



Influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados de companhias abertas listadas na BM&FBovespa

Resumo

O estudo verificou a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa em uma amostra de companhias que possuíam dados disponíveis no período de 2012 a 2015. O gerenciamento de resultados foi analisado por meio dos *accruals* discricionários baseados no modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995). Como *proxy* para independência do conselho foram utilizadas três variáveis: 1) percentual de membros independentes no conselho de administração; 2) *dummy* que captava quando a maioria dos membros do conselho eram independentes; e, 3) *dummy* que captava a existência de dualidade no cargo de presidente do conselho e de diretor presidente. Em relação ao gerenciamento, os resultados evidenciaram indicadores de baixas proporções na maioria dos anos. No período de 2012 a 2015 o percentual médio de membros independentes nas empresas não ultrapassou 20%. O percentual de empresas que possuíam o conselho constituído pela maioria de membros independentes não ultrapassou 16% do total da amostra. Quanto ao percentual de empresas em que havia dualidade nos cargos de presidente do conselho e de diretor presidente, constatou-se que houve uma considerável redução, indicando melhoria neste quesito de 2012 para 2015. Por fim, constatou-se que a independência do conselho não influenciou no nível de gerenciamento, nas empresas da amostra. O resultado é similar aos encontrados por Shah, Zafar e Durrani (2009), Rajpal (2012) e Habbash et al. (2014). A pressão exercida pelo acionista controlador pode estar contribuindo para reduzir o impacto positivo dos conselheiros independentes no gerenciamento de resultados.

Palavras chave: Independência do conselho de administração; Gerenciamento de resultados; Companhias abertas.

Linha Temática: Finanças e Contabilidade Financeira - Governança Corporativa

1 INTRODUÇÃO

As preocupações com as práticas de governança corporativa ganharam destaque em muitos mercados emergentes, a exemplo do Brasil. Siam, Laili e Khairi (2014) argumentam que esse fato é decorrente, principalmente, da série de escândalos contábeis corporativos que surgiram nos Estados Unidos e em países da Europa e do Leste Asiático (por exemplo, Enron, HealthSouth, Parmalat, Tyco, WorldCom e Xerox). Uma parte central desses escândalos contábeis era, muitas vezes, o gerenciamento de resultados. Em razão disso, o tema passou a receber maior atenção de profissionais e órgãos reguladores, além de maior notoriedade na literatura contábil (Rajpal, 2012; Habbash, Xiao, Salama & Dixon, 2014; Siam et al., 2014).

O gerenciamento de resultados se caracteriza como uma alteração proposital (intencional) dos resultados contábeis, visando alcançar ou atender objetivos particulares dos acionistas ou gestores (Schipper, 1989; Peasnell, Pope & Young, 2005). Os acionistas podem ganhar quando o gerenciamento for utilizado para evitar a contratação de dívidas onerosas ou para reduzir custos políticos, por exemplo. Os gestores também podem usar o gerenciamento para extrair a renda dos acionistas por meio de aumento da própria remuneração ou para



reduzir a probabilidade de demissão quando o desempenho da empresa for baixo (Peasnell et al., 2005).

Quando as demonstrações contábeis possuem informações incorretas, em razão da prática do gerenciamento de resultados, pode não ser possível, para os mercados de capitais, avaliarem corretamente a situação das empresas. Portanto, a eficiência do mercado, que se baseia no fluxo de informações, pode ser prejudicada, pois, o gerenciamento de resultados pode obscurecer o desempenho real da empresa e diminuir a capacidade dos diversos *stakeholders* no momento da tomada de decisão (Siam et al., 2014).

Nesse sentido, as práticas de governança corporativa podem contribuir de forma eficaz para atenuar o comportamento oportunista dos gestores e melhorar a qualidade das informações divulgadas. Pesquisadores como Shah, Zafar e Durrani (2009), Habbash et al. (2014) e Chen, Cheng e Wang (2015), por exemplo, destacam que a governança corporativa tem seu foco principal na melhoria da qualidade dos relatórios financeiros, bem como, sobre a criação de mecanismos eficazes no monitoramento da gestão.

Um dos mais importantes mecanismos de governança é o conselho de administração, projetado para monitorar as ações da gestão de topo e monitoramento da qualidade das informações contidas nos relatórios financeiros (Siam et al., 2014). Para Pasnell et al. (2005), Shah et al. (2009) e Chen et al. (2015) uma das principais responsabilidades do conselho de administração é garantir que os acionistas e outras partes interessadas recebam informações de alta qualidade sobre os resultados financeiros e operacionais das empresas.

Todavia, um fator importante que pode afetar a capacidade do conselho para monitorar os gestores é a sua independência em relação ao controlador e a própria gestão. Para isso, é necessário a nomeação de membros independentes para os cargos de conselheiros (Alves, 2014). Em comparação com outros membros, os conselheiros independentes são menos susceptíveis a problemas de auto interesse e menos sujeitos a influência dos controladores e gestores. Então, conselheiros independentes são monitores mais eficazes, no comparativo com outros conselheiros. Assim, um aumento na independência do conselho pode reduzir o gerenciamento de resultados (Chen et al., 2015).

Na literatura, apesar do interesse na relação entre independência do conselho de administração e gerenciamento de resultados ser crescente, ainda constitui um tema cujas pesquisas apresentam resultados bastante divergentes, evidenciando lacunas que merecem atenção. Enquanto algumas pesquisas (Epps & Ismail, 2009; Lee, 2013; Alves, 2014; Chen et al., 2015) evidenciam que a independência do conselho contribui para a redução do gerenciamento de resultados, outras pesquisas (Shah et al., 2009; Rajpal, 2012; Habbash et al., 2014) demonstram não haver tal influência.

Diante disso, definiu-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados? Assim, o objetivo geral é verificar a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na BM&FBovespa.

O estudo justifica-se, principalmente, em razão de divergências constatadas em resultados de pesquisas anteriores de mesma natureza e que geram inquietações. Além disso, contribui para fortalecer o entendimento sobre o tema gerenciamento de resultados no cenário brasileiro e estende a discussão ao abordar um fator influenciador (independência do conselho) ainda pouco explorado no Brasil.



