



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**GABRIEL MARQUES ROSADO PAIVA**

**A INFLUÊNCIA DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA  
NA QUALIDADE DOS LUCROS DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

**NATAL  
2019**

**GABRIEL MARQUES ROSADO PAIVA**

**A INFLUÊNCIA DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA  
NA QUALIDADE DOS LUCROS DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**ORIENTADOR:** Prof. Me. Rodolfo Maia Rosado Cascudo Rodrigues.

**NATAL  
2019**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN  
Sistema de Bibliotecas - SISBI  
Catalogação de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas -

Paiva,	Gabriel	Marques	Rosado.
A influência dos níveis de governança corporativa na qualidade dos lucros das empresas listadas na B3 / Gabriel Marques Rosado Paiva. - 2019.			
34f.:			il.
Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis. Natal, RN, 2019. Orientador: Prof. Me. Rodolfo Maia Rosado Cascudo Rodrigues.			
1. Governança Corporativa - Monografia. 2. Accruals - Monografia. 3. Níveis de Governança - Monografia. I. Rodrigues, Rodolfo Maia Rosado Cascudo. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. III. Título.			
RN/UF/Biblioteca do CCSA			CDU 657.05

**GABRIEL MARQUES ROSADO PAIVA**

**A INFLUÊNCIA DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA  
NA QUALIDADE DOS LUCROS DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Me. Rodolfo Maia Rosado Cascudo Rodrigues  
Orientador – Universidade Federal do Rio Grande do Norte

---

Prof. Me. Egon Jose Mateus Celestino  
Membro Examinador – Universidade Federal do Rio Grande do Norte

---

Prof. Me. Arlindo Nonato Moraes de Souza  
Membro Examinador – Universidade Federal do Rio Grande do Norte

A minha família, por todo amor e carinho.

## AGRADECIMENTOS

Contrariando o chavão de que “a luta é grande, mas a derrota certa” (dito por amigos próximos); aqui estou celebrando essa vitória com muita felicidade.

Agradeço ao meu pai, que sem dúvida, foi a minha base e me deu forças para continuar essa jornada até o fim.

A minha noiva, Tayane, que é fonte de inspiração e determinação para o alcance de objetivos; sem você tenho certeza que não chegaria até aqui, e espero poder continuar contando com você para o plano de nossas vidas. Obrigado por todo amor, apoio e carinho, por ter sido minha principal incentivadora e companheira. Também a sua família, que além de me acolher, me presenteou com a sua presença em minha vida.

Aos meus amigos do condomínio, Dominick, Leticia, Luana, Rafael e Rodrigo, pelo companheirismo e paciência durante esses 7 anos de graduação, com a certeza de que tudo daria certo no final.

À Universidade Federal do Rio Grande do Norte, minha segunda casa desde 2012, à qual tenho muito orgulho de fazer parte, pelo Programa de Graduação em Ciências Contábeis.

Ao meu orientador, primo e amigo, Professor Rodolfo, pelos ensinamentos durante as disciplinas: Contabilidade Internacional, Prática Empresarial e Análise das Demonstrações Contábeis, durante a elaboração deste trabalho e também pela paciência, calma e disponibilidade durante todo o curso, muito obrigado.

Aos colegas de turma que se tornaram grandes amigos: Fabiane, Janielle, Jefferson, Mylena, Priscila, Rafael e Talita. Sofremos juntos no início da mesma caminhada e nos ajudamos a continuar batalhando pelo sucesso nessa trajetória árdua que é a graduação.

Aos professores da UFRN, Egon e Yuri, pelo tempo e ensinamentos, e também o vínculo de amizade criado durante a jornada.

Aos membros da banca que irão avaliar esse trabalho, pela disponibilidade de tempo e contribuição para a melhoria dele.

Ao meu tio Giuseppe, pelas palavras de apoio e motivação. Aos meus avós: Jussara, Marlucio e Norma, por acreditarem que eu sou capaz. Aos primos: Beatriz, Filipe e Yasmin e a minha querida irmã, Giullia. Enfim, toda a família pela compreensão da minha ausência em momentos importantes ao longo dessa caminhada.

Àquela que me incentivou, mas infelizmente não estará presente nesse momento especial, minha mãe Natasha, que partiu precocemente deixando um vazio nesse caminho tão difícil. Eu sempre te amarei e lembrar-me-ei de você por toda a minha vida.

E a todos que contribuíram de alguma forma para essa conquista, mas que não foram nominados.

Muito obrigado!

“A lâmina mais forte é aquela que pode proteger o que você quer proteger e cortar aquilo que você quer cortar ”.

(Roronoa Zoro)

## RESUMO

Este estudo teve por objetivo investigar por meio de testes se os níveis de governança corporativa influenciam na qualidade dos lucros das empresas listadas na B3. Para isso selecionou-se uma amostra de 135 empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira no período de 2010 a 2017 e se testou através de regressão de análise para governança corporativa e qualidade do *accrual*, as hipóteses para encontrar relação entre os *accruals* e o nível de governança. Os testes realizados de White e Ramsey RESET provaram que não existem erros nas variáveis selecionadas. Os resultados indicam que não há influência dos níveis de governança na qualidade dos lucros dos períodos investigados. O estudo contribui para a literatura ao demonstrar que os níveis de governança, mesmo sendo usados como parâmetros na tomada de decisão, e tendo um padrão de funcionamento para proteger as informações e as ações de uma empresa, não tem um impacto significativo na qualidade dos lucros de uma empresa listada na B3.

**Palavras-chave:** Níveis de Governança. Governança Corporativa. *Accruals*.

## ABSTRACT

This study aims to investigate by means of tests if the levels of corporate governance influence the quality of the profits of the companies listed in B3. For this, a sample of 135 companies listed on the Brazilian stock exchange was selected in the period from 2010 to 2017 and the hypotheses to find a relationship between the accruals and the governance level were tested through regression of analysis for corporate governance and quality of accrual. Tests conducted by White and Ramsey RESET have proven that there are no errors in the selected variables. The results indicate that there is no influence of levels of governance on the quality of profits of the periods investigated. The study contributes to the literature by demonstrating that levels of governance, while being used as benchmarks in decision making, and having a working pattern to protect a company's information and actions, do not have a significant impact on the quality of profits of a company listed on b3.

