividamento total dessas empresas.

Mais uma vez, por meio da Tabela 4, é possível verificar que as empresas que possuem melhores práticas de governança corporativa tendem a apresentar menores índices de endividamento. Os resultados, novamente estão alinhados com os argumentos de Jensen (1986) e McConaughy, Matthews e Fialko (2001) de que a governança corporativa pode influenciar para a redução dos níveis de endividamento.

**Tabela 4 – Estatística descritiva do endividamento total de 2010 a 2013**

Governança corporativa	Nº empresas	% Mínimo	% Máximo	% Média	% Desvio Padrão
<b>2010</b>					
Listadas no IGCX	138	0,01	81,80	2,22	7,00
Não listadas no IGCX	123	-40,57	187,02	4,46	22,50
<b>Totais</b>	261	-40,57	187,02	3,28	16,26
<b>2011</b>					
Listadas no IGCX	138	-33,32	6,85	1,49	3,26
Não listadas no IGCX	123	-17,83	366,29	5,13	33,35
<b>Totais</b>	261	-33,32	366,29	3,20	23,04
<b>2012</b>					
Listadas no IGCX	138	-9,45	23,89	2,07	2,72
Não listadas no IGCX	123	-38,58	249,55	3,97	23,40
<b>Totais</b>	261	-38,58	249,55	2,97	16,18
<b>2013</b>					
Listadas no IGCX	138	-5,08	30,72	2,21	3,26
Não listadas no IGCX	123	-271,05	412,74	3,15	44,99
<b>Totais</b>	261	-271,05	412,74	2,65	30,92

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se, ainda na Tabela 4, que o índice médio de endividamento total das empresas listadas no IGCX de 2,22, em 2010, reduziu para 1,49, em 2011, elevou-se para 2,07, em 2012, e para 2,21 em 2013. Dentre as empresas não listadas no IGCX, ocorreu o contrário, o índice médio de endividamento total de 4,46, em 2010, elevou-se para 5,13 em 2011, reduziu para 3,97, em 2012, e para 3,15 em 2013.

Na Tabela 5, evidencia-se uma síntese dos modelos das quatro equações, referentes ao período de 2010 a 2013, que analisa o poder preditivo da governança corporativa e da estrutura de capital em relação ao gerenciamento de resultados.

**Tabela 5 - Sumário dos modelos das equações que demonstram a influência da governança e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados**

<b>SUMÁRIO DO MODELO</b>				
Ano	2010	2011	2012	2013
R	0,46 <sup>a</sup>	0,43 <sup>a</sup>	0,65 <sup>a</sup>	0,39 <sup>a</sup>
R <sup>2</sup>	0,21	0,19	0,43	0,15
Durbin Watson	2,11	1,99	2,00	2,04
<b>TESTE PESARÁN-PESARÁN</b>				
F	0,19	0,33	0,25	0,42
Sig	0,66	0,49	0,56	0,12
<b>ANOVA (VARIÂNCIA)</b>				
F	8,53	7,25	23,53	5,64
Sig.	0,00 <sup>b</sup>	0,00 <sup>b</sup>	0,00 <sup>b</sup>	0,00 <sup>b</sup>

a. Variável dependente: Gerenciamento.

b. Variáveis preditoras: (Constante), IGCX, End\_CP, End\_LP, End\_Tot, Tam, Taxa\_Cresc, Rentab, Ind\_Tang.

Fonte: Dados da pesquisa.



Nota-se, na Tabela 5, que o grau de associação entre a variável dependente e as variáveis independentes apresenta coeficiente de correlação R de 46% em 2010, 43% em 2011, 65% em 2012 e 39% em 2013. Quanto ao coeficiente de determinação ou poder explicativo da regressão R<sup>2</sup>, registra-se um valor de 21% em 2010, 19% em 2011, 43% em 2012 e 15% em 2013. Esses indicadores apontam um baixo poder de explicação dos modelos.

Todavia, os R<sup>2</sup> são similares aos registrados em outras pesquisas recentes sobre o tema, como a de Barros *et al.* (2014) que apresentaram regressões com R<sup>2</sup> entre 5% e 22%, de Dallabona, Martins e Klann (2014) que se basearam em regressões com R<sup>2</sup> entre 8% e 14% e de Silva *et al.* (2014) com R<sup>2</sup> abaixo de 20%.