2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, apresenta-se o referencial teórico, que servirá de sustentação para o desenvolvimento do estudo empírico. Inicia-se abordando o tema gerenciamento de resultados. Na sequência, trata-se sobre a influência da independência do conselho no gerenciamento de resultados. Por fim, apresentam-se estudos anteriores similares que investigaram questões relacionadas à independência do conselho no gerenciamento de resultados.

2.1 Gerenciamento de resultados

O gerenciamento de resultados é um dos temas de maior interesse nas pesquisas contemporâneas, além de ser uma das discussões de maior significância nos últimos anos, principalmente na área de Contabilidade (Vladu & Cuzdriorean, 2014). De acordo com Baptista (2008) a teoria da firma, a teoria da agência e a governança corporativa constituem as bases teóricas para a compreensão dos incentivos para a prática do gerenciamento de resultado.

Na literatura, segundo Rajpal (2012) e Habbash et al. (2014), as definições mais influentes para o gerenciamento de resultados são as de Schipper (1989, p. 92) e Healy e Wahlen (1999, p. 6). O primeiro define gerenciamento como “[...] uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas, com a intenção de obter algum benefício privado”. Este último descreve que: “Gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores usam de julgamento nas demonstrações financeiras e na estruturação das transações para alterar os relatórios financeiros [...], complementam ainda relatando que isso pode ocorrer com o objetivo de “[...] enganar alguns stakeholders sobre o desempenho econômico da companhia, ou para influenciar resultados contratuais que dependem de números contábeis reportados”.

Na definição de Healy e Wahlen (1999, p. 6), o gerenciamento é compreendido como um julgamento visando “enganar” ou “influenciar”. Em relação a isso, Trapp (2009, p. 55) ressalta o sentido de “ludibriar” existente nesta definição, haja vista que o julgamento por si só está intrínseco em diversos aspectos da contabilidade. Como exemplo, Trapp (2009) cita a depreciação, em que a administração pode utilizar de julgamento para decidir o melhor critério de acordo com a expectativa de vida útil de determinado equipamento, sem existir o intuito de enganar o usuário da informação.

Ressalta-se que o gerenciamento de resultados não é fraude contábil, os agentes operam dentro dos limites da legislação contábil, que em algum momento permite certa discricionariedade para o gerente e este realiza suas escolhas de acordo com seus próprios objetivos (Martinez, 2001). Uma das razões para esse interesse pessoal é o fato de que o lucro contábil é usado para várias finalidades, mas principalmente para remuneração de executivos e planos de bonificação, proporcionando conteúdo informacional relevante que se mostra útil para uma ampla gama de partes interessadas (Holanda & Coelho, 2016).

O gerenciamento de resultados, conforme Rajpal (2012) e Alves (2014), tende a ser mais amplamente praticado em empresas de países emergentes, em razão de estarem em ambientes institucionais mais frágeis, caracterizados por mercados de capitais menos desenvolvidos, elevada concentração acionária nas empresas e fraca proteção aos investidores. Diferente de países desenvolvidos, em que o nível de gerenciamento de resultados tende a ser menor, haja vista que o mercado de capitais desenvolvido, estrutura acionária dispersa, forte proteção ao investidor e imposição legal inibem a prática do gerenciamento (Rajpal, 2012; Alves, 2014).



Em ambientes institucionais frágeis, caso do Brasil, um fator que pode influenciar para um menor gerenciamento de resultados é a independência do conselho de administração, conforme destacam diversos autores, tais como Peasnell et al. (2005), Lee (2013), Siam et al. (2014) e Chen et al. (2015).

2.2 Independência do conselho de administração e o gerenciamento de resultados

A importância de um sistema de governança corporativa fortalecido, dotado de um conjunto de boas práticas e de um conselho de administração bem estruturado, tem sido destacada como relevante para o alinhamento de interesses em uma empresa (Brandão & Crisóstomo, 2015). Devido ao alto grau de concentração de propriedade e controle no mercado acionário brasileiro, o conselho de administração se apresenta como um mediador de conflitos entre acionistas e administradores, ou, então, entre acionistas majoritários e minoritários (Correia & Amaral, 2009).

Assim, o conselho de administração é considerado, muitas vezes, o principal mecanismo de controle interno, sendo responsável pelo acompanhamento da gestão e defensor dos interesses dos acionistas (Lee, 2013; Chen et al., 2015). Um conselho eficaz, conforme pressupostos da Teoria da Agência, caracteriza-se principalmente por apresentar participação elevada de diretores independentes externos à firma e pela separação das funções de diretor presidente da companhia e de presidente do conselho de administração. Em contrapartida, um conselho de administração de baixa qualidade é composto majoritariamente por membros internos, ou, então, por diretores externos vinculados a controladores e gestores e presidido pelo diretor presidente da empresa (Chen et al., 2015).

Conselhos constituídos por membros independentes estarão, segundo Alves (2014), indiscutivelmente, em uma posição melhor para monitorar e controlar os gerentes. O autor destaca que os conselheiros independentes podem contribuir para reduzir o problema de agência, monitorar e controlar o comportamento oportunista do gestor, devido à sua independência, experiência, prestígio e por estarem preocupados com a manutenção de sua reputação no mercado de trabalho externo. Nesse sentido, Siam et al. (2014) apresentam características similares e mencionam que maior independência do conselho resulta em um quadro eficaz de monitoramento que ajuda a restringir o gerenciamento de resultados.

Entretanto, para garantir a independência do conselho, alguns pesquisadores, tais como Pasnell et al. (2005), Benkel, Mather e Ramsay (2006) e Epps e Ismail (2009), mencionam que é necessário também que haja a separação no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente. A separação dos cargos garante que o diretor presidente não terá poder excessivo sobre o conselho de administração. Além disso, separar as funções reduzirá a probabilidade de o diretor presidente desconsiderar os interesses dos acionistas. De forma contrária, assume-se que a capacidade de monitoramento do conselho é menor se o diretor presidente também é o presidente do conselho. Em particular, este duplo papel pode aumentar os custos de agência entre administradores e acionistas porque eles podem prejudicar e até mesmo impedir a função de monitoramento do Conselho (Siam et al., 2014).