**Keywords:** Governance Levels. Corporate Governance. Accruals.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### LISTA DE QUADROS:

Quadro 1 – Níveis de Governança e suas características .....	17
Quadro 2 – Evidências em estudos.....	21
Quadro 3 – Variáveis de Controle .....	24

### LISTAS DE TABELAS:

Tabela 1 – Tabela da estatística descritiva .....	26
Tabela 2 – Tabela da regressão dados em painel com efeitos aleatórios e erros robustos a heterocedasticidade.....	27
Tabela 3 – Teste de Hausman .....	27
Tabela 4 – Regressão de análise do nível de governança na qualidade dos <i>accruals</i> .....	28

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CFO	<i>Cash Flow from Operations</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FASB	<i>Financial Accounting Standard Board</i>
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	11
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA .....	11
1.2	OBJETIVOS.....	12
1.2.1	<b>Objetivo geral</b> .....	12
1.2.2	<b>Objetivos específicos</b> .....	12
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEORICO</b> .....	13
2.1	QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS .....	13
2.2	GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	14
2.3	ESTUDOS RECENTES .....	18
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	23
3.1	DADOS E AMOSTRA.....	23
3.2	REGRESSÃO DE ANÁLISE PARA GOVERNANÇA CORPORATIVA E QUALIDADE DO ACCRUAL.....	24
<b>4</b>	<b>ANALISE DOS RESULTADOS</b> .....	26
4.1	ANALISE DESCRITIVA .....	26
4.2	CÁLCULO DA QUALIDADE DOS ACCRUALS.....	26
4.2	QUALIDADE DOS ACCRUALS E NÍVEL DE GOVERNANÇA.....	28
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	29
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	30

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA

A informação contábil trata-se de uma fonte para tomada de decisões. Deste modo, torna-se essencial para o usuário que deseja desempenho econômico, potencial nos lucros futuros e geração de caixa. Paralelo a isto, existe uma busca muito grande por parte das empresas, de novos investidores, sejam eles nacionais ou internacionais.

Nesse contexto, a governança corporativa surgiu como uma forma de proteger os interesses dos investidores e dos sócios, garantindo transparência, para as empresas através de uma gestão mais profissional, composta por um grupo especializado em processos e mecanismos políticos com o objetivo de regular o controle e a gestão da empresa, de maneira justa, evitando os excessos provindos da diretoria, executivos ou conselheiros da empresa.

Uma empresa que se submete a adotar um bom nível de governança corporativa é considerada mais transparente com seus acionistas e cotistas, pois isso significa que ela está propícia a cumprir obrigações que vão além das básicas inclusas na Lei das Sociedades Anônimas (S.A.). Isso gera vantagens aos acionistas, pois a empresa na verdade estará divulgando informações mais completas ao mercado, o que reduz o risco e, conseqüentemente, transmite mais confiança, atrai mais atenção de possíveis investidores e melhor precificação de suas ações.

Os níveis de governança possuem regras diferentes, e cada empresa necessariamente deve obedecer às regras ao optar por determinado nível. O Novo Mercado, por exemplo, exige o mais alto nível de governança corporativa. Criado no ano 2000, ele se tornou referência em transparência e cumprimento com os acionistas.

O lucro é a forma mais usada para avaliar uma empresa. De acordo com o *Financial Accounting Standard Board* (FASB), a informação sobre as empresas baseadas na qualidade dos lucros gera uma melhor indicação do presente e da habilidade de gerar um fluxo de caixa contínuo e favorável, que informações limitadas aos recebimentos e pagamentos.

Dentro desse contexto, este trabalho tem por propósito responder a seguinte questão: **Os níveis de governança corporativa influenciam a qualidade dos lucros das empresas listadas na B3?**

Para responder tal questão foram determinados os seguintes objetivos.

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

Analisar se os níveis de governança influenciam a qualidade dos lucros das empresas listadas na B3.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- Mensurar a qualidade dos accruals das empresas listadas na B3;
- Verificar a relação dos dados obtidos com os níveis de governança.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Consta que a qualidade das informações contábeis se trata de um tema vastamente pesquisado, nacional e internacionalmente, nos últimos anos (DECHOW *et al.*, 2010; DICHEV *et al.*, 2013). O interesse por esta temática é devido ao fato de que a informação contábil, segundo Beyer *et al.* (2010), cumpre dois papéis importantes no mercado de capitais, quais sejam: (1) ajuda na avaliação dos retornos potenciais das oportunidades de investimentos; e (b) admite ao fornecedor de capital (investidores ou credores) monitorar o uso dos recursos disponíveis da firma. Deste modo, a qualidade das informações reproduzidas pelas companhias é sólida com a perspectiva de *valuation* da firma, em que o investidor analisa como acontece a geração de lucros e fluxos de caixa ao longo da vida da firma (DICHEV *et al.*, 2013).

A importância pela persistência dos resultados contábeis é esclarecida pelo fato de que ela auxilia na previsão dos resultados futuros, facilitando a *valuation*. Resultados mais persistentes tornam-se melhores preditores de lucros sustentáveis no longo prazo. Portanto, os erros (intencionais ou não) nas estimativas contábeis diminuem a persistência dos resultados, afetando de modo negativo a utilidade dos lucros no papel de avaliação da firma e nas previsões de lucros futuros (DICHEV *et al.*, 2013).

A qualidade das informações contábeis é analisada baseando-se nos vários aspectos institucionais e organizacionais, incentivos, eventos específicos etc. (BEYER *et al.*, 2010; DECHOW *et al.*, 2010; DICHEV *et al.*, 2013); porém aponta poucas evidências sobre a sua relação com o ciclo de vida da firma.

Os estudos de Anthony e Ramesh (1992), Black (1998), Jenkins, Kane e Velury (2004) averiguaram a relação entre o retorno de ações e a qualidade dos lucros em diferentes estágios de ciclo de vida das empresas, constatando-se que, nestes estágios, tais empresas expuseram características econômicas e financeiras distintas. Por outro lado, aquelas em estágios semelhantes compartilharam características similares.

Durante o período de crescimento através dos relatórios contábeis, pode-se identificar a existência de menos persistência no lucro (BLACK, 1998), bem como

significativa quantidade de *accruals* positivos (LIAO, 2008; LIU, 2008). Em consequência, consegue-se identificar uma contabilidade menos conservadora, pois os *accruals* positivos fazem com que o lucro seja aumentado (PARK; CHEN, 2006).

Soderstrom e Sun (2007) descrevem que a alta qualidade dos padrões contábeis consiste em um dos fatores decisivos para a melhoria da qualidade dos resultados contábeis reportados. A aquisição de um conjunto universal de padrões de contabilidade, tais como as *International Financial Reporting Standards*, melhora a qualidade dos resultados contábeis, pois resultam consequências econômicas que incitam a administração para fornecer uma visão justa e verdadeira da situação patrimonial das empresas e se envolver em menos atividades de gerenciamento de resultados (HOUQUE *et al.*, 2012).

