



270

## GOVERNANÇA CORPORATIVA E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS LISTADAS NA B3

Bacharel/Bachelor Ana Gabriela de Souza Araújo, Bacharel/Bachelor Raquel Bandeira das Neves, Doutor/Ph.D. Paulo Vitor Souza de Souza [ORCID ID](#)

Universidade Federal do Pará (UFPA), Belém, PA, Brazil

**Doutor/Ph.D. Paulo Vitor Souza de Souza**

[0000-0001-5746-1746](#)

### Resumo/Abstract

O presente trabalho possui objetivou verificar como as medidas de governança corporativa relacionam-se com o gerenciamento de resultados nas instituições financeiras de capital aberto brasileiras. Configura-se relevante observar essa relação devido a importância que as instituições financeiras têm para o desenvolvimento econômico, permitindo assim novos meios de entendimento de como os atributos de governança estão associadas as práticas de manipulação de resultados. Para realização da pesquisa foram analisadas 20 instituições financeiras listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3) com dados anuais no período de 2010 a 2019, obtidos nos websites da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e no IF.Data do Banco Central do Brasil (Bacen). Para a obtenção dos resultados foram estimados modelos de regressão para cada atributo de governança corporativa em confronto com as medidas de gerenciamento de resultados selecionadas. De modo geral, os resultados apontam para diversas associações dos atributos de governança corporativa com as medidas de gerenciamento de resultado, ou seja, os atributos de governança corporativa reduzem/aumentam o gerenciamento de resultados nas entidades financeiras.

### Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

### Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

# GOVERNANÇA CORPORATIVA E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS LISTADAS NA B3

## RESUMO

O presente trabalho possui objetivo verificar como as medidas de governança corporativa relacionam-se com o gerenciamento de resultados nas instituições financeiras de capital aberto brasileiras. Configura-se relevante observar essa relação devido a importância que as instituições financeiras têm para o desenvolvimento econômico, permitindo assim novos meios de entendimento de como os atributos de governança estão associadas as práticas de manipulação de resultados. Para realização da pesquisa foram analisadas 20 instituições financeiras listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3) com dados anuais no período de 2010 a 2019, obtidos nos websites da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e no IF.Data do Banco Central do Brasil (Bacen). Para a obtenção dos resultados foram estimados modelos de regressão para cada atributo de governança corporativa em confronto com as medidas de gerenciamento de resultados selecionadas. De modo geral, os resultados apontam para diversas associações dos atributos de governança corporativa com as medidas de gerenciamento de resultado, ou seja, os atributos de governança corporativa reduzem/aumentam o gerenciamento de resultados nas entidades financeiras.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa; Gerenciamento de Resultado; *Accruals*; Instituições Financeiras.

## 1 INTRODUÇÃO

O aparecimento das grandes organizações trouxe a necessidade de descentralizar a gestão da propriedade. Nesse sentido, tornou-se bem mais difícil harmonizar os interesses entre os proprietários e gestores, fazendo surgir, dentro das empresas, os conflitos de agência e problemas de assimetria informacional, impactando negativamente em seu desempenho. Diante disso, Lopes (2004, p. 173) entende que “[...] todo o sistema de contabilidade financeira ou societária pode ser analisado à luz da redução de assimetria informacional entre investidores e agentes envolvidos no conflito de agência”.

A qualidade da informação é fundamental para a segurança do usuário ao examinar uma empresa, pois quanto maior a quantidade de atributos identificados, melhor será a empresa ao divulgar fatos precisos e relevantes para tomada de decisões. Um dos atributos da qualidade da informação, que ganhou destaque na literatura, é o gerenciamento de resultados. Conforme Goulart (2007) o gerenciamento de resultados é como um conjunto de ações intencionais dentro dos limites permitidos que impacta sobre as informações divulgadas pelas entidades.

Dentro desse contexto, a preocupação com a relevância das informações divulgadas pelas empresas aos seus usuários veio à tona. Em decorrência desse fato, a relação entre gerenciamento de resultados e governança corporativa ganhou importância dentro do cenário nacional e internacional (Cornett, McNutt & Tehranian, 2009; Ramos & Martinez, 2006; Vassoler, 2010; Almeida, Santos, Ferreira & Torres, 2010; Erfurth & Bezerra, 2013; Barros, Soares & Lima, 2013).

Os estudos existentes sobre essa relação, embora tenham utilizado abordagens e métodos diferentes, objetivaram estabelecer estruturas para explicação da prática do gerenciamento de resultados a partir dos atributos de governança corporativa, assim buscando descrever a influência que os atributos de governança exercem sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas. Os principais pontos de análise dos atributos de Governança Corporativa se deram sobre as características do conselho de administração, comitê de auditoria,

práticas de transparência, conselho fiscal, ou de forma mais abrangente por meio do uso de índices amplos de governança corporativa (Leal, 2004).

Nesse sentido, a proposta desse artigo consiste em trazer essa discussão para as instituições financeiras, buscando-se responder a seguinte questão: as práticas de governança corporativa aderidas pelas instituições financeiras inibem o uso de gerenciamento de resultados? Portanto, o objetivo desta pesquisa consiste em verificar como as medidas de governança corporativa se relacionam com o gerenciamento de resultados em instituições financeiras de capital aberto brasileiras.

Apesar da existência de muitos estudos sobre atributos da governança corporativa e gerenciamento de resultados, este visa oferecer novos meios para o entendimento de como atributos específicos de governança estão associados com práticas de gerenciamento. Os achados podem trazer importantes implicações para reguladores, auditores, investidores e demais usuários das informações contábeis. Esta pesquisa busca contribuir para a área de governança corporativa, por analisar os atributos sobre: quantitativo, composição, mandato, remuneração e estrutura de capital, de forma individualizada, bem como estes relacionam-se com o gerenciamento de resultados de entidades financeiras.