A dualidade em concentração de poder e autoridade em um mesmo líder reduz a eficiência da gestão e aumenta a probabilidade de violação dos princípios contábeis, ou seja, aumenta-se a possibilidade da prática do gerenciamento de resultados (Chen et al., 2015). Então, depreende-se que para o conselho de administração desempenhar seu papel na governança corporativa e ser considerado um importante mecanismo de monitoramento, capaz de influenciar na redução do gerenciamento de resultados deve possuir principalmente membros independentes externos e haver separação das funções de diretor geral da companhia e de presidente do conselho.



2.3 Estudos anteriores que investigaram a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados

A seguir, estão descritos alguns estudos similares que, também, analisaram questões relacionadas a independência do conselho e ao gerenciamento de resultados. Iniciam-se pela pesquisa de Peasnell et al. (2005) que investigaram se o monitoramento do conselho de administração influenciava no gerenciamento de resultados. Analisaram o gerenciamento de resultados por meio do modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Como *proxy* para independência do conselho de administração utilizaram o percentual de membros independentes no conselho de administração. A investigação ocorreu nos anos de 1993, 1994 e 1995 em uma amostra composta por 620, 651 e 657 companhias do Reino Unido, respectivamente. Os autores destacaram que, na medida em que as manipulações contábeis impõem custos aos acionistas e a outros participantes no mercado, os conselhos independentes devem trabalhar para restringir as práticas de gerenciamento. Os resultados evidenciaram que as empresas que possuem uma maior proporção de membros independentes no conselho estavam associadas com menor gerenciamento de resultados. Concluíram que os conselheiros independentes pareciam desempenhar um importante papel de monitoramento em termos de ajudar a manter a integridade e a credibilidade das demonstrações financeiras publicadas.

Benkel et al. (2006) pesquisaram a associação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados sob a ótica da independência do conselho de administração em 300 companhias Australianas. Por meio de regressão testaram a hipótese de que mecanismos específicos de governança corporativa estavam associados a redução do gerenciamento de resultado. A variável dependente foi o gerenciamento de resultados, captado pelos *accruals* discricionários. As variáveis independentes foram compostas pelas variáveis de governança corporativa, com foco em medidas de independência do conselho. Os achados da pesquisa confirmaram a hipótese de que conselhos que incluem uma proporção maior de diretores independentes estavam associados com níveis de redução do gerenciamento de resultados.

Epps e Ismail (2009) investigaram a relação entre conselho de administração e gerenciamento de resultado. O estudo analisou sete características relacionadas a diretoria e ao conselho de administração: a) composição do conselho; b) estrutura do conselho; c) tamanho do conselho; d) funções do diretor presidente; e) políticas de divulgação da diretoria; f) existência e composição de um comitê de indicação; g) existência e composição de um comitê de remuneração. A pesquisa analisou dados referentes a 1.516 companhias americanas no ano de 2004. Os resultados indicaram que mecanismos reguladores de governança corporativa como o conselho de administração permitiam um maior acompanhamento no processo de gestão, além de ser fator relevante no aprimoramento dos relatórios financeiros. De modo específico, constataram que a existência de maioria absoluta de conselheiros independentes influenciava na redução do gerenciamento de resultados. Os resultados demonstraram também que as empresas que apresentaram gerenciamento de resultados eram, sobretudo, aquelas de menor tamanho e com maior grau de alavancagem.

Shah et al. (2009) analisaram a relação entre gerenciamento de resultados e independência do conselho. Para constatar essa relação, investigaram os dados de 120 companhias de diferentes setores, cotadas na Bolsa de Valores de Karachi (Paquistão), de 2003 a 2007, utilizando-se do modelo Jones Modificado de Dechow et al. (1995) para a análise do gerenciamento de resultados. Verificaram que a propriedade institucional apresentava relação negativa com o gerenciamento e que o tamanho da empresa e o retorno sobre o patrimônio líquido não apresentavam qualquer impacto sobre o gerenciamento de



resultados. Também constataram que a independência do conselho não possuía qualquer relação com o gerenciamento. Em relação a este último resultado os autores destacaram que os conselheiros independentes, na maioria das vezes, eram indicados pelos controladores ou estavam sob pressão de outros conselheiros. Sendo assim, ninguém podia reivindicar sua independência real. Ressaltaram ainda que esta poderia ser a razão pela qual os resultados não evidenciaram influência significativa da independência dos conselhos para redução do gerenciamento de resultados.

Rajpal (2012) pesquisou a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados nas empresas da Índia. A amostra foi constituída de 200 grandes empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Índia, durante três exercícios financeiros (2008-09, 2009-10 e 2010-11). Examinaram, principalmente, o impacto de fatores como a presença de membros independentes no conselho, do comportamento diligente dos conselheiros independentes e a experiência dos conselheiros independentes, sobre o gerenciamento de resultados. O autor não encontrou nenhuma relação significativa entre a independência do conselho e o nível de gerenciamento de resultados. Todavia, constatou que as empresas que possuíam conselheiros independentes muito ocupados, ou seja, que exerciam o cargo de presidente do conselho em outras empresas, ou com conselheiros que também ocupavam outros cargos de diretorias, apresentavam maior gerenciamento de resultados. No entanto, as empresas que possuíam conselheiros independentes que não ocupavam o cargo de presidente do conselho em outras empresas, apresentavam significativamente um menor gerenciamento de resultados. Assim, concluiu que não era a independência do conselho, mas a qualidade dos conselheiros independentes e suas ocupações que desempenhavam um papel na limitação do gerenciamento de resultados.

Lee (2013) investigou se a presença de conselheiros independentes melhorava a qualidade dos resultados. Também verificou se os direitos de voto de um acionista controlador reduziam a influência dos conselheiros independentes sobre o gerenciamento de resultados. A amostra constituiu-se de empresas cotadas na Bolsa de Taiwan entre 2002 a 2010 e para o estudo utilizou o modelo de Dechow e Dichev (2002), como *proxy* para o gerenciamento de resultados. Os resultados obtidos indicaram que a contratação de conselheiros independentes influenciava positivamente para um menor gerenciamento de resultados, em razão de um acompanhamento mais eficaz. Também verificou que elevados percentuais de direitos de voto, detidos pelo acionista controlador, reduziam os benefícios de diretores independentes sobre o gerenciamento de resultados.