## 2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Por sua vez, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa considera que governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da Diretoria Executiva. A boa Governança garante equidade aos sócios.

Aguiar (2005) descreve que a Governança Corporativa compreende a estrutura de relacionamentos e correspondentes responsabilidades de acionistas, conselheiros e executivos, definidas estas da melhor maneira, de modo a encorajar as empresas a terem o desempenho econômico como objetivo principal.

A governança corporativa foi criada baseada em três diretrizes básicas, a saber: o Fundo de Investimento Lens, criado por Robert Monk, sendo o precursor de diretrizes básicas na governança corporativa. O relatório Cadbury, por sua vez, teve como fundamento a organização interna de empresas com fundamento na separação do Conselho de Administração e a Diretoria Executiva. Por fim, foram utilizados os Preceitos da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), os quais têm como objetivo resguardar os direitos e deveres dos acionistas, proporcionando maior transparência no desempenho de suas atividades (OLIVEIRA, 2006, p.13).

Nesse contexto, constata-se que foram estabelecidos preceitos básicos, representando uma organização do conselho de administração, que resultou em

uma ampliação de poderes desse órgão, assim como sua interação com todos os setores da alta administração das empresas.

A partir disso, segundo Pinto Júnior (2013), torna-se possível conceituar a governança como o conjunto de instituições que disciplinam e influenciam as relações entre os que investem recursos na companhia, e os encarregados da sua gestão. Tal conceito envolve as leis, os regulamentos, as normas estatutárias, as disposições contratuais, os códigos de ética e conduta, e as práticas negociais. Os recursos investidos podem assumir o formato de: (a) aporte de capital dos acionistas sem garantia de retorno financeiro; (b) celebração de empréstimo bancário ou emissão de títulos representativos de dívida; (c) utilização da força de trabalho dos empregados e prestadores de serviços; (d) equipamentos e insumos fornecidos por terceiros; e (e) bens intangíveis como clientes, consumidores e a comunidade em geral. Os gestores são todos aqueles que tenham poder de decisão sobre o emprego e a destinação dos recursos investidos, incluindo administradores profissionais, empreendedores e acionistas controladores. A preocupação principal da governança corporativa é garantir que os dirigentes ajam sempre no interesse dos investidores e não no interesse próprio.

Pode-se afirmar que no Brasil surgiu conselheiros profissionais e independentes em resposta a necessidade das práticas de boa governança dentro das organizações, com objetivo de se tornar mais atraentes para o mercado. Diante disto, grandes empresas com gestão e controle familiar com alta concentração de capital passaram a dar lugar a investidores institucionais mais ativos, maior foco, maior dispersão do controle acionário, maior foco na eficiência e transparência da gestão (SILVA, 2011, p.121).

O desenvolvimento de grandes empresas se deu a partir de duas forças empreendedoras, o financiamento interno, obtido com recursos próprios de seus empreendedores muitas vezes como forma de reinvestimento em outras atividades da empresa, e o financiamento externo, obtido através de captação de recursos de mercado de capitais e sistema financeiro.

Nesses dois casos, como relatado por Andrade e Rosseti (2004, p. 99) “independente da forma como foi captado o recurso, o controle acionário foi pulverizado, tanto pela sucessão de gerações no primeiro caso, como pelas características do processo de financiamento do segundo”.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 1976, Jensen e Meckling publicaram estudos focados em empresas norte-americanas e britânicas, mencionando o que convencionaram chamar de problema de agente-principal, que deu origem à Teoria da Firma ou Teoria do Agente-Principal. Segundo esses acadêmicos, o problema agente-principal surgia quando o sócio (principal) contrata outra pessoa (agente) para que administrasse a empresa em seu lugar.

De acordo com a teoria desenvolvida, os executivos e conselheiros contratados pelos acionistas tenderiam a agir de forma a maximizar seus próprios benefícios (maiores salários, maior estabilidade no emprego, mais poder etc.), agindo em interesse próprio e não segundo os interesses da empresa, de todos os acionistas e demais partes interessadas (*stakeholders*). Para minimizar o problema, os autores sugeriram que as empresas e seus acionistas deveriam adotar uma série de medidas para alinhar interesses dos envolvidos, objetivando, acima de tudo, o sucesso da empresa. Para tanto, foram propostas medidas que incluíam práticas de monitoramento, controle e ampla divulgação de informações.

Entende-se que a governança corporativa melhora o direcionamento da administração para as expectativas dos diversos públicos da empresa. Considerando esses diversos públicos representados como: clientes, fornecedores, governos, comunidade, funcionários, acionistas ou cotistas (OLIVEIRA, 2006).

Seguindo esse direcionamento é possível afirmar que o nível de atratividade no mercado é aumentado pelas empresas formadas por Governanças corporativas bem estruturadas, pois geram maior segurança na transparência de informações para seus usuários de forma igualitária.

Outro benefício considerável foi a mudança no papel do contador, antes com função passiva de elaborar relatórios e balanços periódicos, agora se preocupa com questões modernas de controles internos ligados a Governança Corporativa das empresas. Dentro dessa nova realidade existe a necessidade de atualização constante das regras impostas pela CVM, Bolsas de Valores e Leis americanas, bem como ter conhecimentos na área de contabilidade internacional, visão de processos e capacidade de propor soluções (OLIVEIRA, 2006).

Como afirmado por Oliveira (2006, p. 28) “a atividade de mercado de empresas com Governança Corporativa é maior; e essa atratividade pode ser entendida também para os contextos mercadológicos, financeiro e tecnológico das empresas”.

De acordo com Silva (2011, p. 86) podem-se listar os benefícios alcançados pela adoção das práticas de boa governança que são: “maior valor de mercado; melhor imagem perante o mercado; menor custo de captação junto a credores; melhor processo decisório na alta gestão; maior efetividade dos órgãos de controle e melhor gestão de risco”.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabeleceu níveis de mercado de atuação para a governança corporativa. De acordo com Machado e Famá (2011), sinteticamente, pode-se considerar que as empresas que adotam o Nível 1 precisam evitar a concentração acionária. O Nível 2 proporciona ao acionista minoritário direitos adicionais como meio de estimular a participação de pequenos investidores, bem como a necessidade de maior divulgação financeira, pelo fato de que o padrão contábil nacional não é o único a ser seguido.

