
Governança Corporativa

Corporate Governance

Gizele Martins Ramos

Fundação Visconde de Cairu - FVC

Antonio Lopo Martinez

Fundação Visconde de Cairu - FVC, Universidade Federal da Bahia - UFBA - Brasil

Resumo

Esse artigo tem como objetivo investigar se as “boas” práticas de Governança Corporativa minimizam o gerenciamento de resultados contábeis. Após uma revisão da literatura dos principais conceitos de Governança Corporativa e sua relação com o Gerenciamento de Resultados Contábeis, promove-se uma pesquisa empírica com companhias abertas brasileiras no período de 2003 e 2004. Como *proxy* empírica de gerenciamento de resultados contábeis, os *accruals* discricionárias são estimados utilizando-se o modelo de Jones (1991). Os resultados indicam que as empresas do novo mercado, níveis 1 e 2, apresentam uma menor variabilidade dos *accruals* discricionários quando comparada àquela das empresas que não aderiram ao programa.

Palavras-chave: Governança corporativa, Gerenciamento de resultados, Accruals.

Abstract

This paper aims to investigate whether corporate governance best practices avoid earnings management. After brief literature review of the main concepts of corporate governance and its relation with earnings management, an empirical study with listed companies in Brazil was implemented covering 2003 and 2004. As an empirical proxy of earnings management it was computed the discretionary accruals running Jones model (1991). The findings reveal that companies in the new market, level 1 and level 2 from Bovespa have less variability of discretionary accruals as compared to companies that did not adhere to the program.

Key words: Corporate governance, Earnings management, Accruals.

1 Introdução

A adoção de práticas de Governança Corporativa tem sido apontada como uma condição essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais. Através dos princípios que regem a Governança Corporativa, dentre os quais destacam-se: (i) a transparência (*disclosure*), (ii) a equidade (*equity*), (iii) a responsabilidade da prestação de contas (*accountability*), e (iv) obediências às leis (*compliance*) busca-se uma melhor estruturação e solução dos conflitos sociais, seja entre acionistas majoritários e minoritários, diretores e membros do Conselho de Administração.

Algumas premissas se destacam na Governança Corporativa como: (i) regras de proteção dos investidores minimizando a possibilidade de expropriação de benefícios para os investidores majoritários; (ii) constituição do Conselho de Administração quantitativa e qualitativamente ao que se refere a qualificação, independência, avaliação e remuneração, e qualidade da informação; (iii) criação de comitês para assuntos específicos, que se dediquem a áreas que requeiram estudos mais profundos para subsídio de decisões do Conselho; e, (iv) a auditoria independente.

Em complemento a pesquisa sobre Governança Corporativa foi explorado neste trabalho o gerenciamento de resultado contábeis, tentando demonstrar as motivações, técnicas, frequência e as conseqüências, caso aplicável. Na literatura acadêmica existem diversos conceitos sobre o gerenciamento de resultado (*Earnings Management*); mas resumidamente significa uma alteração no resultado contábil visando alguma motivação particular.

Pretende-se discutir neste artigo a relação entre o conselho de administração, o conselho fiscal, a auditoria independente e a propensão a prática de *earnings management*. O objetivo é verificar se as boas práticas de governança corporativa constituem-se no Brasil, mecanismos que efetivamente minimizam a propensão para a maquiagem contábil.

2 Referencial Teórico

Governança Corporativa são as práticas e os relacionamentos de todas as partes interessadas, sejam elas internas ou externas, com a finalidade de valorização dos ativos das empresas, envolvendo transparência, direito dos acionistas, equidade de tratamento com os acionistas e prestação de contas. Essas regras de Governança Corporativa, na sua essência, visam à eficiência da empresa.

Nas companhias de capital aberto a postura de transparência, equidade de tratamento e prestação de contas é de grande importância, pois envolve acionistas controladores e minoritários e gestores. Além desses participantes temos, também, a atuação do Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria, Comitê de remuneração e eventuais outros Comitês, funcionários, clientes, fornecedores, credores, auditorias independentes, etc, os quais também podem tomar parte no jogo de interesses muitas vezes conflitantes em termos de informações, direitos, formas de

remuneração e todo o processo decisório dentro da empresa.

Conforme publicação no *site* do IBGC (2003), em junho de 2000, a McKinsey & Co, apurou que os investidores pagariam entre 18% e 28% a mais por ações de empresas que adotam melhores práticas de administração e transparência. Dentre as conclusões desta pesquisa, destacam-se a importância dos direitos dos acionistas, as práticas do conselho de administração serem tão importantes quanto a performance financeira e as práticas de Governança Corporativa como a qualidade da administração.

O gerenciamento de resultado é um tópico importante na pesquisa acadêmica, bem como para os profissionais de mercado. Diversos trabalhos na literatura estrangeira relatam sobre assunto explicando a existência, o motivo, como é realizado e quais são seus efeitos. No Brasil se destacam alguns autores como Martinez (2001), Fuji (2004), Tukamoto (2004), e Cardoso (2004).

A imprensa menciona os benefícios e malefícios, como citado em Myers *et al* (2005): os artigos na imprensa de negócios destacam as virtudes do gerenciamento de resultado, discutindo que os administradores de Sociedades bem sucedidas como GE e Microsoft, praticam o gerenciamento de resultados como estratégia em seus relatórios financeiros, e também podem ser maléficis quanto aos erros como nos planos de saúde da Oxford, Sunbeam, Cendant, etc.

Bowen (2005) evidencia que a fraca Governança Corporativa beneficia o gerenciamento de resultado, uma vez que os acionistas possuem informações que conseguem fazer inferência sobre resultado futuros no que se refere ao fluxo de caixa e retorno do investimento futuro. Diversos estudos analisam algumas práticas de Governança Corporativa como ferramenta de controle e potencial limitador do gerenciamento do resultado.