Esse artigo está estruturado em mais quatro seções além desta introdução, sendo: o referencial teórico, que aborda instituições financeiras, teoria da agência e assimetria da informação, governança corporativa, e gerenciamento de resultados. A terceira sessão refere-se aos procedimentos metodológicos. A quarta seção apresenta-se os resultados da pesquisa, e por fim, na última seção, as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Instituições Financeiras no Brasil**

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é compreendido como um conjunto de órgão que regulamenta, fiscaliza e executa as operações indispensáveis à circulação da moeda e do crédito na economia (Tano, 2020). A estrutura do SFN é dividido em dois subsistemas, normativo e operacional. Está inserido no subsistema operativo as Instituições Financeiras (IFs), que são pessoas jurídicas públicas ou privadas, que têm como destaque as atividades de coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros (art. 17 da Lei nº4.595/64).

As atividades executadas pelas IFs são essenciais para o desenvolvimento econômico de um país, principalmente aquelas relacionadas a intermediação financeira. Devido a expansão do mercado tornou-se fundamental a existência de um Sistema Financeiro (SF) sólido. A principal base para se ter o SF sólido consiste na Transparência da IFs perante o mercado financeiro, e os agentes econômicos (Goulart, 2007; Sousa & Bressan, 2018). Diante disso, os órgãos internacionais começaram a defender que as IFs precisam fornecer informações que evidenciem a situação patrimonial, financeira e os resultados além de abranger aspectos relacionados a controle interno e Gestão de Risco (Goulart, 2007). Contudo, ocorrer que alguns gestores se usam da discricionariedade para gerenciar os resultados, deste modo, as informações podem estar distorcidas sobre a verdadeira situação da entidade, ocasionando assim assimetria informacional entre os usuários das informações, o que acaba prejudicando o processo de alocação de recursos (Sousa & Bressan, 2018, Goulart, 2007).

### **2.2 Teoria da Agência e Assimetria da Informação**

Com o desenvolvimento das empresas, nas últimas décadas, culminou no aparecimento de grandes organizações, sendo necessário a descentralização entre propriedade e a gestão, outrora, exclusivo aos proprietários (Nascimento & Reginato, 2008). Nesse ambiente, garantir

que os interesses dos proprietários e dos gestores culmine para o mesmo caminho tornou-se cada vez mais difícil. A Teoria da Agência desenvolvida por Jensen e Meckling (1976) trata de explicar o relacionamento de agência entre o principal e o agente, onde podem surgir conflitos de interesses. E esses tornam-se inevitáveis, a partir do momento que as duas partes atuam no sentido de maximizar a sua utilidade (Konraht, Soutes & Alencar, 2016).

A situação do conflito dar-se da seguinte forma: inicialmente, o agente, em troca de uma remuneração, atua de acordo com os interesses do principal, todavia, com o tempo isto não iria mais acontecer porque o agente iria tentar buscar maximizar a sua própria função utilidade, ou seja, agirá motivado exclusivamente por seus interesses (Marques & Conde, 2000). Pois, enquanto os acionistas estão interessados em maximizar o valor da empresa, os objetivos dos gestores podem incluir o aumento da riqueza pessoal, segurança no trabalho e o prestígio profissional (Mak & Li, 2001).

Além dos conflitos de agência permeia, também, pelas empresas a questão da assimetria da informação pelo fato que nem todos os agentes dispõem das mesmas informações sobre a verdadeira situação da empresa. A assimetria informacional limita a capacidade dos agentes econômicos de tomarem decisões. De acordo com Santos, Schmidt, Fernandes e Machado (2007, p.459) a assimetria da informação “como sendo a diferença de informação existente em uma relação contratual entre o agente e o principal em função de uma parte possuir mais informação do que a outra, ou seja, há informação oculta”.

Esse conflito afeta o desempenho das empresas, uma vez que o detentor de mais informações poderá utilizar disso para beneficiar a si mesmo. E nesse contexto, que o estudo da adoção de práticas de Governança Corporativa ganhou grande importância dentro dos cenários nacional e internacional, devido a evidência de sua contribuição para a minimização da assimetria de informações e dos conflitos de agência dentro das empresas, garantindo assim, a transparência informacional entre os agentes (Erfurth & Bezerra, 2013).

### **2.3 Governança Corporativa**

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com o crescimento do mercado financeiro e a expansão das transações financeiras em escala global, muitas empresas surgiram nesse segmento promovendo, com suas atividades, a readequação da sua estrutura de controle, resultante da separação entre gestão e propriedade. O tema governança corporativa (GC) obteve grande visibilidade devido aos questionamentos levantados sobre a Transparência na divulgação dos demonstrativos contábeis das empresas.

Conforme Malacrida e Yamamoto (2006, p. 68) “a governança corporativa surgiu para criar mecanismos que permitam controlar e monitorar os negócios, não somente pelos gestores internos, mas também pelos acionistas, possibilitando identificar e solucionar prováveis conflitos de agência a surgirem dentro de uma organização”.

Segundo Ramos e Martinez (2006) os princípios que compõem a GC contribuem intrinsecamente para as boas práticas de gestão nas empresas, sendo essas definidas como: transparência (*disclosure*), equidade (*equity*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade às leis (*compliance*). Conforme Silva (2006, p. 78) o objetivo principal do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa consiste em fornecer “[...] caminhos para todos os tipos de empresas, sejam sociedades por ações de capital aberto e fechado, limitadas ou civis, visando melhorar seu desempenho e facilitar o acesso ao capital”.

Do ponto de vista das instituições financeiras, a GC envolve a maneira que o Conselho de Administração e os diretores executivos dirigem os negócios e atividades da instituição (Marcassa, 2000). Para incentivar os membros dos conselhos e diretoria a serem responsáveis e eficazes, é necessário que ele siga as melhores práticas estabelecidas.

## 2.4 Gerenciamento de Resultados

A qualidade de informação de acordo com Paulo, Cavalcante e Melo (2012) pode ser definida como um conjunto de atributos que se classificam como: qualidade na mensuração dos *accruals*, nível de *disclosure*, transparência, gerenciamento dos resultados contábeis, persistência e conservadorismo. A qualidade de informação é fundamental para a segurança do usuário ao examinar uma empresa, pois quanto maior a quantidade de atributos, melhor será a empresa em divulgar fatos precisos e relevantes para tomada de decisões.