Os resultados das estatísticas de Durbin-Watson, nos quatro modelos, demonstram que não há problemas de autocorrelação dos resíduos, já que o valor ficou próximo de dois. Ao se analisar o Teste Pesarán-Pesarán, constatou-se que o pressuposto da homocedasticidade não foi violado. Na Tabela 5, constata-se ainda que o teste F-ANOVA foi significativo (0,00), ou seja, o conjunto de variáveis independentes exerce influência sobre a variável dependente em todos os anos.

Na Tabela 6, expõem-se os coeficientes da regressão, que possibilitam analisar o poder preditivo das variáveis de governança corporativa e da estrutura de capital sobre o gerenciamento de resultados (dependente).

**Tabela 6 - Coeficientes das equações que demonstram a influência da governança e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados de 2010 a 2013**

Variáveis	2010		2011		2012		2013	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
(Constante)	0,02	0,04	0,15	0,00	0,03	0,48	0,22	0,00
Gov_Corp	-0,19	<b>0,00</b>	-0,01	0,31	-0,01	0,61	-0,01	0,61
End_CP	0,08	<b>0,00</b>	0,07	<b>0,01</b>	0,03	<b>0,10</b>	0,02	<b>0,10</b>
End_LP	0,02	0,34	0,02	0,27	0,03	<b>0,10</b>	0,04	<b>0,01</b>
End_Tot	0,01	0,61	0,01	0,90	0,01	0,44	0,00	0,99
Tam	-0,05	0,69	-0,01	<b>0,04</b>	-0,01	0,91	-0,02	<b>0,00</b>
Taxa_Cresc	0,02	<b>0,04</b>	0,02	<b>0,03</b>	0,02	<b>0,00</b>	0,00	0,78
Rentab	0,12	<b>0,05</b>	0,10	0,11	0,50	<b>0,00</b>	0,10	<b>0,03</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se, na Tabela 6, que as variáveis de governança corporativa (IGCX), endividamento de curto prazo (End\_CP) e endividamento de longo prazo (End\_LP) revelaram-se significantes estatisticamente, no mínimo, em um dos quatro anos analisados. Os coeficientes negativos das variáveis “IGCX” dão indícios de que melhores práticas de governança corporativa impactam de modo negativo o gerenciamento de resultados. Por outro lado, os coeficientes positivos das variáveis de estrutura de capital indicam que maiores índices de endividamento impactam de modo positivo o gerenciamento de resultados.

Em relação à governança corporativa, os resultados fortalecem os argumentos de Silva e Zotes (2004) de que a governança pode servir como um instrumento de policiamento do

comportamento inadequado das atividades empresariais, visando minimizar prejuízos aos acionistas e aumentar o patrimônio e os recursos investidos, melhorando, inclusive, a qualidade da informação contábil.

Quanto aos índices de endividamento impactarem de modo positivo no gerenciamento de resultados, uma explicação, segundo Gu, Lee e Rosett (2005), é de que os gestores exercem discricionariedade no emprego de procedimentos contábeis para cumprir com exigências provenientes dos contratos de dívidas.

De modo mais específico, é possível verificar, na Tabela 6, que a variável IGCX, referente à adoção de boas práticas de governança corporativa, apresentou significância estatística apenas em 2010. Os resultados de 2010 se coadunam com aqueles encontrados em outros estudos que utilizaram determinadas características da governança corporativa, tais como Davidson, Goodwin-Stewart e Kent (2005), Lo, Wong e Firth (2010), Barros, Soares e Lima (2013).

A variável de endividamento de curto prazo (End\_CP) revelou-se significativa estatisticamente nos quatro anos analisados. A variável que capta a influência do endividamento de longo prazo (End\_LP) apresentou significância estatística em 2012 e 2013. Ressalta-se que a falta de significância estatística não permite afirmar que os resultados são confiáveis nos outros anos.

Os resultados estão em linha com os achados de Zhaoguo e Xiaoxia (2009), Roodposhti, Arabahmadi e Arabahmadi (2013) e Rahmani e Akbari (2013). Os resultados do gerenciamento de resultados em relação à proporção de dívidas na estrutura de capital contrariam os pressupostos de que empresas mais endividadas têm credores mais cautelosos com as práticas de gerenciamento de resultados (RAHMANI; AKBARI, 2013).