2.1 Estrutura de Propriedade

A estrutura de propriedade é um tema rico de estudos acadêmicos e empíricos que se iniciou com Jensen e Meckling (1976) com a teoria de agência; Fama e Jensen (1983) afirmando que na separação de propriedade e do controle os custos da agência estão controlados pelas estruturas da decisão que separam a gerência e o controle de decisões importantes; Demsetz e Villalonga (2005) constatando que a estrutura de propriedade é endógena, mas não afeta o desempenho da firma; e completando La Porta *et al* (1999) mencionado que a proteção legal dos investidores é um dos caminhos a se pensar sobre Governança Corporativa.

Os efeitos da estrutura de propriedade estão muito correlacionados com o valor e desempenho das Sociedades. Existem estudos que mencionam os benefícios que podem existir de uma Sociedade com o controle centralizado bem como os custos associados à concentração de posse. O maior problema citado pela literatura é que em Sociedades com o controle centralizado poderá prevalecer o interesse dos acionistas controladores em detrimento dos demais interessados, ou seja, os *stakeholders*, como

por exemplo, direito sobre fluxo de caixa, nomeação e destituição de administração, e administrar grandes decisões como fusões ou aquisições se beneficiando das informações internas, não reportadas para o público externo. Como benefício os autores mencionam que o controle centralizado pode diminuir o controle de monitoramento da administração reduzindo, conseqüentemente, o custo de agência.

Destaque-se nestas pesquisas é que a estrutura de propriedade, financiamento, bem como o desenvolvimento do mercado de capitais dependem das regras de proteção dos investidores minimizando a possibilidade de expropriação de benefícios para os investidores majoritários, e que os maiores conflitos de interesse são entre o acionista majoritários e os investidores externos. Leuz *et al* (2002) sugerem que a proteção do investidor é uma ferramenta importante para evitar o gerenciamento de resultado.

2.2 Conselho de Administração

A boa Governança Corporativa deve estimular adequadamente o conselho de administração e a diretoria a perseguir objetivos que sejam do interesse da companhia e de seus acionistas com propósito em otimizar seus retorno sobre os investimentos, bem como a preocupação da capacidade das empresas em sustentar o crescimento a longo prazo.

Conforme Yamamoto (2003) os equívocos de gestão de uma companhia, podem colocar em risco a credibilidade do mercado como um todo, causando reflexos imprevisíveis sobre a atividade econômica, associados os prejuízos aos acionistas.

Conforme a legislação brasileira, Lei nº 6.404 de 1976 e suas modificações posteriores com as Leis nº 9.457 e 10.303, de 1997 e 2001, respectivamente, são órgãos das companhias constituídas na forma de Sociedade Anônima:

- (i) a Assembléia Geral de acionistas
- (ii) o conselho de Administração;
- (iii) a Diretoria; e
- (iv) o Conselho Fiscal.

A assembléia e a diretoria são órgãos indispensáveis ao funcionamento da sociedade anônima, o Conselho de Administração somente é obrigatório quando a companhia é de capital aberta e quando o seu capital social é autorizado. O Conselho Fiscal tem um funcionamento não permanente. Completando este quadro, há ainda o Auditor independente, que não é órgão, mas é uma figura importante.

A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

O conselho de administração será composto por, no mínimo, três membros, eleitos pela assembléia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, o prazo de gestão,

que não poderá ser superior a três anos, permitida a reeleição. Nas práticas de Governança Corporativa, verifica-se que predominam as seguintes funções ao Conselho de Administração:

- (i) estabelecer a orientação estratégica da companhia, devendo para tal fixar a orientação geral dos negócios da mesma;
- (ii) fiscalizar eficazmente a gestão dos diretores, com intuito maior de conseguir um retorno adequado para os acionistas; e
- (iii) gerenciar riscos, principalmente quanto a conflitos de interesses.

Para que possam efetivamente desincumbir-se de suas responsabilidades, os conselhos devem ter algum grau de independência da diretoria executiva.

Os códigos de “boas” práticas de Governança Corporativa (IBGC e CVM) definem que o tamanho do conselho de administração deve variar em função do perfil da empresa, entre 05 a 09 membros, e o prazo de mandato deve ser curto, preferivelmente de só um ano. A reeleição deve ser possível depois de uma avaliação formal de seu desempenho. A reeleição não deve ser automática e todos os conselheiros devem ser eleitos ao mesmo tempo.

Xie *et al* (2001) afirmam que os conselheiros podem desempenhar um papel na restrição do gerenciamento de resultados; para isso é necessário que os membros desta tenham experiência relevante em finanças, direito e corporações, e se aplicável, pertencer a dois comitês-chave – o comitê de auditoria e o comitê executivo. Um diretor com uma experiência prévia na área corporativa ou financeira pode estar mais familiarizado com as maneiras pelas quais os resultados podem ser manipulados e podem entender melhor as implicações da manipulação de resultados. Em contrapartida, um diretor que não possui experiência corporativa ou financeira prévia pode ser um monitor bem intencionado, mas pode não possuir treinamento ou sofisticação financeira para entender completamente o gerenciamento de resultados.

Beasley (1996) relata que a incidência de fraude nos relatórios financeiros é mais baixa para as Sociedades cuja proporção de conselheiros externos é relativamente elevada. Peasnell *et al* (2000) indicaram em seus estudos que a probabilidade da administração efetuar *accruals* anormais com objetivo de evitar perdas ou reduções no resultado está relacionada negativamente com a proporção dos conselheiros externos. Marrakchi *et al* (2001) afirmam que o gerenciamento de resultados está associado significativamente com algumas práticas de Governança Corporativa como comitê de auditoria e junta de conselheiros.

2.3 Comitê de Auditoria e/ou Conselho Fiscal

As boas práticas de Governança Corporativa recomendam que o conselho de administração crie comitês para assuntos específicos, que se dediquem a áreas que requeiram estudos mais profundos para subsídio de decisões do Conselho.

A existência de comitês no âmbito do Conselho de Administração é prática

comum no funcionamento dos Conselhos nos Estados Unidos e na Inglaterra. A adoção de membros do conselho de administração independentes se aplica principalmente nos comitês de fiscalização, que nos Estados Unidos são chamados de *Audit Commitees*, aqueles que fazem a fiscalização do *Compliance*.