Alves (2014) analisou os efeitos da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados em companhias cotadas na Bolsa de Valores de Portugal. A amostra foi composta por 33 companhias não financeiras em um período de 8 anos (2002 a 2010). Concluiu que a participação de conselheiros independentes melhorava a qualidade dos resultados, visto que o poder discricionário dos gestores era reduzido. Ou seja, as empresas com uma maior proporção de conselheiros independentes apresentaram menor gerenciamento de resultados (medido pelo poder discricionário dos gestores) em comparação com as empresas com uma baixa proporção de conselheiros independentes nos conselhos de administração.

Habbash et al. (2014) investigam se a independência do conselho de administração estava relacionada ao gerenciamento de resultados. O estudo foi realizado com empresas chinesas listadas durante os anos de 2005 a 2010, utilizando o modelo de Jones (1991) para captar o gerenciamento. Os resultados revelaram que a independência do conselho de administração não era capaz de mitigar o gerenciamento de resultados. Pelo contrário, diretores independentes pareciam estar propensos a participarem do gerenciamento de



resultados. Destacaram que em muitas empresas os controladores convidavam políticos ou amigos para ocuparem o cargo de conselheiro independente, enfraquecendo a função de supervisão do conselho de administração.

Chen et al. (2015) pesquisaram se as reformas regulamentares que exigiam a maioria de membros independentes no conselho de administração estavam sendo eficazes na redução do gerenciamento de resultado das empresas listadas na Bolsa de Singapura. A amostra incluiu 1.587 companhias com dados de conselhos referentes ao período de 2000 a 2005 e foi dividida em dois grupos. O primeiro, com 55% da amostra foi composto por empresas adequadas as novas regulamentações e outro grupo representava 45% da amostra, composto por empresas em processo de adequação. Os resultados evidenciaram que: 1) em média, nas empresas não adequadas, não houve redução adicional no gerenciamento de resultados, comparado às firmas adequadas; e, 2) firmas não adequadas, com maior facilidade de acesso a informação, apresentaram uma redução significativa no gerenciamento, quando comparadas às firmas não adequadas com menor facilidade de acesso às informações.

Percebe-se que os resultados de estudos anteriores sugerem que maior número de conselheiros independentes contribui para uma gestão mais eficaz, minimizando o gerenciamento de resultados. No entanto, essa não é uma conclusão única, pois achados de pesquisas evidenciam também o efeito nulo na contratação de conselheiros independentes, principalmente quando da dualidade de cargos ou quando há influência do controlador. Assim, permanece uma lacuna a qual essa pesquisa pretende contribuir.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atender ao objetivo proposto realizou-se pesquisa descritiva e abordagem quantitativa. A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa). Em cada ano, as empresas que exerciam atividades financeiras e que não possuíam informações necessárias para todas as variáveis utilizadas foram excluídas da amostra. Após estes procedimentos, a amostra de pesquisa analisada foi composta por 270 companhias em 2012, 277 em 2013, 272 em 2014 e 272 em 2015.

Inicialmente foi identificado o gerenciamento de resultados. Para isso, foi necessário determinar os *accruals* totais, pela comparação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional das empresas, calculado pelo método indireto. Após, por regressão matemática, foram estimados os *accruals* discricionários. Destaca-se que, para o cálculo do gerenciamento de resultados, os dados foram obtidos no banco de dados Economática e para o cálculo da regressão linear, entre os vários métodos teóricos, utilizou-se o modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995), conforme Equação 1:

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

Em que:

$AT_{i,t}$ = *Accruals* totais da empresa *i* no ano *t*;

$A_{i,t-1}$ = Ativo total da empresa no final do ano *t-1*;

$\Delta RT_{i,t}$ = Variação da receita líquida da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*;

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



$AP_{i,t}$ = Ativo imobilizado e diferido da empresa i no ano t ;

$\varepsilon_{i,t}$ = resíduo da regressão para a empresa i no ano t ;

No cálculo, ocorreu a ponderação das variáveis pelos ativos totais do início do período para evitar a influência do tamanho da empresa nos resultados. O modelo Jones Modificado é um dos mais utilizados nas pesquisas internacionais que já analisaram a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados. Como exemplo de estudos similares que utilizaram o modelo Jones Modificado podem ser citados Peasnell et al. (2005), Epps e Ismail (2009), Shah et al. (2009), Rajpal (2012), Lee (2013), Alves (2014), Habbash et al. (2014) e Chen et al. (2015).

Como *proxy* para independência do conselho de administração foram utilizadas três variáveis: 1) percentual de membros independentes no conselho de administração; 2) *dummy* que recebeu valor 1 quando a maioria dos membros do conselho eram independentes; e, 3) *dummy* que captava a existência de dualidade no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente. As variáveis e suas respectivas métricas estão apresentadas na Tabela 1:

Tabela 1 – Variáveis para independência do conselho de administração do período de 2012 a 2015

Variáveis	Métricas	Fonte de dados	Autores de base
Percentual de membros independentes no conselho (Perc_Indep_CA)	Percentual de membros independentes em relação ao total de membros do conselho de administração	Formulário de Referência: Seção 12.6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF	Rajpal (2012); Lee (2013); Alves (2014); Habbash et al. (2014); Chen et al. (2015)
Maioria de membros independentes no conselho (Dummy_Indep_CA)	A maioria dos membros do conselho eram independentes: Sim = 1 Não = 0	Formulário de Referência: Seção 12.6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF	Rajpal (2012); Chen et al. (2015)
Dualidade no cargo de diretor presidente e presidente do conselho (Dual_CEO_CA)	O cargo de diretor presidente e de presidente do Conselho de Administração é ocupado pelo mesmo indivíduo: Sim = 1 Não = 0	Formulário de Referência: Seção 12.6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF	Peasnell et al. (2005); Benkel et al. (2006); Epps e Ismail (2009); Rajpal (2012)

Fonte: elaborado pelos autores.

Ressalta-se que os dados referentes a independência do conselho de administração foram coletados manualmente, em cada ano, para cada empresa da amostra, nos Formulários de Referência, na Seção 12.6 – Composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal.