**Quadro 1 – Níveis de governança e suas características**

	<b>NOVO MERCADO</b>	<b>NÍVEL 2</b>	<b>NÍVEL 1</b>	<b>BOVESPA MAIS</b>
<b>Características das Ações Emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN
<b>Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)</b>	No mínimo 25% de <i>free float</i>			25% de <i>free float</i> até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez
<b>Distribuições públicas de ações</b>	Esforços de dispersão acionária			Não há regra
<b>Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
<b>Composição do Conselho de Administração</b>	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	
<b>Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)</b>	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
<b>Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	

<b>Demonstrações Financeiras</b>	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
<b>Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos</b>	Obrigatório			Facultativo
<b>Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)</b>	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON
		100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)		
<b>Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico</b>	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento
<b>Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado</b>	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório

Fonte: Quadro adaptado de WAWRZENIAK(2014)

O objetivo da governança consiste em garantir a todos os acionistas a equidade, a transparência, a responsabilidade e a obediência às leis (PINHEIRO, 2016). As melhores práticas de Governanças Corporativas concebem o conjunto de todas as orientações básicas que as empresas devem seguir para concretizar o moderno e otimizado modelo de gestão corporativa (OLIVEIRA, 2006).

### 2.3 ESTUDOS RECENTES

Considera-se que a qualidade do lucro é uma característica essencial dos relatórios financeiros, incorporando o princípio de que os relatórios financeiros devem ser tão favoráveis quanto possível aos investidores e outros provedores de capital no processo de tomada de decisões de alocação de recursos. Os relatórios financeiros de alta qualidade têm como função melhorar neste processo e, deste modo, proporcionar a eficiência do mercado de capitais. Contudo, a qualidade do lucro trata-se de uma construção evasiva em que as pessoas tendem a

compreendê-la de maneiras diferentes. Não existe uma medida comumente aceita, porém a literatura desenvolveu uma multiplicidade de *proxies* para a qualidade do lucro, que se concentram em características particulares sobre qual qualidade de lucro é considerada (PEROTTI; WAGENHOFER, 2014).

Nesse contexto, Bushman e Smith (2001), Healy e Palepu (2001) e Lambert, Leuz e Verrecchia (2007), acreditam que apresentando uma maior qualidade dos relatórios financeiros uma empresa poderá aumentar a eficiência dos investimentos e, corroborando com este comentário, Biddle, Hilary e Verdi (2009) constataram em seu estudo que empresas com maior qualidade dos relatórios financeiros demonstraram maior eficiência dos investimentos, apresentando menor sensibilidade do fluxo de investimento.

Uma frágil estrutura de governança poderá oportunizar aos gestores a possibilidade de exercerem um comportamento que, eventualmente, poderá resultar em menor qualidade dos relatórios reportados (SÁENZ GONZÁLEZ; GARCÍA-MECA, 2014).

Levando em consideração a sua natureza, os *accruals* são classificados em não discricionários e discricionários. As acumulações não discricionárias procedem da realidade do negócio. Por outro lado, as acumulações discricionárias seriam artificiais, com a finalidade de “gerenciar” o resultado contábil (MARTINEZ, 2001).

De acordo com Goulart (2007), a flexibilidade da regulamentação e dos padrões contábeis aceita que os gestores pratiquem a discricionariedade na seleção dos critérios e procedimentos contábeis que serão seguidos. A partir disso, existem várias tentativas de separar os *accruals* discricionários dos *accruals* não discricionários.

É reconhecido que a auditoria cumpre um papel relevante em tornar mínimas as assimetrias de informação entre os *insiders* corporativos e investidores externos e, portanto, evolui na qualidade da informação contida nas demonstrações financeiras. Na realidade, muitas acusações de fraude contra companhias estrangeiras listadas nos Estados Unidos da América (EUA) são devido a uma falta de auditoria e controle financeiro interno (CHEN, 2016).

Nesse interim, Houque e Zijl (2010) apontam que os auditores externos cumprem um papel importante no acompanhamento do comportamento gerencial e asseguram que a informação oferecida aos acionistas pela administração proporciona uma visão justa e verdadeira da empresa. Grandes empresas de

auditoria, em nível internacional, são mais independentes e geram resultados de maior qualidade em comparação com outros auditores.

Em conformidade com Chen, Lin e Zhou (2006), grandes empresas de auditoria permitem menos a utilização de *accruals* discricionários crescentes, comparando-se com outras empresas. Uma grande empresa de auditoria pode oferecer melhores ferramentas de governança.

Silveira e Barros (2008) relatam que a relevância das variáveis ambientais na relação entre governança corporativa e qualidade do lucro e as diferentes estruturas de capitais utilizadas no Brasil comparando-as aos países desenvolvidos, altera o impacto na qualidade da informação. Se por um lado, uma maior concentração de propriedade, no que refere às ações ordinárias está em conformidade com a hipótese do monitoramento eficiente em países desenvolvidos, no Brasil, tal situação leva a expropriação dos acionistas minoritários e, portanto, menor qualidade do lucro reportado. Por outro lado, quanto maior for a participação deste grande acionista, nos fluxos de caixa, a expropriação dos acionistas minoritários é mitigada, de modo que ocorra alinhamento dos interesses do acionista dominante com os minoritários.

**Quadro 2** – Evidências em estudos.

<b>Autores</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultado</b>
Sales, Miranda, Oliveira, Rodrigues e Ikuno (2012)	Verificar a relação entre os níveis de <i>accruals</i> (Proxy para qualidade do lucro) e fluxos de caixa de empresas brasileiras, baseando-se na premissa de que maiores <i>accruals</i> acompanhados por maiores lucros sugerem baixa qualidade dos mesmos.	Os resultados do estudo sugerem que os <i>accruals</i> influenciam mudanças em componentes do capital de giro, como pode ser observado na predominância do ativo circulante analisado que representou cerca de 9% do total de ativos de uma empresa mediana. Foi observado que as variações nos itens: contas a receber e contas a pagar são as que mais contribuem para diferenciar os <i>accruals</i> entre as empresas. Os resultados evidenciaram, ainda, uma relação inversa entre fluxo de caixa e <i>accruals</i> , quando estes apresentam valores elevados. Essa situação corrobora com a hipótese inicial levantada e, ainda, sustenta que o objetivo inicial desse estudo foi alcançado.
Catapan; Colauto e Barros (2013)	Verificar o efeito da Governança Corporativa sobre variáveis de desempenho de natureza contábil e de mercado, em empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2008, 2009 e 2010.	Como aproximação para a GC, utilizou-se o índice amplo proposto por Carvalho-da-Silva e Leal (2005), que contém 15 perguntas de presença (ou ausência) de atributos de GC divididas nos constructos de Transparência, Controle e conduta, Composição e funcionamento do conselho de administração e Direito de acionistas (IGC). Uma contribuição trazida por este estudo foi a evidênciação do resultado do teste de confiabilidade do instrumento de pesquisa utilizado para estabelecer um score para a Governança Corporativa das empresas da amostra.