O gerenciamento de resultados (GR) como atributo de qualidade de informação pode ser compreendido como uma manipulação das atividades operacionais pelos administradores, dentro dos limites permitidos pelas normas e padrões contábeis, a fim de se alcançar metas de desempenho (Paulo et al., 2012; Goulart, 2007).

Os estudos sobre GR, em sua grande maioria, compreendem a medida do comportamento discricionário do gestor sobre o lucro. As fontes principais de gerenciamento, encontradas nos estudos, abrangem: o uso de *accruals*, mudança no método contábil e mudança na estrutura de capital (Baptista, 2009). Conforme Piccoli, Souza e Silva (2014) os modelos de estudo foram direcionados aos estudos de *accruals*, isso se justifica, pois, a diferença entre o resultado financeiro alcançado e o resultado contábil reportado induziria o mercado ao erro.

Assim, os *accruals* contábeis podem ser definidos como a “diferença entre o lucro e o fluxo de caixa, como as movimentações em contas de resultado que compõem o lucro, mas não afetam as disponibilidades” (Nazaré, 2020, p. 32). Os *accruals* são divididos em *accruals* não discricionários (*non discretionary accruals*) e *accruals* discricionários (*discretionary accruals*). Os não discricionários representam a realidade, não sendo passíveis de manipulação uma vez que estão vinculados a critérios e determinações das normas contábeis, enquanto os discricionários têm o propósito de “gerenciar” o resultado contábil (Martinez, 2010). Os *accruals* discricionários estão intrinsecamente ligados ao gerenciamento de resultado, sendo definidos, conforme Cupertino e Martinez (2008), como uma *proxy* do GR, podendo apresentar resultados negativos ou positivos, de acordo com a manipulação feita pelo gestor.

Os estudos referentes aos *accruals*, em sua grande maioria, concentram-se em duas formas de abordagem: na primeira forma os modelos utilizados são focados em *accruals* agregados, onde se é possível entrelaçar um grande número de *accruals* gerenciadas. A segunda abordagem tem o foco voltado para os *accruals* específicos, em que a investigação é feita através de uma conta exclusiva (Baptista, 2009; Fernandes & Martinez, 2013). Para o presente trabalho, a abordagem utilizada será dos *accruals* específicos das IFs.

Nas IFs, o principal *accrual* específico utilizado, nos estudos, é a provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) que exerce um papel fundamental nas decisões dos gestores sobre as manipulações contábeis (Dantas, Galdi, Capelletto & Medeiros, 2013), tornando principal alvo dos reguladores. Conforme Fuji e Carvalho (2005) a formação da PCLD de maneira adequada é de fundamental importância para saúde financeira das instituições bancárias, pois ele representa o dimensionamento do risco das operações de crédito, que é a principal fonte de receita dessas instituições.

## 2.5 Delineamento de Hipóteses

Diversos fatores são apontados pela literatura como relevantes para a qualidade da informação de uma entidade. Dentre eles, são apontados aspectos da governança corporativa que afetam o gerenciamento de resultados de entidades de diversos segmentos. Portanto, serão evidenciadas a seguir hipóteses que relacionam atributos (quantitativo, mandato, remuneração, composição e estrutura de capital) da governança corporativa com o gerenciamento de resultados:

Tabela 1

**Hipóteses da Pesquisa**

	<b>Hipótese</b>	<b>Fonte</b>
<b>H1</b>	Quanto maior o quantitativo de membros que compõem os conselhos e comitês, maior é a propensão para o gerenciamento de resultados em entidades financeiras.	O tamanho dos conselhos e comitês, em quantidade de membros, podem se relacionar ao uso das práticas de gerenciamento de resultado pelas empresas (Martinez, 2010).
<b>H2</b>	A composição dos conselhos e comitês, com a presença de membros independentes e externos, tendem a inibir o gerenciamento de resultados em entidades financeiras.	Os conselhos e comitês que são compostos por membros externos e independentes podem influenciar o gerenciamento de resultados nas entidades (Cornett et al., 2009).
<b>H3</b>	Quanto maior o tempo de mandato exercido pelos conselheiros, maior a propensão ao gerenciamento de resultados em entidades financeiras.	O tempo de mandato estipulado aos membros, podem se relacionar ao gerenciamento de resultados. Os membros dos conselhos possuem tendência diferenciada de acordo com seu tempo de mandato (Ali & Zhang, 2015).
<b>H4</b>	Quanto maior a remuneração dos executivos, maior será o nível de gerenciamento de resultados em entidades financeiras.	As remunerações dos executivos, pertencentes do conselho de administração, conselho fiscal e diretoria, tem influência no uso das práticas de gerenciamento. Os executivos gerenciam os resultados em prol de suas recompensas (Panucci e Carmona, 2016).
<b>H5</b>	Atributos relacionados a estrutura de propriedade influenciam o nível de gerenciamento de resultados em entidades financeiras.	A estrutura de capital é uma das características do ambiente institucional brasileiro que pode influenciar a qualidade da informação, com isso atributos relacionados a estrutura de capital dessas empresas pode se relacionar com a prática de gerenciamento de resultados contábeis (Holanda & Coelho, 2016).

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Definição e Coleta de Dados

Esta pesquisa teve como objetivo verificar como medidas de governança corporativa relacionam-se com o gerenciamento de resultados de IFs de capital aberto brasileiras. Sendo assim, foram analisadas, inicialmente, o total de 120 empresas listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3), entre o período de 2010 a 2019.

A partir das 120 empresas selecionadas para a pesquisa, foram adotados critérios de exclusão dadas algumas características, conforme tabela a seguir:

Tabela 2

**Instituições Financeiras selecionadas – Amostra Final**

Especificação	Quantidade
Instituições Financeiras listadas na B3, entre o período de 2010 a 2019	120
(-) IFs não inseridas nos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3	(95)
(-) IFs com níveis de governança, mas sem informações no IF.Data e CVM	(5)
(=) Amostra Final	20

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Conforme a definição dos critérios para a exclusão, a amostra da pesquisa, dentro do período especificado, constituiu-se em 20 instituições financeiras que estão inseridas em algum nível de governança corporativa definida pela B3 e possuem informações disponíveis na base de dados nos *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central do Brasil (IF.Data), correspondendo assim, a um total de 183 observações no período de análise.