Costa (2004) entende que os comitês visam a aliviar a pauta das reuniões do conselho, delegando aos comitês as análises de assuntos para os quais eles se mostram mais vocacionados ou interessados, em função de sua experiência profissional. O Comitê de Auditoria é um desses comitês, cuja especialização vai subsidiar o Conselho de Administração nos vários assuntos relativos a prestação de contas, divulgação, ambiente de controle e relacionamento com os auditores.

Agrawal (2004) constatou que a independência do comitê de auditoria, constituído com pelo menos um profissional com notório saber em finanças é menos propenso às empresas efetuarem gerenciamento de resultados; o mesmo resultado foi comprovado por Xie *et al* (2001). Ao contrário Klein (2002) encontra uma relação negativa entre a independência do comitê de auditoria e a gerência de resultado. E Peasnell *et al* (2000) mencionam que há pouca evidência que a presença de um comitê de auditoria influencia o nível do gerenciamento de resultado. Xie *et al* (2001) constatam que o comitê de auditoria mais ativo é também associado com um nível baixo de gerenciamento de resultado. Marrakchi *et al* (2001) evidenciam que os conselheiros e os comitês de auditoria eficazes confinam as atividades de gerenciamento de resultado.

A partir da regulamentação da Lei Sabarnes-Oxley, as empresas brasileiras com títulos negociados nos Estados Unidos deverão implantar em suas Sociedades o comitê de auditoria. Porém, para as Sociedades emissoras de *American Depositary Receipts* (ADRs) poderão adotar o conselho fiscal ao invés do comitê de auditoria.

Barcellos (2005) menciona que na maioria das Sociedades, a adoção do comitê de auditoria nos moldes americanos implica alterações no conselho de administração, acarretando uma mudança na estrutura de poder. O comitê, de acordo com as regras americanas, deve fazer parte do conselho de administração e ser composto por pelo menos três membros independentes – não só da gestão e da auditoria externa como também dos controladores. E o conselho fiscal precisa ser independente apenas da administração e da auditoria externa, não necessitando a independência junto aos controladores, face até a forma de sua constituição (indicação de controladores e minoritários).

Face esta deliberalidade da Lei Sabarnes-Oxley, existem discussões se o conselho fiscal e o comitê de auditoria não possuem a mesma função, e se realmente seria necessário a constituição do comitê de auditoria no Brasil. No Quadro 1 são demonstradas as principais diferenças dos dois órgãos.

Quadro 1: Diferenças entre o conselho fiscal e comitê de auditoria no Brasil

Conselho Fiscal	Comitê de Auditoria
tem representantes de minoritários	indicados pelo conselho de administração
não há subordinação com o conselho de administração	é subordinado ao conselho de administração
opina sobre as demonstrações financeiras	supervisiona a auditoria, e têm competência de determinar eventuais ajustes
Fiscaliza, examina, analisa, opina e denuncia o o não cumprimento dos deveres legais e estatutários dos administradores e tudo que possa vir a prejudicar a Sociedade	é um órgão de gestão

Fonte: Elaborado pelos autores.

Chaves (2005) afirma que não existe risco de sobreposição de funções os dois órgãos. No limite extremo, cabe ao conselho fiscal denunciar erros, fraudes ou crimes praticados pela administração à assembleia de acionistas (art. 163 da Lei 6.404/76), ação impensável para os membros do comitê de auditoria, seja por conta da sua composição (um extrato do conselho de administração) ou da ausência de prerrogativas legais abrangentes como aquelas dos conselhos fiscais.

2.4 Auditoria

Outra prática importante para a Governança Corporativa refere-se a auditoria independente externa. A auditoria tem como principal objetivo determinar a adequação das demonstrações contábeis da entidade aos princípios contábeis geralmente aceitos, atestando se tais demonstrações refletem com fidedignidade a situação financeira e econômica reportada.

Agrawal (2004) relata que as 05 maiores firmas de auditoria do mundo foram vistas por muitos anos como mais capazes para os trabalhos de contabilidade. Porém com os últimos escândalos ocorridos nos Estados Unidos e Europa não fica claro se a competência destas empresas é maior do que outras. Boynton (2002) menciona que “independência é a base da profissão de auditoria, no sentido de que o auditor é neutro em relação à entidade auditada – e, portanto, objetivo. O público confia na função de auditoria porque o auditor é imparcial e tem consciências de que precisa ser justos”.

3. Metodologia da Pesquisa

3.1 Modelo Econométrico para estimar a Proxy de Gerenciamento de Resultados

A metodologia empírica para estimar as acumulações discricionárias foi o modelo de JONES (1991). Para este modelo utiliza-se a variação das receitas líquidas e dos valores dos ativos imobilizados, pois supõem que as acumulações não discricionárias dependem destas variáveis que são medidas em termos dos ativos totais. As acumulações discricionárias são oriundas do gerenciamento de resultados, o que depende dos ajustes contábeis dos gestores e as acumulações não discricionárias são decorrentes da natureza do negócio.

Importante esclarecer que as acumulações ou *accruals*, de acordo com a literatura internacional, representam a diferença entre o lucro líquido – oriundo da aplicação do Regime de Competência - e o fluxo de caixa líquido. Então, tem-se a seguinte equação: $Accruals\ totais = Lucro\ Líquido - Fluxo\ de\ caixa\ Operacional\ líquido$.

As acumulações correntes dependem da receita e as acumulações não correntes (depreciação) dependem do montante do ativo imobilizado. O pesquisador ao optar por este modelo irá efetuar uma regressão múltipla, estimando os coeficientes para calcular as acumulações não discricionárias. As acumulações discricionárias, por sua vez, representam a diferença das acumulações totais menos as acumulações não discricionárias.

Fuji (2004, p.91) destaca que:

Para a hipótese de *Earnings Management*, considera-se a diferença entre os *accruals* (período corrente e período anterior) ocorre somente devido às mudanças nas acumulações discricionárias, sendo que as acumulações não discricionárias são assumidas como constantes.