Por fim, foram coletados os dados das variáveis de controle, que também podem influenciar no gerenciamento de resultados, conforme Tabela 2:

Tabela 2 - Variáveis de controle da pesquisa do período de 2012 a 2015

Variáveis de controle	Descrição Como calcular	Fonte de dados	Autores de base
Tamanho	Logaritmo neperiano do ativo total	Banco de dados Económica	Habbash et al. (2014); Lee (2013); Rajpal (2012); Shah et al. (2009); Epps e Ismail (2009);
Desempenho	ROA (Lucro líquido / Ativo total)	Banco de dados Económica	Chen et al. (2015); Habbash et al. (2014); Shah et al. (2009)



Crescimento	Média de crescimento das vendas dos últimos três anos	Banco de dados Economática	Chen et al. (2015); Alves (2014) ; Lee (2013)
Endividamento	(Passivo circulante + Passivo não circulante) / Ativo total	Banco de dados Economática	Habbash et al. (2014); Alves (2014); Lee (2013); Rajpal (2012)

Fonte: elaborado pelos autores.

Observa-se na Tabela 2 que os dados foram coletados no banco de dados Economática e, assim como as demais variáveis, referem-se ao período de 2012 a 2015. As variáveis de controle, ou seja, variáveis que também podem influenciar nos níveis de gerenciamento, conforme indicado na literatura, também consideradas variáveis independentes na regressão, foram:

a) Tamanho: empresas maiores tendem a possuir estruturas de governança e controles internos de melhor qualidade. Além disso, estão sujeitas a análises mais rigorosas por parte de investidores e analistas. Portanto espera-se uma associação negativa entre o gerenciamento de resultados e o tamanho das empresas, conforme sugerem Rajpal (2012), Lee (2013) e Habbash et al. (2014), por exemplo.

b) Desempenho: o desempenho da empresa afeta o incentivo dos gerentes para se envolverem em gerenciamento de resultados. Espera-se que empresas com mau desempenho sejam mais propensas a se envolverem em gerenciamentos de resultados. Esta variável já foi utilizada por diversos autores, tais como Shah et al. (2009), Habbash et al. (2014) e Chen et al. (2015)

c) Crescimento: os gestores de empresas com alto potencial de crescimento tendem a ser mais preocupados com a necessidade de atingir metas de resultados e, por isso, possuem mais incentivos à prática do gerenciamento de resultados. Além disso, empresas em crescimento precisam de maiores financiamentos e novos investidores. Esta variável já foi utilizada por Lee (2013), Alves (2014) e Chen et al. (2015).

d) Endividamento: empresas com maior nível de endividamento estão mais susceptíveis as práticas de gerenciamento de resultados para evitar a violação de *covenants* de contratos de financiamentos, de acordo com Rajpal (2012), Lee (2013), Alves (2014) e Habbash et al. (2014).

Após a coleta dos dados, realizou-se a análise. Inicialmente, ocorreu uma análise descritiva das principais variáveis de interesse da pesquisa. Em seguida, a análise de regressão linear múltipla foi realizada para verificar a influência da independência do conselho, bem como, das demais variáveis de controle, 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.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção contém a descrição e análise dos dados. Inicialmente apresentam-se as estatísticas descritivas dos indicadores de gerenciamento de resultados. Em seguida, apresentam-se os percentuais médios de membros independentes dos conselhos, os totais de empresas em que a maioria dos conselheiros são independentes e os totais de empresas em que há dualidade no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente. Por fim, os resultados da regressão linear múltipla que possibilitaram alcançar o objetivo do estudo.



Na Tabela 3 apresentam-se os indicadores de gerenciamento de resultados das empresas da amostra, referentes ao período de 2012 a 2015.

Tabela 3 - Estatística descritiva dos indicadores de gerenciamento de resultados do período de 2012 a 2015

Ano	Indicadores de gerenciamento de resultados	Quantidade de empresas	
		Nº	%
2015	> -0,10	29	11
	-0,10 a 0,00	93	34
	0,01 a 0,10	126	46
	> 0,10	24	9
2014	> -0,10	26	10
	-0,10 a 0,00	91	33
	0,01 a 0,10	137	50
	> 0,10	18	7
2013	> -0,10	26	9
	-0,10 a 0,00	96	35
	0,01 a 0,10	131	47
	> 0,10	24	9
2012	> -0,10	24	8
	-0,10 a 0,00	107	40
	0,01 a 0,10	23	9
	> 0,10	116	43

Fonte: dados da pesquisa.

Ao analisar os indicadores de gerenciamento de resultados na Tabela 3 é possível verificar que no ano de 2012, o sentido maior dos ajustamentos de competência foi para aumentar os resultados, pois 52% (9% + 43%) das 270 empresas possuíam indicadores positivos, ou seja, superiores a 0. Destaca-se que dentre estas empresas que realizaram gerenciamento para aumentar o resultado (52%), a grande maioria, ou seja, em 43% delas os ajustamentos de competência ocorreram em maiores proporções (> 0,10).

Em relação ao ano de 2013, é possível observar na Tabela 3 que o número de empresas que realizaram gerenciamento de maiores proporções com indicadores positivos e superiores a 0,10 reduziu para 24, ou seja, de 43% em 2012 para apenas 9% em 2013. Verifica-se também que, dentre as 277 empresas com indicadores calculados em 2013, em 56% delas os ajustamentos de competência ocorreram para aumentar os resultados contábeis e em 44% dos casos o gerenciamento ocorreu para reduzir os resultados.

Nos anos de 2014 e 2015, o número de empresas que realizaram gerenciamento para aumento dos resultados manteve-se próximo de 55%, enquanto o número de empresas que realizaram gerenciamento para diminuição dos resultados manteve-se próximo de 45%, assim como já havia ocorrido no ano de 2013. Em relação ao ano de 2015, destaca-se que a maior alteração ocorreu no número de empresas que realizaram gerenciamento positivo de baixas proporções (0,00 a 0,10) que reduziu para 126, ou seja, de 50% em 2014, para 46% em 2015.

Estes resultados, de modo geral, foram similares aos evidenciados por Mazzioni et al. (2015) que investigaram o gerenciamento de resultados e uma amostra de empresas no período de 2010 a 2013 e aos de Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016) que investigaram o gerenciamento em uma amostra no período de 2008 a 2014 e que também identificaram indicadores de gerenciamento de baixas proporções na maioria dos anos.