Entre as variáveis de controle, o tamanho (Tam) revelou-se estatisticamente significativa apenas no ano de 2011. Apesar da falta de significância estatística para os demais anos, os coeficientes negativos dão indícios de que empresas maiores tendem a empregar menos gerenciamento nos resultados contábeis, em razão de um monitoramento mais forte que é empregado pelo mercado de ações, conforme Othman e Zeghal (2006), Stubben (2010) e Han *et al.* (2010).

A variável crescimento das vendas (Taxa\_Cresc), em 2010, 2011 e 2012, e a variável rentabilidade (Rentab), em 2010, 2012 e 2013, revelaram-se estatisticamente significantes e com coeficientes positivos. Esses resultados estão alinhados com pesquisas anteriores como as de McNichols (2001), Larcker e Richardson (2004), Gu, Lee e Rosset (2005), Jones, Krishnan e Melendrez (2008) e Silva *et al.* (2014) que também demonstraram que empresas que possuem maior crescimento e rentabilidade estão mais propensas ao gerenciamento de resultados.

## 5 Considerações Finais

O estudo objetivou analisar a influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa dos dados que se referem aos anos de 2010 a 2013 de uma amostra composta por 261 empresas.

Os resultados demonstraram que, em relação aos índices de gerenciamento de resultados, em 2010, de modo geral, 58% das 261 empresas possuíam índices variando entre -0,10 e 0,10, ou seja, na maioria delas ocorreram gerenciamentos de baixas proporções. Também se constatou que em 52% delas os ajustamentos de competência ocorreram para aumentar os resultados contábeis. Em 2011, o número de empresas que realizaram gerenciamentos de baixas proporções com índices negativos entre -0,10 e 0 e positivos entre 0 e 0,10 elevou-se de 58% para 83% do total.

No ano de 2012, o número de empresas que realizaram gerenciamentos de baixas proporções reduziu de 83% para 62%. Por outro lado, o percentual de empresas que realizaram gerenciamentos positivos de maiores proporções elevou-se de 9%, em 2011, para 30%, em 2012. Em relação ao ano de 2013, constatou-se que o percentual de empresas que realizaram gerenciamentos positivos de maiores proporções elevou-se outra vez, passando de 30%, em 2012, para 49%, em 2013. De modo contrário, o percentual de empresas que realizaram gerenciamentos positivos de menores proporções, que já havia reduzido de 42%, em 2011, para 25%, em 2012, mais uma vez reduziu para apenas 9%, em 2013.

Quanto à estrutura de capital, os resultados evidenciaram que o endividamento de curto prazo, ao longo de todo o período de 2010 a 2013, era superior nas empresas não listadas do IGCX. Portanto, as empresas que não se encontram listadas em níveis diferenciados de governança corporativa da amostra utilizavam-se mais de dívidas como forma de financiamento no comparativo com as empresas listadas em níveis diferenciados. No que tange ao endividamento de longo prazo, os resultados revelaram, assim como já havia ocorrido com o endividamento de curto prazo, que as empresas não listadas do IGCX possuíam maiores índices de endividamento. Em relação ao endividamento total, constatou-se que as empresas que possuem melhores práticas de governança corporativa também estavam mais propensas a apresentarem menores índices de endividamento total.

Quanto à influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados, constatou-se que, em 2010, ocorreu influência para redução do gerenciamento de resultados, nas empresas da amostra. Portanto, em 2010, os resultados ficaram alinhados aos de Davidson, Goodwin-Stewart e Kent (2005), Lo, Wong e Firth (2010), Barros, Soares e Lima (2013). Nos anos de 2011, 2012 e 2013, assim como ocorreu nos estudos de Bradbury, Mak e Tan (2006) e Erfurth e Bezerra (2011), não houve associação entre gerenciamento de resultados e governança corporativa.

O endividamento de curto prazo exerceu influência para o aumento do gerenciamento de resultados em todo o período de 2010 a 2013. O endividamento de longo prazo exerceu influência para elevação do gerenciamento apenas em 2012 e 2013. Além disso, concluiu-se ainda que o endividamento total não exerceu influência sobre o gerenciamento de resultados. Desse modo, os resultados referentes ao endividamento de curto prazo de todo o período e do endividamento de longo prazo para os anos de 2012 e 2013 se coadunam aos de Zhaoguo e Xiaoxia (2009), Roodposhti, Arabahmadi e Arabahmadi (2013) e Rahmani e Akbari (2013) que também constataram que a proporção das dívidas apresentava relação positiva com o gerenciamento de resultados.