As informações coletadas referentes as variáveis de Governança Corporativa foram obtidas nos Formulários de Referência (FR) e nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) apresentadas no *website* da CVM. Já as informações sobre as *proxies* de Gerenciamento de Resultados foram coletadas no *website* IF.data do Bacen, sendo utilizadas as seguintes informações: Resultado de Provisão para Crédito de Dificil Liquidação (LOSS); Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) e Ativo Total (AT), para posteriormente serem tabuladas em planilhas eletrônicas, a qual serve de base para o sistema estatístico utilizado para obtenção dos resultados.

### 3.2 Definição das Variáveis de Estudo

Foi definida como variável dependente no referido estudo a Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD), a qual, segundo Cornett et al. (2009) e Nazaré (2020), é considerada como uma medida que representa a discricionariedade da gestão de uma entidade financeira. Portanto, os modelos estatísticos aqui fornecidos terão como variáveis de interesse a referida medida de gerenciamento de resultados. Essa proxy foi representada por duas medidas distintas, que representam a discricionariedade da conta. A forma de mensuração das variáveis dependentes é evidenciada na tabela a seguir:

Tabela 3  
Variáveis Dependentes

Variáveis	Definição	Fonte	Métrica
LOSS	Resultado de Provisão para Créditos de Dificil Liquidação. Coluna (b5) do relatório de "Demonstração de Resultado"	Bacen IF.data	LOSS/AT
PCLD	Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa. Coluna (d2) do relatório de "Ativo"	Bacen IF.data	PCLD/AT

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Para obter as informações necessárias foram extraídos arquivos CSV referentes aos relatórios do “ativo”, “passivo” e “demonstração do resultado” para as IFs selecionadas. Com tais dados, foram elaboradas as métricas apresentadas na Tabela 3. O Ativo Total (AT), que compõem as métricas selecionadas, foi obtido no sistema IF.data do Bacen no relatório “Ativo”.

Como variáveis independentes na pesquisa, utilizaram-se diversas *proxies* relacionadas a características distintas sobre GC de uma entidade. As *proxies* utilizadas foram segregadas em cinco atributos distintos, sendo eles: Quantitativo, contendo 6 variáveis; Composição, contendo 5 variáveis; Mandato, contendo 4 variáveis; Remuneração, contendo 10 variáveis e Estrutura de Capital, contendo 8 variáveis. Estes atributos, com suas respectivas variáveis, mensuração, fonte e hipóteses, são melhor evidenciados na tabela que segue:

Tabela 4  
Variáveis Independentes – Atributos de Governança Corporativa

Atributo	Variável Independente	Mensuração	Fonte	Hipótese
Quantitativo	NC_ADM	Identificação do número total de conselheiros de administração	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8 e 13.2	H1
	NC_CF	Identificação do número total de conselheiros fiscais	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8 e 13.2	
	NC_DIR	Identificação do número total de membros da diretoria	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8 e 13.2	

	NC_AUD	Identificação do número total de membros do Comitê de Auditoria	Formulário de Referência (CVM) item 12.7	
	MEM_IND	Razão entre os membros independentes pelo total de membros do Comitê de Auditoria	Formulário de Referência (CVM) item 12.7	
	EXPER	Identificação dos membros com experts do total de membros do Comitê de Auditoria	Formulário de Referência (CVM) item 12.7	
<b>Composição</b>	COMP_ADM	Relação entre o número de membros externos pelo total de conselheiros	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8	
	INDEP_CADM	Razão entre os conselheiros externos e independentes do total de conselheiros de administração Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se o presidente do conselho de administração e o presidente da empresa são pessoas diferentes, e 0, caso contrário.	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8.	H2
	DUAL	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 para CF permanente, e 0, se for provisório ou não instalado.	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8	
	TIPO_CF	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se há Comitê de Auditoria, e 0, caso contrário.	Formulário de Referência (CVM) item 12.1	
	CAUD		Formulário de Referência (CVM) item 12.7	
<b>Mandato</b>	MAND_CADM	Atribui-se valor 1 quando o mandato dos conselheiros é de 2 anos, conforme IBGC, e 0, caso contrário.	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8	
	MAND_CADM2	Atribui-se valor 1 quando o mandato é prorrogado, e 0, caso contrário.	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8	
	MAND_CF	Atribui-se valor 1 quando o prazo de mandato é conforme recomendação, e 0, caso contrário.	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8	H3
	MAND2_CF	Atribui-se valor 1 quando o mandato é prorrogado, e 0, caso contrário.	Formulário de Referência (CVM) item 12.6/8	
<b>Remuneração</b>	RF_ADM	Identificação da remuneração fixa dos conselheiros da administração	Formulário de Referência (CVM) item 13.2	
	RV_ADM	Identificação da remuneração variável dos conselheiros de administração	Formulário de Referência (CVM) item 13.2	
	RF_CF	Identificação da remuneração fixa dos conselheiros fiscais	Formulário de Referência (CVM) item 13.2	H4
	RV_CF	Identificação da remuneração variável dos conselheiros fiscais	Formulário de Referência (CVM) item 13.2	
	RF_DIR	Identificação da remuneração fixa dos diretores	Formulário de Referência (CVM) item 13.2	
	RV_DIR	Identificação da remuneração variável dos diretores	Formulário de Referência (CVM) item 13.2	



	CUSTO_AUD	Identificação do valor pago a auditoria independente	Formulário de Referência (CVM) item 2	
Estrutura de Capital	GC_ADV	Variável dummy onde atribui-se valor 1 para menos de 50% das ações com direito a voto, e 0, caso contrário	Formulário de Referência (CVM) item 15	
	ASDV	Variável dummy onde atribui-se valor 1 para menor que 20% das ações sem direito a voto, e 0, caso contrário	Formulário de Referência (CVM) item 15	
	CONC_AC	Identificação do percentual participação dos maiores acionistas	Formulário de Referência (CVM) item 15.1	
	INST	Razão do número de investidores institucionais pelo total de investidores	Formulário de Referência (CVM) item 15.3	
	ESTR	Razão do número de investidores estrangeiros pelo total de investidores	Formulário de Referência (CVM) item 15.3	
	CV/CT	Razão entre capital votante por capital total	Formulário de Referência (CVM) item 15.3	H5
	AF2/AT	Razão entre o ativo fixo, sendo considerado o grupo de contas Investimento, Imobilizado e Intangível, pelo Ativo total.	DFP	
	D/AT	Razão entre as disponibilidades por ativo total	DFP	

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Ao todo, são utilizadas 30 variáveis independentes, que serão testadas com duas variáveis dependentes distintas, em agrupamentos por características semelhantes. A seguir, serão evidenciados os modelos de regressão adotados na referida pesquisa, com as suas respectivas variáveis agrupadas por aspectos semelhantes.