Apresenta-se o modelo de JONES a seguir:

$$AT_{it} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta(\Delta Receitas_{it}) + \gamma(At.Imob_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$NAD_{it} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta(\Delta Receitas_{it}) + \gamma(At.Imob_{it}) \quad (2)$$

$$AD_{it} = AT_{it} - NAD_{it} \quad (3)$$

Onde: AT_{it} : Acumulações Totais (*Total Accruals*)

AD_{it} : Acumulações Discricionárias (*Discretionary Accruals*)

NAD_{it} : Acumulações não Discricionárias

$\Delta Receitas_{it}$ = receitas oper. Líquidas no ano t menos receitas nos anos t-1 escalado pelos Ativos de t-1;

$At.Imob$: Ativo Imobilizado no t;

A_{t-1} : Ativos totais em t a t-1;

α, β, γ = coeficientes estimados por regressão.

3.2 Amostras Analisadas

Neste trabalho, foram coletadas três amostras de tamanhos diferentes de empresas brasileiras abertas, sendo as duas primeiras utilizando como população os maiores índices de liquidez de negociabilidade na Bovespa nos anos-calendário de 2003 e 2004, e a última 358 empresas que estivessem com ações negociadas no mercado nos anos 2002, 2003 e 2004.

As três amostras são descritas a seguir.

Amostra I

Foram selecionadas 300 empresas com maior índice de liquidez de negociação de ações na Bovespa classificados em quatro níveis. Conseguiu-se calcular as acumulações discricionárias apenas para 273 empresas nos ano-calendário de 2003 e 2004.

As empresas foram classificadas de acordo com os níveis no novo mercado:

nível 0: não aderência de práticas de Governança Corporativa junto à Bovespa;

nível 1: Aderiu as práticas de Governança Corporativa junto à Bovespa comprometendo-se, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária.

nível 2: Aderiu as práticas de Governança Corporativa junto à Bovespa, adotando um conjunto mais amplo de práticas de governança e direitos adicionais para os acionistas minoritários.

nível 3: Novo mercado. Empresas que ingressaram no mercado de capitais após a criação do Novo Mercado pela Bovespa, ou seja, 2000.

Amostra II

Consiste de 150 empresas com maior índice de liquidez de negociabilidade na Bovespa, ficando limitado dados das seguintes empresas:

Quadro 2: Limites de Amostra sobre práticas de Governança Corporativa

Empresa	Limitação
Submarino ON, Sadia PN, Sudameris	havendo informações, apenas no ano-calendário de 2004.
Inds. Romi; Varig; Brasil ON; Metal Leve PN; e M&G Poliest	não havia informações disponíveis no site da CVM.
Supergabrás	Não foi localizado essa empresa na CVM, e pelo site da mesma não foi localizado o nome da razão social.
JB Duarte	Não foi localizado com este nome no site da CVM e em ligação à empresa não foi disponibilizada a razão social.
Natura ON; Grendene ON; Dasa ON; Porto Seguro ON; NET PN; Eternit ON; Pão de Açúcar PN; Unibanco ON, Sid. Nacional ON; DF Vaconc ON, Baumer ON; Souza Cruz ON; Cobrasma PN; Ultrapar PN; Ligth ON; Lojas Hering PN, Investimentos Bemge ON; Copesul ON; Wembley ON; Cimob Participações; Adubos Trevo PN, Albarus ON, Iven ON; Fertibrás PN; Wetzel PN; Nadir Figueredo PN; Saraiva Livr PN; Banespa PN, Bic Caloi PNB, Ampla Energ ON; Tectoy PN, Correa Ribeiro ON; Gol PN	Não estava disponibilizada no site da CVM a informação sobre o conselho fiscal nos anos-calendário de 2003 e 2004.
CCR Rodovias, Gerdau Met PN, Mangels PN; Lojas Americanas PN; Fab C Renaux PN, Avipal ON; Embraco PN	Não estava disponibilizada no site da CVM a informação sobre o conselho fiscal no ano-calendário de 2003
Ipiranga Pet PN, Sudameris ON; Sadia PN; Submarino ON	Não estava disponibilizada no site da CVM a informação sobre o conselho fiscal no ano-calendário de 2004

Fonte: Elaborado pelos autores.

Também não foi possível calcular o gerenciamento de resultados para 12 e 13 empresas no ano-calendário de 2003 e 2004, respectivamente.

Foram coletadas as seguintes variáveis associadas com as práticas de Governança Corporativa, para as 150 empresas com maior índice de liquidez de negociabilidade na Bovespa, mas somente 106 e 103 empresas apresentaram todas as informações disponíveis, nos anos-calendário de 2003 e 2004.

Quadro 3: Variáveis de Governança Corporativa

Variável	Legenda
X1	Auditoria – (auditada por empresas Big Four ou não)
X2	Prazo de mandato do conselho de administração
X3	Quantidade de conselheiros de administração
X4	Tipo de Administrador (pertence a diretoria ou não)
X5	Prazo de mandato do conselho fiscal
X6	Quantidade de conselheiros fiscal
X7	Variável Dummy. Explicando se o conselho fiscal é permanente, provisório ou não instalado
X8	
X9	Estrutura de Propriedade
X10	Tipo de Parecer de Auditoria (com ressalva ou sem ressalva)
X11	Nível da empresa com práticas de Governança Corporativa

Fonte: Elaborado pelos autores.

Amostra III

Para o cálculo do gerenciamento de resultados foram selecionadas 358 empresas na Econômicã que estivessem com ações negociadas no mercado nos últimos três anos-calendários (2002, 2003 e 2004), totalizando 1074 observações.

Os limites para o cálculo do gerenciamento de resultados foram:

- Não foi possível calcular as acumulações totais para 119 observações.
- Não foi possível calcular as variações receitas menos variações de contas a receber para 86 observações.
- Após as limitações restaram 869 observações, dessas retiram-se algumas observações por critérios de consistência:
 - 10 observações outliers em acumulações totais (5 maiores / 5 menores);
 - 10 observações outliers em variação de receita-variação de contas a receber (5 maiores / 5 menores);
 - 19 observações com receita zero nos anos 2004 e 2003.