Os resultados deste estudo despertam interesse em novas pesquisas. Assim, recomenda-se verificar se o setor de atuação interfere nos resultados encontrados. Outra recomendação é que fatores diferentes dos investigados neste estudo sejam pesquisados a fim de verificar outras influências nas práticas de gerenciamento de resultados. Além disso,

sugere-se que se amplie a pesquisa utilizando outras métricas de avaliação do gerenciamento de resultados.

## Referências

ALMEIDA-SANTOS, P. S.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.

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**, v. 19, p. 27-39, 2013.

BARROS, M. E.; MENEZES, J. T.; COLAUTO, R. D.; TEODORO, J. D. Gerenciamento de resultados e alavancagem financeira em empresas brasileiras de capital aberto. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 1, p. 35-55, 2014.

BM&FBOVESPA. BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. “Governança Corporativa” e Regulamento do Novo Mercado. 2014. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>  
Acesso em: 24/07/2014.

BOWEN, R. M.; RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. **Contemporary Accounting Research**, v. 25, n. 2, p. 351-405, 2008.

BRADBURY, M.; MAK, Y.; TAN, S. Board characteristics, audit committee characteristics, and abnormal accruals. **Pacific Accounting Review**, v. 18, p. 47-68, 2006.

CARDOSO, R. L.; MARTINEZ, A. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 1-27, 2009.

CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 25-46, 2009.

CHAGANTI, R.; DECAROLIS, D.; DEEDS, D. Predictors of capital structure in small ventures. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 20, n.2, p.7-18, 1995.

CHEN, G. M.; FIRTH, M.; GAO, D.; RUI, O. Ownership structure, corporate governance, and fraud: evidence from China. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, p. 424-448, 2006.

CHEN, K. C. W.; CHEN, Z.; WEI, J. K. C. Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. **Journal of Corporate Finance**, v. 15, p. 273-289, 2009.

COELHO, A. C. D.; LOPES, A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, p. 121-144, 2007.

COSENZA, P. J. Contabilidade criativa: as duas faces de uma mesma moeda. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 20, p. 4-13, 2003.

DALLABONA, L. F.; MARTINS, J. A. S.; KLANN, R. C. Utilização do gerenciamento de resultados para a redução de custos políticos: uma análise a partir da DVA. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 12, n. 2, p. 91, 2014.

DAVIDSON, R.; GOODWIN-STEWART, J.; KENT, P. Internal governance structures and earnings management. **Accounting and Finance**, v. 45, p. 241-267, 2005.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

ERFURTH; A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, p. 32-42, 2013.

FAMÁ, R.; RIBEIRO NETO, R. M. A importância da governança corporativa na gestão das empresas – O caso do Grupo Orsa. In: Seminários de Administração, 6., 2003. São Paulo – SP. **Anais...** São Paulo: SemeAd, 2003. CD ROM.

FELTHAM, G. A.; PAE, J. Analysis of the impact of accounting accruals on earnings uncertainty and response coefficients. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 15, n. 3, p. 199-220, 2000.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. The market pricing of earnings quality. **Available at SSRN 414140**, 2002.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E.; PEREIRA, C. A. Estudo sobre os incentivos tributários para o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 9, n. 1, p. 41-52, 2012.

GITMAN, L. W. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo. Pearson, 2004.

GODFREY, J.; MATHER, P.; RAMSAY, A. Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. **Abacus**, v. 39, n. 1, p. 95-123, 2003.

GROPPELLI, A.; NIKEBAKHT, E. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

GU, Z.; LEE, C. J.; ROSETT, J. G. What determines the variability of accounting accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 3, p. 313-334, 2005.

HAN, S.; KANG, T.; SALTER, S.; YOO, Y. K. A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 1, p. 123-141, 2010.

HAW, I.-H.; QI, D.; WU, D.; WU, W. Market consequences of earnings management in response to Security Regulations in China. **Contemporary Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 95-140, 2005.

HEALY, P.; WAHLEN, J. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. 2014. Definição de Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br> Acesso em: 23/07/2014.

JELINEK, K. The effect of leverage increases on earnings management. **Journal of Business and Economic Studies**, v. 13, n. 2, p. 24-46, 2007.

JENSEN, M. C.; Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **The American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JONES, K. L.; KRISHNAN, G. V.; MELENDREZ, K. D. Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 25, n. 2, p. 499-531, 2008.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of accounting and economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A. Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 3, p. 625-658, 2004.