### 3.3 Modelos de Regressão

Foram adotados para o alcance dos objetivos desta pesquisa, o método de regressão múltipla linear, por mínimos quadrados ordinários. Como nem todas as empresas da amostra se repetiam em todos os anos de análise, não se optou pelo uso de dados em painel. Foram feitos testes de heterocedasticidade, normalidade, autocorrelação e multicolinearidade para fornecer maior robustez aos resultados apresentados.

Ao todo, são gerados, são gerados resultados para 10 modelos de regressão distintos. Para cada dimensão foram rodados dois modelos com duas variáveis dependentes distintas, e as respectivas variáveis independentes, conforme tabela a seguir:

Tabela 5  
Modelos de Regressão

Dimensão	Modelo
Quantitativo	$LOSSAT_i = \beta_0 + \beta_1 NCADM_i + \beta_2 NCCF_i + \beta_3 NCDIR_i + \beta_4 MEMIND_i + \beta_5 EXPERT_i + \dots + \mu_{i,t}$
	$PCLDAT_i = \beta_0 + \beta_1 NCADM_i + \beta_2 NCCF_i + \beta_3 NCDIR_i + \beta_4 MEMIND_i + \beta_5 EXPERT_i + \dots + \mu_i$
Composição	$LOSSAT_i = \beta_0 + \beta_1 COMPADM_i + \beta_2 INDEPCADM_i + \beta_3 DUAL_i + \beta_4 TIPOCF_i + \beta_5 CAUD_i + \dots + \mu_i$
	$PCLDAT_i = \beta_0 + \beta_1 COMPADM_i + \beta_2 INDEPCADM_i + \beta_3 DUAL_i + \beta_4 TIPOCF_i + \beta_5 CAUD_i + \dots + \mu_i$

<b>Mandato</b>	$LOSSAT_i = \beta_0 + \beta_1 MANDCADM_i + \beta_2 MANDCADM2_i + \beta_3 MANDCF_i + \beta_4 MANDCF2_i + \dots + \mu_i$ $PCLDAT_i = \beta_0 + \beta_1 MANDCADM_i + \beta_2 MANDCADM2_i + \beta_3 MANDCF_i + \beta_4 MANDCF2_i + \dots + \mu_i$
<b>Remuneração</b>	$LOSSAT_i = \beta_0 + \beta_1 RFADM_i + \beta_2 RVADM_i + \beta_3 RFCF_i + \beta_4 RVCF_i + \beta_5 RFDIR_i + \beta_6 RVDIR_i + \beta_7 CUSTOAUD_i + \dots + \mu_i$ $PCLDAT_i = \beta_0 + \beta_1 RFADM_i + \beta_2 RVADM_i + \beta_3 RFCF_i + \beta_4 RVCF_i + \beta_5 RFDIR_i + \beta_6 RVDIR_i + \beta_7 CUSTOAUD_i + \dots + \mu_i$
<b>Estrutura de Capital</b>	$LOSSAT_i = \beta_0 + \beta_1 GCADV_i + \beta_2 ASDV_i + \beta_3 CONCAC_i + \beta_4 INST_i + \beta_5 ESTR_i + \beta_6 CVCT_i + \beta_7 AF2AT_i + \beta_8 DAT_i + \dots + \mu_i$ $PCLDAT_i = \beta_0 + \beta_1 GCADV_i + \beta_2 ASDV_i + \beta_3 CONCAC_i + \beta_4 INST_i + \beta_5 ESTR_i + \beta_6 CVCT_i + \beta_7 AF2AT_i + \beta_8 DAT_i + \dots + \mu_i$

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

## 4 RESULTADOS

### 4.1 Resultados das Estatísticas Descritivas

Nesta subseção serão apresentados os resultados referentes às estatísticas descritivas, as quais visam fornecer informações sobre medidas de posição e dispersão dos dados. Dessa forma, a Tabela 6 fornece informações referentes à Média, Mínimo, Máximo, Desvio Padrão e Coeficiente de Variação, para as variáveis.

Tabela 6

#### Resultado das estatísticas descritivas da amostra

Variável	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
<b>Variáveis Dependentes</b>					
LOSSAT	0,01114	0,00	0,074195	0,010952	0,98318
PCLDAT	0,024491	0,0014159	0,072514	0,014133	0,57706
<b>Variáveis Independentes</b>					
NC_ADM	7,6281	0	18	3,2818	0,43022
COMP_ADM	3,8191	0	13	2,3968	0,6276
INDEP_CADM	0,71038	0	1	0,45483	0,64026
MAND_CADM	0,51366	0	1	0,50118	0,97571
MAND_CADM2	0,79781	0	1	0,40273	0,50479
DUAL	0,80328	0	1	0,39861	0,49623
RF_ADM	4.331.100	0	70.000.000	9.311.600	2,15
RV_ADM	1.585.800	0	90.492.000	8.074.900	5,0921
NC_CF	4,3155	0	18	3,4348	0,79592
TIPO_CF	0,59893	0	1	0,49143	0,82051
MAND_CF	0,93678	0	1	0,4453	0,47535
MAND2_CF	0,52353	0	1	0,50092	0,95682
RF_CF	297.790	0	1.323.000	284.690	0,95601
RV_CF	218,39	0	31.000	2.406,30	11,018
NC_DIR	17,337	3	94	20,161	1,1629
RF_DIR	57.517.000	694.180	4.145.200.000	312.800.000	5,4383
RV_DIR	20.047.000	0	339.200.000	47.958.000	2,3923
CAUD	0,73224	0	1	0,44401	0,60637
NC_AUD	1,5064	0	6	1,4525	0,96419
MEM_IND	1,9359	0	4	1,1842	0,6117
EXPER	0,91026	0	4	0,8604	0,94522
CUSTO_AUD	2.149.600	1006	25.200.000	4.094.000	1,9046

GC_ADV	0,038251	0	1	0,19233	5,028
ASDV	0,10383	0	1	0,30587	2,946
CONCAC	113,53	26,42	7883	577,87	5,0901
INST	0,025822	0	0,26726	0,054365	2,1054
ESTR	9,8407	0	93,93	23,591	2,3973
CVCT	0,52441	0	5,1563	0,51211	0,97655
AF2AT	0,072688	0,000891	0,99719	0,19814	2,7259
DAT	2.680.600	0,0005	509.320.000	36.950.000	13,784

Fonte: Resultados da Pesquisa (2021).