Na Tabela 4 apresentam-se os percentuais médios de membros independentes nos conselhos de administração das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2012 a



2015. Ressalta-se que foram considerados os percentuais de membros independentes em relação ao total de membros do conselho de administração, de forma similar aos estudos de Rajpal (2012), Lee (2013), Alves (2014), Habbash et al. (2014) e Chen et al. (2015).

Tabela 4 - Percentual médio de membros independentes nos conselhos de administração no período de 2012 a 2015

ANO	Total de empresas da amostra	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
2015	272	0%	100%	20%	24%
2014	272	0%	100%	19%	23%
2013	277	0%	100%	18%	21%
2012	270	0%	89%	18%	21%

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 4 observa-se que a maioria dos membros dos conselhos de administração das empresas da amostra não são independentes, visto que no período de 2012 a 2015 o percentual médio de membros independentes não ultrapassou o percentual de 20%.

Verifica-se que no ano de 2012 o percentual médio correspondia a apenas 18%, sendo que em nenhuma das empresas foi identificado 100% de membros independentes. É possível verificar também que o percentual médio se manteve em 18% no ano de 2013, elevou-se para 19% em 2014 e para 20% em 2015.

Estes percentuais médios evidenciados na Tabela 4 são inferiores aos identificados em pesquisas anteriores, como a de Pasnell et al. (2005) que investigaram uma amostra de companhias do Reino Unido e encontraram um percentual médio de independência equivalente a 43%; Benkel et al. (2006) que analisaram empresas australianas e encontram percentual médio de 57%; Rajpal (2012) identificou percentual médio de independência correspondente a 53% em empresas indianas; Alves (2014) que analisou empresas portuguesas e encontrou percentual médio de 30%; Habbash e Dixon (2014) identificaram percentual médio de 33% em empresas chinesas; e, Chen et al. (2015) que pesquisaram empresas de Singapura e encontraram percentual médio de 75%.

É importante destacar que a diferença nos resultados pode ser decorrente dos critérios de formação da amostra. Todavia, os percentuais desta pesquisa, evidenciam uma baixa capacidade do conselho para monitorar os gestores, visto que sua independência em relação ao controlador e a própria gestão aparenta estar comprometida.

Na Tabela 5 apresentam-se os totais de empresas em que a maioria dos conselheiros são independentes, similar aos estudos de Rajpal (2012) e Chen et al. (2015).

Tabela 5 - Totais de empresas em que a maioria dos membros do conselho são independentes no período de 2012 a 2015

ANO	Total de empresas da amostra	"Total" de empresas em que os membros independentes são a maioria no conselho de administração	"Percentual" de empresas em que os membros independentes são a maioria no conselho de administração
2015	272	44	16%
2014	272	32	12%
2013	277	31	12%
2012	270	29	11%

Fonte: Dados da pesquisa.



Nota-se na Tabela 5 que o percentual de empresas em que os membros independentes são a maioria no conselho de administração não ultrapassou 16% do total da amostra, no período de 2012 a 2015. Observa-se no ano de 2012 que apenas 11% das empresas possuíam o conselho de administração constituído pela maioria de membros independentes. Esse percentual elevou-se para 12% em 2013, manteve-se em 12% em 2014 e elevou-se novamente para 16% em 2015.

Novamente, estes percentuais médios são inferiores aos identificados em pesquisas anteriores, como a de Rajpal (2012) em que 50% das empresas indianas da amostra possuíam o conselho de administração constituído pela maioria de membros independentes e a de Chen et al. (2015) em que aproximadamente 90% das empresas listadas na Bolsa de Singapura possuíam o conselho de administração constituído pela maioria de membros independentes.

Ressalta-se, outra vez, que as diferenças nos resultados podem ser decorrentes dos critérios de formação da amostra. Todavia, os percentuais, assim como em relação aos percentuais de membros independentes no conselho, evidenciaram um grande número de empresas susceptíveis a uma baixa capacidade de monitoramento dos conselhos.

Na Tabela 6 apresentam-se os totais de empresas em que há dualidade no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente, similar aos estudos de Peasnell et al. (2005), Benkel et al. (2006), Epps e Ismail (2009) e Rajpal (2012).

Tabela 6 - Dualidade no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente no período de 2012 a 2015

ANO	Total de empresas da amostra	"Total" de empresas em que há dualidade no cargo de Presidente do Conselho e de Diretor presidente	"Percentual" de empresas em que há dualidade no cargo de Presidente do Conselho e de Diretor presidente
2015	272	41	15%
2014	272	45	17%
2013	277	50	18%
2012	270	65	24%

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível perceber na Tabela 6 que o percentual de empresas em que havia dualidade no cargo de presidente do conselho e de diretor presidente reduziu no período de 2012 a 2015, indicando melhoria neste quesito, haja vista que a separação dos cargos garante que o diretor presidente não terá poder excessivo sobre o conselho de administração, conforme ressaltou Siam et al. (2014).

No ano de 2012, em 24% das empresas uma mesma pessoa ocupava as funções de presidente do conselho de administração e o cargo de diretor presidente da empresa. Esse percentual reduziu para 18% em 2013, para 17% em 2014 e para 15% em 2015.

Estes percentuais são superiores aos encontrados por Benkel et al. (2006), ao constatar que apenas 6% das empresas australianas investigadas possuíam dualidade das funções e de Rajpal (2012) que identificou, na sua amostra de empresas indianas, apenas 7%. No entanto, são inferiores ao percentual correspondente a 20% encontrado por Epps e Ismail (2009) em uma mostra de empresas americanas e ao percentual de 24% encontrado por Pasnell et al. (2005) em uma amostra de empresas do Reino Unido.

Ressalta-se que a não separação das funções, segundo Chen et al. (2015), resulta em concentração de poder, reduz a independência do conselho e aumenta a probabilidade da



prática do gerenciamento de resultados. Então, de modo geral, percebe-se que houve melhora em relação a esta característica no período investigado.