Silva, Nardi, Martins e Barossi Filho (2016)	Analisar se a migração das empresas para os níveis de governança corporativa da BM&F BOVESPA aumenta a liquidez de suas ações.	Os achados indicam que não há aumento de liquidez para as empresas presentes nos níveis de governança corporativa, contrariando a hipótese de pesquisa. Ademais, em algumas situações há redução da liquidez das empresas presentes nos níveis. A legislação societária silencia frente a problemas de governança corporativa, preferindo regular a relação entre não majoritários e majoritários tão somente. Neste contexto, aderir ou não aos níveis de governança apresenta-se indiferente ao mercado.
Silvestre; Costa e Kronbauer (2017)	Analisar o efeito do rodízio de firma de auditoria sobre a qualidade dos lucros das empresas de capital aberto brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2008 a 2015.	O estudo sugere que sugere que o rodízio obrigatório de firma de auditoria pode ser considerado um mecanismo que contribui para a redução do gerenciamento de resultados, mas não dos erros de estimativas. Os resultados evidenciaram que a troca voluntária de firma de auditoria aumenta os <i>accruals</i> discricionários. Isso significa que, diferentemente do que ocorre com o rodízio obrigatório, a troca de firma de auditoria realizada de forma voluntária reduz a qualidade dos lucros reportados. Com base nos resultados, não se rejeita a hipótese H1 de que a qualidade dos lucros divulgados aumenta com o rodízio obrigatório de firma de auditoria. Entretanto, os resultados ficam limitados aos modelos de <i>accruals</i> que capturam o gerenciamento de resultados. Por outro lado, rejeita-se a hipótese H2 de que a qualidade dos lucros divulgados pelas empresas aumenta com o rodízio voluntário da firma de auditoria independente.
Costa, Matte e Monte-Mor (2018)	Este artigo propõe uma relação não linear entre dívida e o componente discricionário dos lucros para as empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2008 e 2015.	Este trabalho testou tal relação no cenário brasileiro e apresentou evidências de que as decisões gerenciais também estão associadas de forma não linear ao nível de endividamento em países emergentes, como é o caso do Brasil. Especificamente, infere-se de uma forma geral que: i) empresas pouco endividadas reportam lucros de maior qualidade, permitindo que tais empresas elevem sua capacidade de endividamento e reduzam o custo da dívida e; ii) empresas com elevados níveis de endividamento reportam lucros com maior componente discricionário. Tais resultados sugerem que os riscos de não cumprimento de cláusulas dos contratos de dívida ( <i>covenants</i> ) possam estar superando os benefícios de se reportar lucros de maior qualidade para empresas muito endividadas. Adicionalmente, investigou-se qual tipo de dívida (curto ou longo prazo) influencia a qualidade do lucro. Se a empresa decide incorrer em custos associados ao aumento do gerenciamento em situações de autoendividamento devido às restrições impostas por <i>covenants</i> , então é mais provável que tais custos estejam sendo gerados por dívidas de longo prazo, já que podem sofrer antecipação por quebra de cláusulas contratuais. Os resultados obtidos corroboram com tais

		expectativas ao indicarem que a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros está relacionada à dívida de longo prazo, e não à dívida de curto prazo.
Silva; Gonçalves; Bonfim e Niyama (2018)	Analisar a relação entre qualidade do lucro versus governança corporativa das empresas do setor de utilidade pública, listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).	A qualidade do lucro das companhias é maior quando as estruturas de governança corporativa são mais fortes. Quando a empresa é auditada por <i>Big Four</i> , melhor a qualidade do lucro; quanto maior a concentração de propriedade do principal acionista, pior a qualidade do lucro; quanto maior a participação de instituições financeiras em ações ordinários, maior a qualidade do lucro; quando a empresa participa em algum dos níveis de governança corporativa da B3, maior a qualidade do lucro; e, quanto maior a concentração de ações totais do maior acionista, melhor a qualidade do lucro.
Santos, Botinha e Lemes (2019)	Identificar se o conteúdo informacional da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é relevante para os investidores. A amostra foi composta por empresas brasileiras pertencentes ao Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) da BM&FBOVESPA, atual Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período de 2011 a 2015. Para o alcance do objetivo, foi utilizada a técnica de regressão linear múltipla.	As evidências encontradas confirmaram a relevância da DVA no mercado acionário, porém com baixo poder explicativo. Quando as variáveis de controle foram adicionadas na regressão, notou-se que o lucro por ação se mostrou mais significativo em termos de poder explicativo das variações no retorno acionário. Os resultados apontam para a preocupação dos investidores com a riqueza gerada como um todo, e não apenas com sua distribuição e retenção dos lucros pela empresa. Contudo, observa-se que os investidores não estão preocupados, supostamente, sobre como a riqueza é distribuída, mas estão, sobretudo, interessados em saber o quanto de riqueza foi gerada (valor adicionado a distribuir) e o valor do lucro obtido (lucro líquido, que é um dos principais determinantes dos dividendos), bem como o tamanho da empresa, ou seja, a capacidade da empresa em gerar e manter ativos.

Fonte: Artigos de estudos recentes usados pelo autor.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 DADOS E AMOSTRA

O universo delimitado inicialmente foram todas as empresas constantes na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Desse universo, foram retiradas as empresas que não possuíam o total das informações para os anos de 2010 a 2017, restando 135 empresas. É importante destacar que como o modelo usado para cálculo da qualidade dos accruals demanda variáveis em t-1, bem como, em t+1, o período de análise compreendeu 2011 a 2016. Os dados foram coletados através do banco de dados Bloomberg.

Para consecução do objetivo do trabalho, de verificar a influência dos níveis de governança corporativa na qualidade dos lucros, medida pela qualidade dos accruals, consistente com Francis *et al.* (2005), utilizou-se, inicialmente, o modelo de Dechow e Dichev (2002) adaptado por McNichols (2002), conforme demonstrado abaixo:

$$\Delta WC = B_0 + B_1.CFO_{t-1} + B_2.CFO_t + B_3.CFO_{t+1} + B_4.\Delta Rect + B_5.ImobBrutot + \sum \beta_{Setor} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Em que:

$$\Delta WC = \Delta AC - \Delta PC - \Delta Disponível + \Delta Dívida CP$$

$CFO_{t-1}$  = fluxo de caixa operacional no período t-1

$CFO_t$  = fluxo de caixa operacional no período t

$CFO_{t+1}$  = fluxo de caixa operacional no período t+1

$\Delta Rect_t$  = variação da receita do período t-1 para o período t

$ImobBruto_t$  = ativo imobilizado bruto no período t

$Setor$  = *dummy* de controle para o setor

$\varepsilon_t$  = resíduo da regressão

A variação do capital de giro ( $\Delta WC$ ) representa a medida dos *accruals* de curto prazo. Às variáveis originais do modelo Dechow e Dichev (2002) do fluxo de caixa operacional nos períodos t-1, t e t+1, foram adicionadas as variáveis da variação da receita e do imobilizado bruto, conforme McNichols (2002), por acreditar que essas variáveis aumentam o poder explicativo do modelo original (DECHOW; DICHEV, 2002; FRANCIS *et al.*, 2005).