Nota: as variáveis em negrito por representar aspectos qualitativos do modelo foram transformadas em *dummies*

Diante aos resultados, de modo geral, observa-se que o nível das medidas de gerenciamento de resultado nas instituições financeiras, no período de análise da pesquisa, alcança a faixa entre 0,0111 (LOSSAT) e 0,0244 (PCLDAT), com observações que compreendem valores mínimo e máximo 0,0001 e 0,074195, para LOSSAT, e de 0,0014 e 0,0725 para PCLDAT.

Ao analisar as variáveis independentes da pesquisa, observa-se que os conselhos de administração das IFs, em média, são compostos por 8 membros, onde 3,81% são membros externos e com maioria independente. Em média, 51% dos membros do conselho de administração cumprem mandato de dois anos, destes, grande parte dos membros tem seu mandato prorrogado. A dualidade do CEO se faz presente nos conselhos das instituições financeiras. Os conselheiros, que constituem os conselhos de administração das instituições financeiras, recebem em média uma remuneração fixa de R\$ 4.331.100,00, e remuneração variável de R\$ 1.585.800,00.

Ao observar os conselhos fiscais, em média, são compostos por 4 membros, onde a maioria que cumprem mandato de um ano, porém muitos destes têm o mandato prorrogado. Os gastos com a remuneração fixa dos conselheiros fiscais ficam em torno de R\$297.790,00, e remuneração variável no valor de R\$218,39. Na maioria das IFs se têm a presença de Comitês de Auditoria que são compostos, em média, por 2 membros, sendo estes, em sua maior parte, independentes e com expertise.

As diretorias das IFs, em média, são compostas por 17 membros. O dispêndio com a remuneração fixa dos diretores fica em torno de R\$57.517.000,00 e, remuneração variável de R\$20.047.000,00.

A estrutura de capital das instituições financeiras percebe-se que a minoria dos controladores possui menos de 50% do direito de voto, com grande concentração de ações. A participação de investidores institucionais é em torno de 0,25% e, de estrangeiros é em média de 9,84% dentro das instituições financeiras.

Enfim, ao analisar as medidas de dispersão, observa-se que o desvio padrão das variáveis da pesquisa oscilam em valores abaixo e acima de 1,00. Com relação ao coeficiente de variação, que representa o quanto dispersa uma variável está em torno de sua média, observou-se que a variável que representa a razão entre disponibilidades pelo ativo total é a que possui maior dispersão em torno da média, seguidas pelas variáveis: remuneração variável do conselho fiscal, remuneração fixa da diretoria, remuneração variável do conselho de administração. Já a variável que representa o número de membros do conselho de administração e a menos dispersa, seguida das variáveis: mandato do conselho fiscal, dualidade e a prorrogação do mandato do conselho de administração.

## 4.2 Resultados dos Testes Diagnósticos

Com o intuito de atestar o modelo de regressão mais adequado para a amostra da pesquisa, foram realizados testes validação para as 20 IFs desta pesquisa. Os testes utilizados

para validação dos modelos foram: Teste de White para a heterocedasticidade; o teste de normalidade dos resíduos e o teste de multicolinearidade por meio dos Fatores de Inflação da Variância (FIV), conforme Tabela 7 a seguir:

Tabela 7

**Testes de heterocedasticidade, normalidade e multicolinearidade**

Modelos	Teste de White	Teste de Normalidade	Teste de Multicolinearidade
	p-valores		
<b>Modelo 1</b>	0,823920	0,00001	FIV entre 1,077 e 1,483
<b>Modelo 2</b>	0,359228	0,00012	FIV entre 1,077 e 1,483
<b>Modelo 3</b>	0,000001	0,00001	FIV entre 1,109 e 1,265
<b>Modelo 4</b>	0,000277	0,00001	FIV entre 1,109 e 1,265
<b>Modelo 5</b>	0,687479	0,00001	FIV entre 1,123 e 1,264
<b>Modelo 6</b>	0,003534	0,00001	FIV entre 1,123 e 1,264
<b>Modelo 7</b>	0,999990	0,00001	FIV entre 1,004 e 2,616
<b>Modelo 8</b>	0,916801	0,00001	FIV entre 1,004 e 2,616
<b>Modelo 9</b>	0,535849	0,00001	FIV entre 1,048 e 1,346
<b>Modelo 10</b>	0,164009	0,00001	FIV entre 1,048 e 1,346

Fonte: Resultados da Pesquisa (2021). Nota: White H<sub>0</sub>: ausência de heterocedasticidade; H<sub>1</sub>: presença de heterocedasticidade; Normalidade H<sub>0</sub>: normalidade na distribuição ; H<sub>1</sub>: não segue uma distribuição normal

Em relação ao teste de heterocedasticidade, nota-se, com base na tabela acima evidenciada, que dos dez modelos, três apresentam p-valor significativo (p-valor < 0,05), o que denota a rejeição da hipótese nula, torna-se necessária a utilização da matriz HAC para erros padrão robustos. Já para os sete modelos que não apresentaram significância nesse teste (p-valor > 0,05), não tornou-se necessário o uso da matriz HAC.