Restaram, então, 830 observações que foi aplicado o modelo de Jones modificado para o cálculo de gerenciamento de resultado.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

4.1 Gerenciamento de Resultados Contábeis nos diferentes Níveis

Com o intuito de conhecer o comportamento da amostra I, nos dois anos e por níveis, são mostradas nas Tabelas 1 e 2 algumas estatísticas descritivas.

Tem-se que das 273 empresas 222 (81,3%) pertence ao nível 0, que não aderiram práticas de Governança Corporativa junto a Bovespa, enquanto (18,7%) pertence a uma dos níveis que aderiram a algumas práticas de Governança Corporativa junto a Bovespa.

Nota-se que nos dois anos, 2003 e 2004, as médias das *discretionary accruals* das empresas dos quatro níveis ficaram todas próximas de zero, sendo que as empresas do nível zero possuem maior variabilidade em relação a média.

Para o ano de 2003, nas empresas que não aderiram às práticas de Governança Corporativa, nível zero, os valores mínimos e máximos das *accruals* foram de -0,606 e 0,408, respectivamente, sendo que 25%(Q1) das *discretionary accruals* estão abaixo de -0,053, e 50% (mediana) estão acima ou abaixo de 0,001, enquanto 75%(Q3) estão abaixo de 0,071, enquanto que para o ano de 2004 essas mesmas estatísticas foram ,respectivamente, -0,727, 0,568,-0,041,0,006 e 0,068.

Para o nível 1, no ano de 2003, os valores mínimos e máximos das *discretionary accruals* foram iguais a -0,055 e 0,171, respectivamente, enquanto 25%(Q1) dos valores ficaram abaixo de -0,022, 50% (mediana) ficaram abaixo de 0,012 e 75%(Q3) dos valores ficaram abaixo de 0,062. Para o ano de 2004 essas estatísticas foram iguais, respectivamente, a-0,369, 0,172, -0,012, 0,027 e 0,088.

Para o nível 2, no ano de 2003, os valores mínimos e máximos das *discretionary accruals* foram iguais a -0,069 e 0,164, respectivamente, enquanto 25%(Q1) dos valores ficaram abaixo de -0,009, 50% (mediana) ficaram abaixo de 0,049 e 75%(Q3) dos valores ficaram abaixo de 0,083. Para o ano de 2004 essas estatísticas foram iguais a -0,029, 0,051, -0,012, 0,040 e 0,048, respectivamente.

Nas empresas que aderiram ao Novo Mercado, nível 3, no ano de 2003, os valores mínimos e máximos das *discretionary accruals* foram iguais, respectivamente, a -0,070 e 0,065, sendo que 25%(Q1), 50% (mediana) e 75%(Q3) dos valores estão abaixo, respectivamente, de -0,051, 0,023 e 0,058. Enquanto que para o ano de 2004, essas estatísticas foram iguais a -0,046, 0,025, -0,040, -0,002 e 0,024, respectivamente.

Tabela 1: Estatística Descritiva para as Discretionary Accruals 2003 por nível da Empresa

Nível	N	Média	DP	Mínimo	Máximo	Q1	Mediana	Q3	CV(%)
0	222	0,002	0,120	-0,606	0,408	-0,053	0,001	0,071	6000
1	29	0,027	0,058	-0,055	0,171	-0,022	0,012	0,062	214,81
2	14	0,048	0,071	-0,069	0,164	-0,009	0,049	0,083	147,91
3	8	0,010	0,054	-0,070	0,065	-0,051	0,023	0,058	540

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 2: Estatística Descritiva para as Accruals 2004 por nível da Empresa

Nível	N	Média	DP	Mínimo	Máximo	Q1	Mediana	Q3	CV(%)
0	222	0,011	0,132	-0,727	0,568	-0,041	0,006	0,068	1200,0
1	29	0,025	0,101	-0,369	0,172	-0,022	0,027	0,088	404,0
2	14	0,025	0,031	-0,029	0,051	-0,012	0,040	0,048	124,0
3	8	-0,006	0,031	-0,046	0,025	-0,040	-0,002	0,024	-516,7

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.2 Características de Governança Corporativa e de Gerenciamento de Resultados

Para o ano-calendário de 2003, a variável *discretionary accruals*, variável que mede o gerenciamento de resultados, tem média igual a 0,01, com um desvio padrão igual a 0,10, sendo que 50% dos valores estão abaixo 0,0, sendo que o menor e o maior valor observado para *accruals* foi de -0,37 e 0,39, respectivamente. O tempo médio de mandato dos conselheiros administrativos é de 27,76 meses, com um desvio padrão de 11,3 meses, sendo que 50% dos conselheiros administrativos tem mandato inferior a 29,27 meses, sendo o prazo máximo de mandato igual 52,27 meses. As empresas em média têm 6,78 conselheiros administrativos com um desvio padrão de 5,45, tendo no mínimo um conselheiro administrativo e no máximo 26 conselheiros. Já, o tempo médio de um conselheiro fiscal é de 14,31 meses, com um desvio padrão de 5,36 meses, tendo um prazo mínimo de 4,06 meses e um prazo máximo de 40,23 meses. A quantidade de conselheiros fiscais nas empresas em média é de 7,54, com um desvio padrão de 1,99, tendo no mínimo três conselheiros e no máximo 10,0.