Os dados foram agrupados em um painel balanceado contendo 135 empresas em 6 anos, totalizando 810 observações. Foi executado o Teste de Hausman ( $p$ -valor= 0,2309), sendo verificado que o painel é mais bem especificado através dos efeitos aleatórios. Desta forma, realizou-se a regressão com dados em painel com efeitos aleatórios e erros robustos a heterocedasticidade.

A medida da qualidade do *accrual* (QA) é calculada pelo desvio padrão dos resíduos da equação (1) para cada uma das empresas da amostra em relação aos seis anos do período.

### 3.2 REGRESSÃO DE ANÁLISE PARA GOVERNANÇA CORPORATIVA E QUALIDADE DO ACCRUAL

Uma vez calculada a medida da qualidade do *accrual* (QA), a variável se constitui como a variável dependente de um segundo modelo de regressão para o qual se tem como variáveis independentes a *dummy* dos níveis de Governança Corporativa e as variáveis de controle.

As empresas selecionadas estavam contidas em algum nível diferenciado de Governança Corporativa da B3 (Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Bovespa Mais). Já as variáveis de controle foram selecionadas conforme a literatura existente e podem ser visualizadas no quadro abaixo:

**Quadro 03** – Variáveis de controle.

Controle	Variável	Notação	Forma de cálculo	Estudos anteriores
Tamanho	Ativo Total	LnAT	Logaritmo natural do Ativo Total	Costa, Matte e Monte-Mor (2018); Dechow, Ge e Schrand (2010); Francis <i>et al</i> (2005); Mazzioni e Klann (2016); Silvestre, Costa e Kronbauer (2018).
Desempenho	Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro líquido dividido pelo Ativo Total	Costa, Matte e Monte-Mor (2018); Dechow, Ge e Schrand (2010); Francis <i>et al</i> (2005); Mazzioni e Klann (2016); Silvestre, Costa e Kronbauer (2018).
Fluxo de Caixa Operacional	Fluxo de Caixa Operacional	FCO	Fluxo de Caixa Operacional	Costa, Matte e Monte-Mor (2018); Dechow, Ge e Schrand (2010); Francis <i>et al</i> (2005); Mazzioni e Klann (2016).

Crescimento	Crescimento das Vendas	Crescimento	Variação percentual da receita líquida do trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Costa, Matte e Monte-Mor (2018); Dechow, Ge e Schrand (2010); Francis et al (2005); Mazzioni e Klann (2016); Silvestre, Costa e Kronbauer (2018).
Endividamento	Alavancagem	Alav	Total do Passivo Circulante mais Passivo Exigível a Longo Prazo dividido pelo total do Passivo Exigível	Francis et al (2005); Mazzioni e Klann (2016); Silvestre, Costa e Kronbauer (2018).
Prejuízo	<i>Dummy</i> Prejuízo	DPrejuízo	Assume 1 se a empresa apresentou prejuízo e 0 em caso de lucro	Costa, Matte e Monte-Mor (2018); Dechow, Ge e Schrand (2010); Francis et al (2005); Silvestre, Costa e Kronbauer (2018).

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Assim, tem-se a seguinte regressão para análise:

$$QA_t = \alpha_t + \sum \beta NGovCorp + LnAT_t + ROA_t + FCO_t + Crescimento_t + Alav_t + DPrejuízo_t + \sum \beta Setor + \varepsilon_t$$

Como a variável QA está em um único tempo t, em função do seu cálculo ser decorrente do desvio padrão do resíduo da equação (1), as demais variáveis da equação foram calculadas todas para 2016, último ano da análise sendo, portanto, um *cross sectional*.

Por fim, para a regressão acima foram calculados os testes de *Variance Inflation Factor* (VIF), de White e de Ramsey-RESET, para multicolinearidade, heterocedasticidade e omissão de variáveis, respectivamente, não ocorrendo problemas quanto a nenhum desses pressupostos.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 1 apresenta os valores de média, desvio padrão, valores mínimo e máximo das variáveis usadas na pesquisa realizada.

**Tabela 1** – Tabela da estatística descritiva.

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>ΔWC</b>	810	.0115766	.1333393	-.5619795	1.866.195
<b>CFOt-1</b>	810	.0665618	.1139065	-.8674928	1.698.468
<b>CFOt</b>	810	.074767	.097047	-.6925833	.5089243
<b>CFOt+1</b>	810	.0830396	.1124492	-1.383.492	.5019032
<b>ΔRect</b>	810	.0769233	.2102075	-.7782753	2.852.291
<b>ImobBruto</b>	810	.4580433	.5213635	0	1.022.463
<b>Alav</b>	810	.6207565	.2836335	.0847335	3.542.791
<b>Crescimento</b>	810	.333086	4.048.802	-1.160.319	1.097.711
<b>ROA</b>	810	.0170959	.141544	-1.239.626	2.217.691
<b>FCO</b>	810	9.437.291	2.923.517	-6.154.329	41454.97
<b>R</b>	810	7.25e-10	.1217052	-.5762327	1.740.364

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Observa-se, a partir da tabela acima, que foram usadas na pesquisa um total de 810 amostras no universo de 135 empresas presentes na bolsa de valores brasileira. É interessante observar que o Fluxo de caixa tem um desvio padrão semelhante quando considerado os t-1 e t+1 e se apresenta mais baixo no t.

A média permanece positiva em todas as variáveis assim como o desvio padrão segue a mesma proporção positiva, mas se mostrando muito alto nas variáveis de Crescimento e FCO. O mínimo está negativo em todas as variáveis, exceto no imobilizado bruto e alavancagem.