No teste de normalidade dos resíduos, também houve rejeição da hipótese nula, apresentando assim, normalidade na distribuição. Por fim, ao analisar-se os valores referentes aos FIV dos modelos, nota-se que nenhuma das variáveis, de nenhum modelo, apresentou valores acima de 3,0, não apresentando o que correlações entre si.

### 4.3 Resultados dos Modelos de Regressão

Nesta subseção são apresentadas cinco tabelas contendo os dez modelos de regressão que visam verificar como os atributos de governança corporativa influenciam o gerenciamento de resultados de companhias financeiras listadas na B3.

O primeiro atributo de GC analisado refere-se ao quantitativo de membros pertencentes aos diversos conselhos de uma entidade financeira, bem como algumas outras características correlatas a esse atributo. Assim, a Tabela 8 fornece resultados de dois modelos de regressão que diferem em sua *proxy* de gerenciamento de resultados.

Tabela 8

**Modelos de Regressão do atributo “Quantitativo”**

Variáveis	Modelo 1 (LOSSAT)	Modelo 2 (PCLDAT)
Constante	-0,00137072 (0,6659)	0,00532739 (0,1573)
NC_ADM	<b>0,00174671</b> <b>(0,0001) ***</b>	<b>0,00246476</b> <b>(0,0001) ***</b>
NC_CF	-9,13663E-06 (0,9707)	<b>0,000706512</b> <b>(0,0174) **</b>
NC_DIR	-3,52519E-05 (0,394)	-3,75946E-05 (0,4421)
NC_AUD	<b>-0,00112953</b> <b>(0,0965) *</b>	-0,000841672 (0,2937)
MEM_IND	0,000549748	0,00011005

	(0,5222)	(0,9137)
EXPER	-0,00091008	<b>-0,0024342</b>
	(0,3916)	<b>(0,0539) *</b>
R <sup>2</sup>	0,203117	0,323817
N	156	156

Legenda: NC\_ADM = número de membros do conselho de administração; NC\_CF = número de membros do conselho fiscal; NC\_DIR = número de membros da diretoria; NC\_AUD = Quantidade de conselheiros compondo o Comitê de Auditoria; MEM\_IND = Quantidade de membros independentes no Comitê de Auditoria; EXPER = Quantidade de experts na composição do Comitê de Auditoria - Qualificação em áreas de contabilidade, auditoria e/ou finanças.

Fonte: Resultados da Pesquisa (2021). Nota: Esta tabela reporta os resultados referentes a dois modelos por Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados. Os valores constantes fora dos parênteses representam os coeficientes da regressão. Os valores dentro dos parênteses representam os p-valores e \*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Na tabela acima, a variável NC\_ADM apresentou relação positiva com nível de significância de 1% para as variáveis LOSSAT e PCLDAT, mostrando que quanto maior o quantitativo de membros no conselho de administração, há uma maior propensão ao gerenciamento de resultados por meio das provisões para créditos de difícil liquidação. Este achado está de acordo com o estudo realizado por Martinez (2010), o qual evidenciou que um maior quantitativo de membros em um conselho de administração tende a incentivar a prática de gerenciamento de resultados.

A segunda variável NC\_CF apresentou relação positiva com 5% de significância para a variável PCLDAT, logo, quanto mais membros compõem o conselho fiscal maior será o incentivo para o gerenciamento de resultados. Esse resultado encontrado difere do reportado por Trapp (2009), que evidenciou que o tamanho do conselho fiscal não apresenta relação significativa com gerenciamento de resultado.

A variável NC\_AUD apresentou relação negativa com significância de 10% para a variável LOSSAT, evidenciando assim que quanto menor o quantitativo de membros que compõem o Comitê de Auditoria maior pode ser o gerenciamento de resultados. A variável EXPERT evidenciou uma relação negativa com significância de 10% para a variável PCLDAT, portanto quanto menor a quantidade de membros com *expertise* na área compondo o comitê de auditoria, maior será o estímulo ao gerenciamento de resultados. Esses achados corroboram com o estudo realizado por Kent, Routledge e Stewart (2010), o qual evidenciou que um maior quantitativo de membros compondo o comitê de auditoria menor tende a ser a propensão ao uso das práticas de gerenciamento, assim como, demonstrou que a presença de membros com *expertise* tende a inibir o gerenciamento de resultados.

Conforme as discussões apresentadas nos parágrafos anteriores, observa-se que o atributo analisado apresenta-se como influente nas práticas de gerenciamento de resultados em entidades financeiras, corroborando parcialmente com a H1 dessa pesquisa, a qual previa que quanto maior o quantitativo de membros em comitês e conselhos, maior o gerenciamento de resultados. O resultado parcial se dá por conta de algumas medidas referentes a este atributo terem apresentado relação inversa ao esperado.

O segundo atributo analisado refere-se à composição dos conselhos e comitês de uma entidade financeira, incluindo algumas características desse atributo. Assim, a Tabela 9 fornece resultados de dois modelos de regressão que diferem em sua *proxy* de gerenciamento de resultados.

Tabela 9

**Modelos de Regressão do atributo “Composição”**

Variáveis	Modelo 3 (LOSSAT)	Modelo 4 (PCLDAT)
-----------	-------------------	-------------------

Constante	0,00427157 (0,2201)	<b>0,00968728</b> <b>(0,0731) *</b>
COMP_ADM	<b>0,0018652</b> <b>(0,0294) **</b>	<b>0,00189282</b> <b>(0,0059) ***</b>
INDEP_CADM	-0,00125094 (0,4436)	1,52388E-05 (0,9957)
DUAL	-1,18368E-05 (0,9965)	0,00538456 (0,2639)
TIPO_CF	0,000438096 (0,8601)	0,00484643 (0,26)
CAUD	-0,00100746 (0,6383)	-0,000919426 (0,8169)
R <sup>2</sup>	0,129646	0,181635
N	183	183

Legenda: COMP\_ADM = Composição do Conselho de Administração: Número de membros externos em relação ao total de membros do conselho de administração; INDEP\_CADM = independência do conselho de administração; DUAL = Estrutura de liderança do Cons. Administração; TIPO\_CF = Explicando se o conselho fiscal é permanente ou provisório, não instalado; CAUD = Presença Comitê de Auditoria.