Na Tabela 7 são apresentados os coeficientes da regressão, que possibilitam verificar a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados (dependente). No entanto, antes de iniciar a análise, destaca-se que os indicadores de gerenciamento podem ser tanto positivos, quanto negativos. Desta maneira, apesar do indicador em uma determinada empresa ser negativo, equivalente a -0,05, por exemplo, não significa que, em termos proporcionais, o gerenciamento tenha sido menor do que o praticado em uma outra empresa que apresentou indicador positivo de 0,05. A diferença é que, enquanto uma delas realizou gerenciamento para reduzir o resultado, a outra, realizou para aumentar o resultado.

Porém, proporcionalmente, o gerenciamento realizado foi similar. Por isso, neste estudo, a exemplo de Habbash et al. (2014), foram utilizados os indicadores de gerenciamento em valores absolutos para gerar a regressão, pois, quanto mais distante de zero for o indicador, seja positivo ou negativo, significa que haverá maior gerenciamento nos resultados. Então, para não gerar uma regressão equivocada foram ignorados os sinais negativos e foram considerados os indicadores em valores absolutos.

Tabela 7 - Coeficientes da regressão da influência da independência do conselho no gerenciamento de resultados do período de 2012 a 2015

Variáveis	Coeficientes (estatística-t)
(Constante)	0,06** (2,25)
Perc_Indep_CA	0,02 (0,84)
Dummy_Indep_CA	-0,01 (-0,15)
Dual_CEO_CA	-0,01 (-0,87)
Tamanho	-0,014* (-3,26)
Desempenho	0,03* (7,60)
Crescimento	0,01** (2,37)
Endividamento	0,04* (4,99)
R ² Ajustado	0,13
F-ANOVA	21,49*
Durbin Watson	1,92
Pesarán-Pesarán	0,76
VIF/Tolerance	<10

* Significativo a 1%

** Significativo a 5%

Fonte: dados de pesquisa.

Nota-se na Tabela 7 que o R² ajustado foi de apenas 13%. Todavia, este R² ajustado é similar ao registrado em outras pesquisas similares, tais como de Shah et al. (2009) e Rajpal (2012) que apresentaram regressões com R² ajustado de 8%, também similar a Habbash et al. (2014) que se basearam em regressões com R² de 7% e 11% e Chen et al. (2015) com regressões de R² entre 10% e 14%.



Verifica-se que o teste F-ANOVA foi significativo (0,01), ou seja, o conjunto de variáveis independentes exerce influência sobre a variável dependente. O resultado da estatística de Durbin-Watson (1,92) demonstra que não há problemas de autocorrelação dos resíduos, já que o valor ficou próximo de dois. Ao se analisar o Teste Pesarán-Pesarán, contata-se que o pressuposto da homocedasticidade não foi violado. Por fim, verifica-se também que o fator de inflação de variância – VIF e Tolerance apresentaram valores baixos. Portanto, neste caso não há problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes do modelo. Conforme Hair Jr. et al. (2005), um VIF é considerado alto quando está acima de dez.

É possível perceber, ainda na Tabela 7, que as três variáveis relacionadas a independência do conselho de administração, ou seja, a variável que capta o percentual de membros independentes do conselho de administração (Perc_Indep_CA), que verifica se a maioria dos membros do conselho eram independentes (Dummy_Indep_CA) e, ainda, se o cargo de diretor presidente e de presidente do Conselho de Administração é ocupado pelo mesmo indivíduo (Dual_CEO_CA) não revelaram-se estatisticamente significantes.

Em razão da falta de significância estatística infere-se que a independência do conselho de administração, na amostra pesquisada, não influencia no nível de gerenciamento. O resultado é similar aos de Shah et al. (2009) que também não identificaram influência da independência do conselho no gerenciamento de resultados em uma amostra de companhias paquistanesas, de Rajpal (2012) em uma amostra composta por companhias da Índia e de Habbash et al. (2014) em uma amostra de companhias chinesas.

O Brasil, assim como o Paquistão, Índia, China e outros países (*code law*) possuem um mercado de ações em desenvolvimento em que maioria das companhias possuem propriedade altamente concentrada, inclusive com muitas companhias que apresentam sistemas de governança deficientes. Diferente do que em mercados mais desenvolvidos, como Estados Unidos e Reino Unido (*common-law*), por exemplo.

Nesse sentido, Shah et al. (2009), Rajpal (2012) e Habbash et al. (2014) ressaltam que a pressão exercida pelo acionista controlador e pelos outros conselheiros internos pode reduzir o impacto positivo dos conselheiros independentes no gerenciamento de resultados, ou seja, podem limitar a função de monitoramento do conselho. Essa pode ser uma justificativa para a falta de significância identificada nesse estudo, na amostra composta por companhias brasileiras.

Outra justificativa para a falta de significância recai nos argumentos de Chen et al. (2015) de que os conselheiros independentes podem ser prejudicados pela falta de informação, tendo em vista que, muitas vezes, os gestores dificultam o acesso à informação. Conforme os autores descrevem, sabendo que conselheiros independentes são monitores mais ativos, os gestores podem relutar em compartilhar informações importantes com eles.

Em relação as variáveis de controle, verifica-se na Tabela 6 que todas revelaram-se estatisticamente significantes. A variável tamanho apresentou um coeficiente negativo de - 0,01. De modo contrário, as variáveis desempenho, crescimento e endividamento apresentaram coeficientes positivos de 0,03, 0,01 e 0,04, respectivamente.

No que se refere ao tamanho, confirmou-se que empresas maiores tendem a possuir estruturas de governança e controles internos de melhor qualidade, estão sujeitas a análises mais rigorosas por parte de investidores e analistas e, por isso, estão associadas negativamente com o gerenciamento de resultados, conforme constatarem autores como Rajpal (2012), Lee (2013) e Habbash et al. (2014), por exemplo.

Quanto ao desempenho, o resultado é similar ao de Habbash et al. (2014) que identificaram associação positiva entre desempenho e gerenciamento de resultados. Os



autores apontaram que empresas podem gerenciar resultados, justamente para obter melhores desempenhos, visando obtenção de novos recursos e captação de novos investidores.

No que tange ao crescimento, o coeficiente positivo revelou que há uma tendência de que os gestores de empresas com alto potencial de crescimento, realmente, podem ser mais preocupados com a necessidade de atingir metas de resultados e, por isso, possuem mais incentivos à prática do gerenciamento de resultados. O resultado do estudo, neste aspecto, confirma os relatos de Lee (2013), Alves (2014) e Chen, Cheng e Wang (2015).