### 4.2 CÁLCULO DA QUALIDADE DOS ACCRUALS

Para a Tabela 2 foram usados os seguintes dados:

**Tabela 2** – Regressão dados em painel com efeitos aleatórios e erros robustos a heterocedasticidade.

<b>ΔWC</b>	<b>Coef.</b>	<b>Std. Err.</b>	<b>z</b>	<b>P&gt;z</b>
<b>CFOt-1</b>	1355356	1082262	1.25	0.210
<b>CFOt</b>	-.2428746	0717093	-3.39	0.001
<b>CFOt+1</b>	1341753	0730481	1.84	0.066
<b>Δ Receita</b>	2242734	0496385	4.52	0.000
<b>Imobilizado Bruto</b>	-.0017478	007828	-0.22	0.823
<b>Setor industrial</b>				
<b>Comunicações</b>	-.0075539	0175532	-0.43	0.667
<b>Consumo Cíclico</b>	-.0008862	0105057	-0.08	0.933
<b>Consumo não-cíclico</b>	0104391	0091351	1.14	0.253
<b>Diversificado</b>	0156683	0080019	1.96	0.050
<b>Energia</b>	-.0036715	0177819	-0.21	0.836
<b>Financeiro</b>	-.0181986	0149332	-1.22	0.223
<b>Industrial</b>	-.0048133	0099782	-0.48	0.630
<b>Tecnologia</b>	0088389	0348294	0.25	0.800
<b>Utilidades</b>	0063196	0083539	0.76	0.449
<b>Const.</b>	-.0095071	0111128	-0.86	0.392

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Notas: \*Significante a 10%. \*\*Significante a 5%. \*\*\*Significante a 1%.

**Tabela 3** – Teste de Hausman.

	<b>(b) Fe</b>	<b>(B) re</b>	<b>(b-B) Difference</b>	<b>sqrt(diag (V_b-V_B)) S.E.</b>
<b>CFOt-1</b>	1124784	1355356	-.0230572	0275915
<b>CFOt</b>	-.2962114	-.2428746	-.0533368	038959
<b>CFOt+1</b>	0647376	1341753	-.0694377	0295977
<b>Receita</b>	2255679	2242734	0012945	0141466
<b>Imobilizado Bruto</b>	0084962	-.0017478	010244	0094418

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 6.86$$

$$\text{Prob}>\chi^2 = 0.2309$$

Na variável de fluxo de caixa (CFO) é possível observar o coeficiente negativo no período t e positivo nos períodos t-1 e t+1. A receita também apresentou um resultado positivo, porém, o imobilizado bruto trouxe um resultado negativo. Em relação a significância das variáveis, o fluxo de caixa operacional no período t e a variação da receita se mostraram significantes a 1% e o CFOt+1 significante a 10% sobre os *accruals*.

## 4.3 QUALIDADE DOS ACCRUALS E NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Number of obs = 135  
 F( 19, 115) = 1.41  
 Prob > F = 0.1344  
 R-squared = 0.1892  
 Adj R-squared = 0.0553

**Tabela 4** – Regressão de análise do nível de governança na qualidade dos accruals.

QA	Coef.	Std. Err.	T	P>t
<b>N1</b>	.0293192	.069054	0.42	0.672
<b>N2</b>	.0472654	.0697603	0.68	0.499
<b>NM</b>	.0364112	.0677645	0.54	0.592
<b>MA</b>	-.0068717	.0788059	-0.09	0.931
<b>Ativo total</b>	-.0202937	.0063098	-3.22	0.002**
<b>Alav</b>	.0116044	.0247354	0.47	0.640
<b>Crescimento</b>	.0088309	.0182348	0.48	0.629
<b>ROA</b>	.0221263	.0701306	0.32	0.753
<b>FCO</b>	-.123344	.1076843	-1.15	0.254
<b>DPrejuizo</b>	.0063637	.0196844	0.32	0.747
<b>Const.</b>	.2079693	.0964726	2.16	0.033

Teste de Ramsey reset = 0,433

**Média do VIF = 3.74**

Teste de White = 0,9981

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Notas: \*Significante a 10%. \*\*Significante a 5%. \*\*\*Significante a 1%.

Os testes de regressão de análise do nível de governança para qualidade dos accruals encontraram os resultados observados na tabela 3. Enquanto os resultados foram positivos nos níveis de N1, N2 e NM, o nível de MA trouxe um resultado negativo em Coef, sendo também negativo e ativo total e Alavancagem. Interessante observar que ativo total possui significância de 5% em P>t confirmando o teste apenas nesse aspecto.

A realização do teste de Ramsey RESET trouxe o resultado 0,433 mostrando que as variáveis utilizadas são relevantes para o teste, e o teste de White trouxe o resultado de 0,9981 significando que possui heteroscedasticidade. A média VIF trouxe um resultado de 3,74 mostrando que não existe uma multicolinearidade severa nos testes realizados.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo verificar se os níveis de governança realmente afetam a qualidade dos lucros das empresas presentes na bolsa de valores brasileira. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa. A amostra analisada foi de 159 empresas brasileiras que pertencem aos níveis de Novo Mercado, nível 1, nível 2 e Bovespa Mais, no período de 2010 a 2016.

Diante disso, para a análise dos resultados utilizou-se diferentes testes estatísticos, como: testes de *Chow* e *Hausman* objetivando definir se deve ser utilizado o método *pooling* de efeitos fixos ou aleatórios na regressão de dados em painel; e regressão de dados em painel de efeitos fixos e aleatórios para verificar a possibilidade de incluir variáveis.

Por meio dos resultados deste estudo verificou-se que dentre as variáveis explicativas, apenas a variável ativo total apresentou significância em relação a variável estudada de qualidade dos lucros. Portanto com resultado do estudo não é possível afirmar que exista relação entre os níveis de governança e a qualidade dos lucros das empresas presentes na bolsa de valores brasileira. Nesse contexto, aderir ou não a um nível de governança, apresenta-se indiferente ao mercado.

As limitações deste estudo consistem na impossibilidade de incluir as empresas do Mercado tradicional nos testes realizados. Sugere-se para trabalhos futuros, que seja ampliada ou alterada a amostra do estudo, visto que uma nova amostra possibilitará a utilização deste para fins de comparabilidade dos resultados.