Tabela 3: Estatística Descritiva - ano – calendário de 2003

Variáveis	Média	DP	Variância	Mínimo	Máximo	Q1	Mediana	Q3	CV(%)
<i>Discretionary Accruals</i>	0,01	0,10	0,01	-0,37	0,39	-0,04	0,00	0,06	1000,0
Prazo do Mandato Adm.	27,76	11,3	127,58	10,0	52,27	14,00	29,27	36,51	41
Quant. Conselheiros Adm.	6,78	5,45	29,73	1,00	26,0	3,00	5,00	8,00	80
Prazo de Mandato Fiscal	14,31	5,36	28,72	4,06	40,23	12,17	12,17	12,17	37
Quant. Conselheiros Fiscal	7,54	1,99	3,96	3,00	10,0	6,00	6,00	10,00	26

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para o ano de 2004, o valor médio das *discretionary accruals* é igual a 0,016, com um desvio padrão igual a 0,10, sendo que 50% dos valores estão abaixo 0,01, sendo que o menor e o maior valor observado para *accruals* foi de -0,25 e 0,45, respectivamente. O prazo médio de mandato dos conselheiros administrativos é de 28,01 meses, com um desvio padrão de 11,81 meses, sendo que 50% dos conselheiros administrativos têm mandato inferior a 36,47 meses, sendo o prazo máximo de mandato igual 53,27 meses. As empresas em média têm 7,42 conselheiros administrativos com um desvio padrão de 4,72, tendo no mínimo um conselheiro administrativo e no máximo 26 conselheiros. Já o prazo médio de um conselheiro fiscal é de 13,70 meses, com um desvio padrão de 3,39 meses, tendo um prazo mínimo de 4,17 meses e um prazo máximo de 29,27 meses. A quantidade de conselheiros fiscais nas empresas é em média de 7,45, com um desvio padrão de 2,02, tendo no mínimo um conselheiro e no máximo onze.

Tabela 4: Estatística Descritiva - Ano 2004

Variáveis	Média	DP	Variância	Mínimo	Máximo	Q1	Mediana	Q3	CV(%)
<i>Discretionary Accruals</i>	0,02	0,10	0,01	-0,25	0,45	-0,03	0,01	0,06	627,00
Prazo do Mandato Adm.	28,01	11,81	139,36	4,17	53,27	14,25	36,47	36,53	42,14
Quant. Conselheiros Adm.	7,42	4,72	22,25	1,00	26,00	4,00	6,00	10,00	63,57
Prazo de Mandato Fiscal	13,70	3,39	11,51	4,17	29,27	12,17	12,17	16,23	24,76
Quant. Conselheiros Fiscal	7,45	2,02	4,08	1,00	11,00	6,00	6,00	10,00	27,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.3 Comparando as Empresas pelas Discretionary Accruals

Na Tabela 5 são mostrados os modelos ajustados para *accruals* com uma variável explicativa para o ano-calendário de 2003. Nenhuma das variáveis independentes foi estatisticamente significativa para poder explicar a variabilidade da variável *accruals* a um nível de 5% de significância, apesar da variável Parecer de Auditoria ter o seu p-valor muito próximo do nível de significância. Vale ressaltar, entretanto, que o teste *t* só pode ser aplicado quando a distribuição dos resíduos no modelo de regressão segue uma distribuição normal e a variância dos resíduos for constante, o que não é o caso dos resíduos desses modelos, ver teste de *Anderson-Darling* (AD) na Tabela 6 para a normalidade, o que poder comprometer a confiabilidade das conclusões. Foram realizadas algumas tentativas de transformações, com o objetivo de tentar estabilizar a variância dos resíduos e obter a normalidade dos resíduos, mas essas transformações não sortiram os efeitos desejados.

Por isso, foram feitos testes não paramétricos para comparar as *accruals* das empresas quanto ao tipo de auditoria (X1) e parecer de auditoria (X10).

Tabela 5: Modelos Ajustados para *discretionary accruals* e o teste de Anderson– Darling(AD) para os resíduos do modelo- Ano 2003

Modelo	Variáveis	Coefficiente	t	P_valor	AD	P_valor-AD
1	X1	-0,0092	-0,3200	0,7520	2,359	<0,005
2	X2	0,0010	1,1600	0,2500	2,168	<0,005
3	X3	-0,0020	-1,1100	0,2690	2,354	<0,005
4	X4	0,0066	0,2622	0,7938	2,446	<0,005
5	X5	-0,0003	-0,1388	0,8899	2,415	<0,005
6	X6	-0,0016	-0,3105	0,7569	2,492	<0,005
7	X7	-0,0078	-0,8022	0,4246	2,457	<0,005
7	X8	-0,0492	-0,5045	0,6152		
8	X9	0,0482	0,8504	0,3974	2,413	<0,005
9	X10	-0,0577	-1,9625	0,0528	3,024	<0,005
10	X11	-0,0114	-0,7853	0,4344	2,255	<0,005

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 6 é mostrado o teste de *Kruskal-Wallis* para comparar as *discretionary accruals* (DA) com relação as variáveis categóricas com mais de duas

categorias e o teste de *Wilcoxon* para variáveis com duas categorias.

As hipóteses testadas:

H_{A0} : A **DA** média das empresas auditadas por empresas Big four é igual a **DA** média das empresas auditadas por outras empresas.

H_{A1} : A **DA** média das empresas auditadas por empresas Big four é menor que a **DA** média das empresas auditadas por outras empresas.

H_{B0} : A **DA** média das empresas que tem parecer de auditoria sem ressalva é igual a **DA** média das empresas que tem parecer de auditoria com ressalva.

H_{B1} : A **DA** média das empresas que tem parecer de auditoria sem ressalva é menor que a **DA** média das empresas que tem parecer de auditoria com ressalva.

O teste para parecer de auditoria mostra que as empresas que tiveram parecer de auditoria sem ressalva tem *discretionary accruals* média menor do que as empresas que tiveram parecer de auditoria com ressalva. Mas não se pode afirmar que todo parecer com ressalva referiu-se as práticas de gerenciamento de resultado, o que enfraquece qualquer dedução relativa a parecer sem ressalva refere-se a empresas que gerenciam menos o resultado.

Para o tipo de empresa que realizou auditoria, a hipótese nula não é rejeitada, ou seja, não há evidência suficiente para acreditar que empresas que são auditadas por empresas *big four*, gerenciam menos os resultados do que as empresas que não aderiram as práticas de Governança Corporativa.