Por fim, em relação ao endividamento, o coeficiente positivo na Tabela 6 confirma que empresas que possuem maior nível de endividamento estão mais susceptíveis às práticas de gerenciamento de resultados para evitar a violação de *covenants* de contratos de financiamentos, conforme salientaram autores como Rajpal (2012), Lee (2013), Alves (2014) e Habbash et al. (2014).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi verificar a influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental e abordagem quantitativa em uma amostra de companhias abertas listadas na BM&FBovespa, que possuíam dados disponíveis no período de 2012 a 2015.

Em relação ao gerenciamento, os resultados evidenciaram indicadores de baixas proporções na maioria dos anos analisados. Então, de modo geral, os resultados foram similares aos evidenciados por Mazzioni et al. (2015) e Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016) que também identificaram, nas suas pesquisas, indicadores de gerenciamento de baixas proporções na maioria dos anos. Uma justificativa para este resultado é que as empresas gerenciam por meio da prática de suavização, cujo propósito é evitar a excessiva flutuação dos resultados contábeis, tornando-os mais previsíveis.

Quanto aos percentuais médios de membros independentes nos conselhos de administração, constatou-se que a maioria dos conselheiros não eram independentes, tendo em vista que no período de 2012 a 2015 o percentual médio de membros independentes nas empresas não ultrapassou 20%. Os percentuais encontrados no período são inferiores aos identificados em pesquisas anteriores, como as de Pasnell et al. (2005), Benkel et al. (2006), Rajpal (2012), Alves (2014), Habbash e Dixon (2014) e Chen et al. (2015). Sendo assim, constatou-se que a independência em relação ao controlador e a própria gestão é reduzida.

Os resultados demonstraram também que o percentual de empresas que possuíam o conselho de administração constituído pela maioria de membros independentes não ultrapassou 16% do total da amostra, no período de 2012 a 2015. Novamente os percentuais foram inferiores aos identificados em estudos anteriores, como os de Rajpal (2012) e Chen et al. (2015), mais uma vez, evidenciando que a independência em relação ao controlador e a própria gestão pode estar comprometida.

No tocante ao percentual de empresas em que havia dualidade no cargo de presidente do conselho e de diretor presidente, constatou-se que houve uma considerável redução no período, indicando melhoria neste quesito de 2012 para 2015, pois a falta de segregação das funções resulta em concentração de poder, reduz a independência do conselho e aumenta a probabilidade da prática do gerenciamento de resultados. Os percentuais identificados foram superiores aos de Benkel et al. (2006) e de Rajpal (2012), mas, inferiores aos de Epps e Ismail (2009) e Pasnell et al. (2005).



Por fim, constatou-se que a independência do conselho não influencia no nível de gerenciamento, nas empresas da amostra. O resultado é similar aos de Shah et al. (2009) que também não identificaram influência em uma amostra de companhias paquistanesas, de Rajpal (2012) em uma amostra composta por companhias da Índia e de Habbash et al. (2014) que não encontrou influência em uma amostra de companhias chinesas.

A justificativa apontada por esses autores é que a pressão exercida pelo acionista controlador, que, normalmente, possui elevado percentual acionário, e pelos outros conselheiros internos, maioria em muitas empresas, pode estar contribuindo para reduzir o impacto positivo dos conselheiros independentes no gerenciamento de resultados. Outra justificativa para a falta de significância baseia-se nos argumentos de Chen et al. (2015) de que os conselheiros independentes podem ser prejudicados pela falta pela dificuldade de acesso à informação.

O tema, em razão da relativa importância e crescente discussão no meio acadêmico, merece destaque, haja vista que ainda há necessidade de se fortalecer o entendimento das análises e conclusões. Assim, os resultados também despertam o interesse para novas pesquisas. Por isso, recomenda-se verificar se o setor de atuação interfere nos resultados encontrados. Outras sugestões são que fatores diversos dos investigados neste estudo, como por exemplo o tamanho do conselho, sejam pesquisados, também outros períodos de tempo, bem como, outras proxies para o gerenciamento de resultados.

REFERÊNCIAS

Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from portuguese listed companies. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 8(3), 23.

Baptista, E. M. B. (2008). *Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados*. 2008. 303 p. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

Benkel, M., Mather, P., & Ramsay, A. (2006). The association between corporate governance and earnings management: The role of independent directors. *Corporate Ownership & Control*, 3(4), 65-75.

Brandão, I. F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(3).

Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.

Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2009). A eficiência do conselho de administração como mecanismo de controle dos custos de agência. In: Congresso Brasileiro de Custos, 16., 2009, Fortaleza. *Anais...*São Leopoldo: Associação Brasileira de Custos.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 193-225.



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017



- Epps, R. W., & Ismail, T. H. (2009). Board of directors' governance challenges and earnings management. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 5(3), 390-416.
- Habbash, M., Xiao, L., Salama, A., & Dixon, R. (2014). Are independent directors and supervisory directors effective in constraining earnings management? *Journal of Finance, Accounting and Management*, 5(1), 125.
- Hair Jr., J.F., Babin, B., Money, A.H., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.
- 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.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no brasil. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2).
- Lee, Y. C. (2013). Can independent directors improve the quality of earnings? Evidence from Taiwan. *Advances in Management and Applied Economics*, 3(3), 45.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2016). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.
- Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 17-30.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Rajpal, H. (2012). Independent Directors and Earnings Management: Evidence from India. *International Journal of Accounting and Financial Management Research*. 2(4), 2249-6882.
- Shah, S. Z. A., Zafar, N., & Durrani, T. K. (2009). Board composition and earnings management an empirical evidence form Pakistani Listed Companies. *Middle Eastern Finance and Economics*, 3(29), 3044.
- Siam, Y. I. S. A., Laili, N. H. B., & Khairi, K. F. B. (2014). Board of directors and earnings management among Jordanian listed companies; proposing conceptual framework. *International Journal of Technical Research and Applications*, 2(3), 01-07.



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017



Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.

Trapp, A. C. G. (2009). *A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis*. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo.

Vladu, A. B., & Cuzdriorean, D. D. (2014). Detecting earnings management: Insights from the last decade leading journals published research. *Procedia Economics and Finance*, 15, 695-703.