LEONE, A. J.; ROCK, S. Empirical test of budget ratcheting and it's effect on managers' discretionary accrual choices. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, n. 1, p. 43-67, 2002.

LO, A. W. Y.; WONG, R. M. K.; FIRT, M. Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. **Journal of Corporate Finance**, v. 16, p. 225-235, 2010.

LOUIS, H.; ROBINSON, D. Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 2, p. 361-380, 2005.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **UnB Contábil**, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos Resultados Contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M., Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, p. 65-79, 2006.

MCNICHOLS, M. F. Research design issues in earnings management studies. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 19, n. 4, p. 313-345, 2001.

MCCONAUGBY, D. L.; MATTHEWS, C. H.; FIALKO, A. S. Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. **Journal of Small Business Management**, v. 39, n. 1, p. 31-49, 2001.

MEDEIROS, O.; DAHER, E. Testando teorias alternativas sobre a estrutura de capital nas empresas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 1, p.177-199, 2008.

MONEM, R. M. Earnings management in response to the introduction of the Australian Gold Tax. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 4, p. 747-774, 2003.

MURPHY, K. J. Performance standards in incentive contracts. **Journal of Accounting and Economics**, v. 30, n. 3, p. 245-278, 2001.

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.

NARDI, P. C. C; SILVA, R. L. M.; NAKAO, S. H.; DO VALLE, M. R. A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 6-26, 2009.

OLIVEIRA, V. A.; LEMES, S.; ALMEIDA, L. C. F. Gerenciamento de resultados contábeis por meio de ativos fiscais diferidos. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 11, n. 1-2, p. 153-169, 2008.

ORTIZ, A. S.; PILAN, J.; CARVALHO, W. S. Estrutura de capital e risco: um estudo sobre a relação entre endividamento e risco para empresas de capital aberto. **Revista de Estudos Universitários**, v. 34, p. 31-45, 2008.

OTHMAN, H. B.; ZEGHAL, D. A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 4, p. 406-435, 2006.

PARK, Y.; SHIN, H. Board composition and earnings management in Canada. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 431-457, 2004.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas Latino-Americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9-35, 2003.

RAHMANI, S.; AKBARI, M. A. Impact of firm size and capital structure on earnings management: evidence from Iran. **World of Sciences Journal**, v. 1, n. 17, p. 59-71, 2013.

REITENGA, A. L.; TEARNEY, M. G. Mandatory CEO retirements, discretionary accruals and corporate governance mechanisms. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 82, n. 2, p. 255-280, 2003.

ROODPOSHTI, F. R.; ARABAHMADI, F.; ARABAHMADI, A. The relationship between earning management and capital structure. **Internacional Journal Finance Accounting Economics Studies**, v. 2, n. 1, p. 37-41, 2012.

RONEN, T.; YAARI, V. On the tension between full revelation and earnings management: a reconsideration of the revelation principle. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 17, n. 4, p. 273-294, 2002.

ROSNER, R. L. Earnings manipulation in failing firms. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 2, p. 361-408, 2003.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira** (Corporate Finance). São Paulo: Atlas, 1995.

SILVA, E. C.; ZOTES, L. P. Governança Corporativa e sua influência na gestão da qualidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 147, p. 21-30, 2004.

SILVA, A. F. D.; WEFFORT, E. F. J.; FLORES, E. D. S.; SILVA, G. P. D. Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 3, p. 268-283, 2014.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.



SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

STUBBEN, S. R. Discretionary revenues as a measure of earnings management. **The Accounting Review**, v. 85, n. 2, p. 695-717, 2010.

SUNDER, S. **Theory of accounting and control**. Cincinnati: South-Western Publishing, 1997.

TALEBNIYA, G. H.; RAVANSHAD, M. R. Earning management and capital structure. **Financial Knowledge of Security Analysis**, v. 3, n. 8, p. 103-118, 2011.

TORRES, D.; BRUNI, A. L.; RIVERA-CASTRO, M. A.; MARTINEZ, A. L. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. In: Encontro da Anpad, 33., 2009. São Paulo – SP. **Anais...** São Paulo: EnANPAD, 2009. CD-ROM.

ZHAOGUO, Z.; XIAOXIA, L. The Effects of Capital Structure on Earnings Management: Empirical Evidence from China. In: **Information Science and Engineering (ICISE)**, 2009 1st International Conference on. IEEE, p. 4564-4568, 2009.