Tabela 6: Teste de Comparação das *Discretionary Accruals* por variáveis categóricas

Variável	Estatística de Teste	Graus de Liberdade	p-valor
X1	0,471	1,000	0,2465
X10	7,859	1,000	0,003

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 7 são mostrados os modelos ajustados para cada uma das variáveis individualmente para o ano de 2004. Note que somente a variável Estrutura de Propriedade foi significativa para explicar a variabilidade da variável *discretionary accruals* a um nível de 5% de significância. Como ressaltado, anteriormente, o teste *t* só é confiável para se fazer um teste de hipótese se a distribuição dos resíduos seguirem uma distribuição normal e a variância for constante, o que não é o caso dos resíduos desses modelos, o que pode comprometer a confiabilidade das conclusões. Novamente, por isso, serão feitos testes não-paramétricos para as variáveis categóricas para

comparar as categorias dessas variáveis em relação as *discretionary accruals*.

Tabela 7: Modelos Ajustados para a *accruals* e teste de Anderson-Darling (AD) dos Resíduos – Ano 2004

Modelo	Variáveis	Coefficiente	T	P_valor	AD	P_valor-AD
1	X1	0,0012	0,0500	0,9640	0,913	0,019
2	X2	0,0007	0,7800	0,4380	0,774	0,043
3	X3	-0,0007	-0,3300	0,7390	0,837	0,03
4	X4	-0,0015	-0,0200	0,9830	0,837	0,03
5	X5	-0,0014	-0,4600	0,6430	0,836	0,03
6	X6	0,0019	0,3800	0,7050	0,823	0,032
7	X7	0,0016	0,0200	0,9820	0,761	0,046
7	X8	0,0475	0,6800	0,4990		
8	X9	0,0954	2,1500	0,0340	0,83	0,031
9	X10	0,0015	0,0500	0,9620	0,905	0,02
10	X11	0,0025	0,1800	0,8560	0,834	0,03

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 8 é demonstrado o teste de *Kruskal-Wallis* para comparar as *accruals* com relação as variáveis categóricas com mais de duas categorias e o teste de *Wilcoxon* para variáveis com duas categorias. O teste para essas duas variáveis não rejeita hipótese nula, ou seja, não há evidência suficiente para acreditar que empresas que aderiram as práticas de Governança Corporativa, gerenciam menos os resultados do que as empresas que não aderiram as mesmas práticas.

Tabela 8: Comparação das *Discretionary Accruals* por variáveis categóricas

Variável	Estatística de Teste	Graus de Liberdade	p-valor
X1	0,59	1,000	0,222
X10	0,350	1,000	0,2775

Fonte: Elaborada pelos autores.

5 Conclusão

As práticas de Governança Corporativa como constituição do conselho de administração, criações de comitês, auditoria, transparência das informações contábeis, e conselho fiscal, dentro dos estudos acadêmicos e no conceito de credibilidade no mercado são ferramentas úteis para minimizar o gerenciamento de resultados.

Neste estudo teve como objetivo principal comparar os níveis de gerenciamento de resultado das cento e cinquenta maiores empresas com índice de liquidez na bolsa nos últimos dois anos com as práticas de Governança Corporativa. Para isso foi estabelecida a seguinte hipótese de pesquisa: As práticas de Governança Corporativa minimizam o gerenciamento de resultados contábeis.

Para mensurar o nível de gerenciamento de resultados praticados foi utilizado o modelo modificado de Jones. E as variáveis de Governança Corporativa foram: tipo da empresa de auditoria, tipo de parecer, composição do conselho de Administração e fiscal, estrutura de propriedade e nível de empresa junto à Bovespa.

Com base nas conclusões da revisão bibliográfica, esperava-se confirmar estatisticamente que as empresas brasileiras que aderiram ao programa de Governança Corporativa junto a Bovespa gerenciassem menos resultado que as empresas que não aderiram. A variância das *discretionary accruals*, no nível 0 (zero) é superior a variância dos níveis 1 (hum), 2 (dois) ou 3 (três). Ou seja, as empresas no nível 0 convivem com *discretionary accruals* em termos absolutos mais altos que os demais níveis. Indica-se portanto que para as empresas do nível 0 a tolerância para práticas de *income increasing e income decreasing* é maior.

No ano-calendário de 2003 e 2004, tentou-se utilizar a regressão linear para se explicar a variabilidade dos *discretionary accruals*, porém nenhuma variável de Governança Corporativa foi estatisticamente significativa para poder explicar a variabilidade da *accruals* a um nível de 5% de significância. Foram realizadas algumas tentativas de transformações, com o objetivo de tentar estabilizar a variância dos resíduos e obter a normalidade dos resíduos, mas essas transformações não sortiram os efeitos desejados.

Foi utilizado o teste não paramétrico para testar a variável parecer de auditoria e tipo de Auditoria. No ano-calendário de 2003 as empresas que tiveram parecer de auditoria com ressalva tiveram *discretionary accruals* média maior do que as empresas que tiveram parecer de auditoria sem ressalva. Resultado esse não permanente em 2004. Apesar de que ano-calendário 2003 a hipótese H_0 ter sido rejeitada não pode se concluir que a ressalva do parecer refere-se a práticas de gerenciamento de resultados, a partir do momento que não foram interpretados na íntegra as ressalvas dos pareceres de auditoria.

Para as empresas que realizam auditoria não se conseguiu comprovar que as empresas auditadas por *Big Four* gerenciaram menos os seus resultados do que as

demais empresas de auditoria.

Ainda que se tenha adotado todos os cuidados estatísticos, reconhece-se que a maior fragilidade do estudo está no modelo de estimar acumulações discricionárias utilizado. Cabe observar que um eventual erro do modelo na classificação entre acumulações discricionárias e as acumulações não discricionárias reduz a força dos testes e, na pior situação, pode até levar o pesquisador a concluir que existe um gerenciamento de resultados, onde não existe. Um caminho futuro de pesquisa seria revisar as conclusões deste trabalho com modelos mais robustos de estimação de acumulações discricionárias, tais como o modelo de Kang e Sivaramakrishna (1995), ainda que extremamente restritivos na quantidade de informações necessárias.