## REFERÊNCIAS

- AGUIAR, C.G.P. **Governança corporativa e geração de valor aos acionistas**. Monografia. Instituto de Economia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro/RJ, 2005.
- ANDRADE, A.; ROSSETI, J.P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.
- ANDREZO, A.F.; LIMA, I.S. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. São Paulo: Pioneira 1999.
- ANTHONY, J.; RAMESH, K. Association between accounting performance measures and stock returns. **Journal of Accounting and Economic**, 15(2/3), 203-227, 1992.
- ARANHA, B.C. **A governança corporativa e o mercado de capitais**. Monografia (Curso de Direito). Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 2012.
- BERGAMINI JÚNIOR, S. Controles internos como instrumento de governança corporativa. **Revista do BNDES**, 2005.
- BIDDLE, G.C.; HILARY, G.; VERDI, R.S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? **Journal of Accounting and Economics**, v. 48, n. 2–3, p. 112–131, 2009.
- BLACK, E.L. Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. **Journal of Financial Statement Analysis**, 4, 40-56, 1998.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. **Journal of Accounting & Economics**, v. 23, p. 1–115, 2001.
- CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas; BARROS, Cláudio Marcelo Edwards. A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil.
- CHEN, K. Y. .; LIN, K. .; ZHOU, J. Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms. **Managerial auditing Journal**, v. 20, n. 1, p. 86–104, 2006.
- CHEN, L. Local Institutions, Audit Quality, and Corporate Scandals of US-Listed Foreign Firms. **Journal of Business Ethics**, p. 351–373, 2016.
- COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES (CNBV). **Mercado de Capitais**. 1998.
- COSTA, C.M.; MATTE, A.M.M.; MONTE-MORB, D.S. **Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros**.

DECHOW, P.M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, 50 (1/2), 344401, 2010.

DECHOW, P.M.; GE, W.; SCHRAND, C.M. Understanding earnings quality: a review of the proxies. **Their Determinants and Their Consequences** (August 31, 2010).

DICHEV, I.D.; GRAHAM, J.R.; HARVEY, C.R.; RAJGOPAL, S. Earnings quality: evidence from the field. **Journal of Accounting and Economics**, 56 (2/3), 1-33, 2013.

FARIA, R.G. **Mercado financeiro: instrumentos & operações**. São Paulo: Prêntice Hall, 2003.

FERREIRA, R.N.; ASHLEY, P.A.; RODRIGUES, A.C.M.; SANTOS, A.C. **Governança corporativa, desempenho e valor de mercado no contexto de empresas brasileiras de capital aberto**. Artigo, 2007.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, 39, issue 2, p. 295-327, 2005.

GARCIA, F.A. **Governança corporativa**. Rio de Janeiro: Editora, 2005.

GOULART, A.M.C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. 2007.

HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Chemical Information and Modeling**, v. 53, n. December, p. 160, 2001.

HORNE, J.C.V. **Funções e análise das taxas de mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 1972.

HOUQE, M.N.H.; VANZIJL, T.; DUNSTAN, K.; KARIM, A.K.M.W. The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world. **The International Journal of Accounting**, v. 47, n. 3, p. 333355, 2012.

HOUQE, N.; ZIJL, T. V. Does corporate governance affect earnings quality: evidence from an emerging market. **Academy of Taiwan**, n. 2006, p. 1–12, 2010.

JENKINS, D.; KANE, G.; VELURY, U. The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. **Review of Accounting and Finance**, 3 (4), 5-20, 2004.

LAMBERT, R.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, R.E. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. **Journal of Accounting Research**, v. 45, p. 385-420, 2007.

- LIAO, C.N. Incentive reward control: based on the competitive advantage, transaction cost economics and organizational life cycle viewpoint. **Human Systems Management**, 27(2), 123-130. 2008.
- LIU, M. Accruals and managerial operating decisions over the firm life cycle (Doctoral dissertation). Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, USA. 2008.
- MACHADO, J.H.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 2011.
- MARTINEZ, A.L. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. 2001.
- MAUREEN, F.; MCNICHOLS. Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review: Supplement**, 2002, v. 77, n. s-1, pp. 61-69. 2002.
- MEDEIROS, P.T. **O que é mercado de ações**. Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos, 1987.
- MELLAGI FILHO, A. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Atlas, 1995.
- MOORE, M. **Ações**: quais comprar e quando comprar: aprenda a investir utilizando análise fundamentalista com análise gráfica. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- OLIVEIRA, D.P.R. **Governança corporativa na prática**: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria na geração de resultados. São Paulo: Atlas, 2006.
- PARK, Y.; CHEN, K.H. The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. **Journal of Applied Business Research**, 22(3), 75-92. 2006.
- PATRICIA, M.D.; ILIA, D.D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review: Supplement**, 2002, v. 77, n. s-1, pp. 35-59. 2002.
- PEROTTI, P.; WAGENHOFER, A. Earnings quality measures and excess returns. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 41, n. 5-6, p. 545-571, 2014.
- PINHEIRO, J.L. **Mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2016.
- PINTO JÚNIOR, M.E. **Empresa estatal**: função econômica e sistema societário. São Paulo: Atlas, 2013.
- SÁENZ GONZÁLEZ, J.; GARCÍA-MECA, E. Does corporate governance influence earnings management in latin american markets? **Journal of Business Ethics**, v. 121, n. 3, p. 419-440, 2014.

SALES, I.C.H.; MIRANDA, R.F.A.; OLIVEIRA, P.H.D.; IKUNO, L.M.; RODRIGUES, J.M. **Earnings quality**: análise empírica dos accruals contábeis aplicada ao mercado de capitais brasileiro. 2012.

SANTOS, A.A.; BOTINHA, R.A.; LEMES, S. **Análise da value relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa**. 2019.

SANTOS, A.P. **Governança corporativa e os acordos de acionistas sobre os votos nas companhias abertas**. Rio de Janeiro: Artigo, 2004.

SANTOS, J.O.; SANTOS, J.A. Mercado de capitais: razão versus emoção. São Paulo. **Revista Contabilidade & Finanças**, 2005.

SILVA, E.G. Governança corporativa: histórico, conceitos e perspectivas. Brasília: Edição do Autor, 2011.

SILVA, J.P.; GONÇALVES, R.S.; BONFIM, M.P.; NIYAMA, J.K. Qualidade do lucro *versus* governança corporativa: uma análise das companhias de utilidade pública listadas na B3. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 29, n. 1, p. 48-76, jan/abr. 2018.

SILVA, R.L.M.; NARDI, P.C.C.; MARTINS, V.A.; BAROSSO FILHO, M. **Os níveis de governança corporativa da BM&FBovespa aumentam a liquidez das ações?**

SILVEIRA, A.D.M.; BARROS, L.A.B.C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Journal of Chemical Information and Modeling**, v. 14, n. 3, p. 160, 2008.

SILVESTRE, A.O.; COSTA, C.M.; KRONBAUER, C.A. **Rodízio de auditoria e a qualidade dos lucros**: uma análise a partir dos accruals discricionários.

SODERSTROM, N.S.; SUN, K.J. IFRS adoption and accounting quality: a review. **The European Accounting Review**, v. 16, n. 4, p. 675-702, 2007.

WAWRZENIAK, D. **Níveis de governança corporativa na Bovespa**. 2014. Disponível em: <<https://www.bussoladoinvestidor.com.br/niveis-governanca-corporativa-bovespa>>. Acesso em: 12 mar. 2019.