Referências

AGRAWAL, Anup and CHADHA, Sahiba, *Corporate Governance and Accounting Scandals* (September 2004). AFA 2004 San Diego Meetings. <http://ssrn.com/abstract=595138> ACESSO EM 09/06/2005

BEASLEY, Mark S. *An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud.*, <http://search.epnet.com/login.aspx?direct=true&db=bsh&an=9611271988>, acesso em 01/08/2005

BOVESPA. *Novo Mercado: Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acessado em: 27 de março de 2003.

_____. *Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acessado em: 27 de março de 2003.

_____. *Novo Mercado: Apresentação*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acessado em: 27 de março de 2003.

BOWEN, Robert M., RAJGOPAL, Shivaram and VENKATACHALAM, Mohan, *Accounting Discretion, Corporate Governance and Firm Performance* (January 2005). 14th Annual Conference on Financial Economics and Accounting (FEA); EFA 2003 Annual Conference Paper No. 127. <http://ssrn.com/abstract=367940> acesso em 03/06/2005

BOYNTON, William C et al; *Auditoria*, tradução: José Evaristo dos Santos. São Paulo: Atlas, 2002

BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976* – Dispõe sobre as sociedades por ações.

CARDOSO, Ricardo Lopes. *Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultado*. Revista Brasileira de Contabilidade n. 150, novembro e dezembro de 2004. p.

CHAVES, Renato Sobral Pires, Não existe riscos de sobreposição entre as funções do conselho fiscal e do comitê de auditoria. *Revista Capital Aberto*. São Paulo: Capital Aberto Ltda., n. 17, janeiro 2005. p. 42-43.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – *Companhias Abertas*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acessado em: 27 de março de 2003.

COSTA, Roberto Teixeira. *As responsabilidades do Conselho de Administração*, Revista RI Relações com Investidores. Rio de Janeiro: IMF Editora Ltda., n. 81, novembro de 2004. p. 22-23

DEMSETZ, Harold and VILLALONGA, Belen, *Ownership Structure and Corporate Performance*. <http://ssrn.com/abstract=266101> acesso em 10/06/2005

FAMA, Eugene F. and JENSEN, Michael C., *Separation of Ownership and Control*. Michael C. Jensen, FOUNDATIONS OF ORGANIZATIONAL STRATEGY, Harvard University Press, 1998, and Journal of Law and Economics, Vol. 26, June 1983 <http://ssrn.com/abstract=94034>, acesso em 16/06/2005.

FUJI, Alessandra Hirano, *Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras*. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Dep. de Contabilidade e Atuaria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de Governança Corporativa*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/codigo-ibgc.htm>>. Acessado em: 17 de maio de 2003.

JENSEN, Michael C. and MECKLING, William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Michael C. Jensen, A THEORY OF THE FIRM: GOVERNANCE, RESIDUAL CLAIMS AND ORGANIZATIONAL FORMS, Harvard University Press, Dec. 2000, and The Journal Of Financial Economics, 1976. <http://ssrn.com/abstract=94043>, acesso em 02/06/2005.

JONES, Jennifer J., *Earnings management during import relief investigation*, Journal of Accounting Research. Chicago, Vol. 29, N.2, p.193-228, Autumn 1991.

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. Journal of Accounting Research, v.33, n.2, p.353-367. 1995.

KLEIN, April, *Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings*

Management (October 2002). <http://ssrn.com/abstract=246674> ACESSO EM 15/02/2005.

LAPORTA, Rafael, Lopez de Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei and Vishny, Robert W., *Investor Protection and Corporate Governance* (June 1999). <http://ssrn.com/abstract=183908> acesso em 28/05/2005.

LEUZ, Christian, Nanda, Dhananjay and Wysocki, Peter D., *Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison* (September 2002). MIT Sloan Working Paper No. 4225-01; EFA 2002 Berlin Meetings Presented Paper. <http://ssrn.com/abstract=281832> acesso em 05/08/2005.

MARRAKCHI, Chtourou, Sonda, Bédard, Jean and Courteau, Lucie, *Corporate Governance and Earnings Management* (April 21, 2001). <http://ssrn.com/abstract=275053> acesso em 25/07/2005.

MARTINEZ, Antonio Lopo. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em ciências contábeis) - Faculdade de Economia, Adm. e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MYERS, James N., Myers, Linda A. and Skinner, Douglas J., *Earnings Momentum and Earnings Management* (April 2005). <http://ssrn.com/abstract=741244>, acesso em 21/06/2005

PEASNELL, Kenneth V., Pope, Peter F. and Young, Stephen (Steven) , *Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?* (October 2000). <http://ssrn.com/abstract=249557> , acesso em 25/07/2005.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra. Contribuição ao Estudo do “Gerenciamento” de Resultados – Uma Comparação entre as Companhias Abertas Brasileiras Emissoras de ADRs e não Emissoras de ADRs 2004. 143f. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Adm. e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

XIE, Biao, DAVIDSON, Wallace N. and DADALT, Peter J., *Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee* (July 5, 2001). <http://ssrn.com/abstract=304195> acesso em 09/06/2005.

YAMAMOTO, Marina & Prado, José Estevam de Almeida, *Governança e o valor das empresas*, Revista Bovespa, São Paulo: Bovespa, nº 88, outubro/dezembro de 2003, p. 42-43.

Artigo recebido em: Outubro de 2006 e
Artigo aprovado para publicação em: Dezembro de 2006.

Endereço dos autores

Gizele Martins Ramos

gizele@integrisconsultoria.com.br

Praça Carlos Chagas, 49 – 9º andar –
Santo Agostinho – Cep 30.170.020 – BH – MG

Antonio Lopo Martinez

antoniolopo@terra.com.br

Av. Centenário, 2883, Sala 504, Victoria Center,
Salvador-BA - 40155-150