Fonte: Resultados da Pesquisa (2021). Nota: Esta tabela reporta os resultados referentes a dois modelos por Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados. Os valores constantes fora dos parênteses representam os coeficientes da regressão. Os valores dentro dos parênteses representam os p-valores e \*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Na tabela acima, apenas a variável COMP\_ADM demonstrou significância, com relação positiva, nos dois modelos de regressão. Para a variável LOSSAT a significância foi de 5%, e para variável PCLDAT apresentou-se significância de 1%. Logo, quanto mais membros externos na composição do conselho de administração maior será a prática de gerenciamento de resultado. Esse achado contraria o resultado apresentado por Cornett et al. (2009) que evidenciou que um conselho de administração composto em sua maioria por membros externos e independentes tende minimizar as práticas de gerenciamento de resultado.

Assim, pode se observar que a análise do atributo demonstra-se não influente nas práticas de gerenciamento de resultados em instituições financeiras, de forma inesperada, refutando assim a H2 dessa pesquisa, a qual previa que a presença de membros independentes e externos nos comitês e conselhos poderia inibir a prática do gerenciamento de resultados.

O terceiro atributo de governança corporativa analisado refere-se ao mandato dos componentes dos conselhos de uma entidade financeira, incluindo características de prazo e prorrogação. Assim, a Tabela 10 fornece resultados de dois modelos de regressão que diferem em sua *proxy* de gerenciamento de resultados.

Tabela 10

**Modelos de Regressão do atributo “Mandato”**

Variáveis	Modelo 5 (LOSSAT)	Modelo 6 (PCLDAT)
Constante	<b>0,0076522</b> <b>(0,0092) ***</b>	<b>0,0233498</b> <b>(0,0001) ***</b>
MAND_CADM	<b>0,00294773</b> <b>(0,0957) *</b>	0,00205549 (0,3786)
MAND_CADM2	<b>0,00494292</b> <b>(0,0376) **</b>	0,00260083 (0,4058)
MAND_CF	-0,000566246 (0,7832)	0,00154097 (0,5717)
MAND2_CF	<b>-0,0040156</b> <b>(0,025) **</b>	<b>-0,00666689</b> <b>(0,0051) ***</b>
R <sup>2</sup>	0,048574	0,052187
N	169	169

Legenda: MAND\_CADM = Prazo de mandato dos membros do conselho de administração; MAND\_CADM2 = Prorrogação do prazo de mandato dos membros do conselho de administração; MAND\_FC = Prazo de mandato dos membros do conselho fiscal; MAND2\_CF = Prorrogação do prazo de mandato dos membros do conselho fiscal.

Fonte: Resultado da Pesquisa (2021). Nota: Esta tabela reporta os resultados referentes a dois modelos por Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados. Os valores constantes fora dos parênteses representam os coeficientes da regressão. Os valores dentro dos parênteses representam os p-valores e \*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Na tabela acima, a variável MAND\_CADM denota a existência de uma relação positiva e significativa ao nível de 10% com a *proxy* LOSSAT. O resultado representa que quanto maior o prazo de mandato dos membros, há uma maior propensão ao gerenciamento de resultados, com reflexos na conta de PCLD reconhecida nos resultados da companhia. Dessa maneira esse achado corrobora com o estudo de Ali e Zhang (2015), os quais comprovaram uma relação entre o prazo de mandato com as práticas de gerenciamento de resultados, indicando que os CEOs possuem tendência diferenciada de acordo com seu tempo de mandato.

Para a variável MAND\_CADM2 observar-se uma relação positiva e significativa ao nível de 5% com LOSSAT. Este achado evidencia que ao ocorrer a prórrogação do mandato, maior o incentivo ao gerenciamento de resultado, tendo em vista que essa variável reportou uma maior significância que a anteriormente analisada. Esse achado discorda com o estudo de Dal Magro, Dani e Klann (2019), o qual define que o CEO com longo mandato prima pela reputação e manutenção de seu status e renda, portanto, tende a diminuir as práticas de gerenciamento de resultados, com o intuito de não serem descobertos.

Ao analisar-se a variável MAND2\_CF, nota-se uma relação negativa e significativa aos níveis de 5% e 10% com as medidas de gerenciamento LOSSAT e PCLDAT, respectivamente. Ou seja, estes achados denotam que a existência da prórrogação do prazo de mandato dos conselheiros fiscais tende a diminuir o incentivo as práticas de gerenciamento de resultados, pois nota-se uma relação inversa entre essas medidas analisadas. Esse achado não concorda com o estudo de Ramos e Martinez (2006), que evidenciou não haver relação significativa com as práticas de gerenciamento de resultado.

Portanto, ao observar a análise do atributo mandato, apresenta-se influente nas práticas de gerenciamento de resultado nas IFs, corroborando parcialmente com a H3 da pesquisa, o qual previa que quanto maior o tempo de mandato exercido pelos conselheiros, maior a propensão ao gerenciamento de resultados em entidades financeiras. Esse resultado parcial dar-se pelo fato de uma das medidas apresentar uma relação contrária a esperada, além de outra medida sem significância.

O quarto atributo de governança corporativa analisado refere-se à remuneração dos membros dos conselhos e diretoria de uma entidade financeira, incluindo características de remuneração fixa, variável e custos com auditoria externa. Assim, a Tabela 11 fornece resultados dos modelos de regressão que diferem em sua *proxy* de gerenciamento de resultados.

Tabela 11

**Modelos de Regressão do atributo “Remuneração”**

Variáveis	Modelo 7 (LOSSAT)	Modelo 8 (PCLDAT)
Constante	<b>0,0108733</b> <b>(0,0001) ***</b>	<b>0,0209744</b> <b>(0,0001) ***</b>
RF_ADM	-6,03383E-12 (0,9583)	-1,06675E-10 (0,4468)
RV_ADM	-8,70943E-11 (0,5942)	-1,63997E-10 (0,4089)
RF_CF	1,48682E-09 (0,7105)	<b>1,73467E-08</b> <b>(0,0005) ***</b>

RV_CF	-1,19317E-07 (0,741)	-3,68803E-07 (0,4005)
RF_DIR	-5,12987E-13 (0,8569)	-7,37324E-13 (0,8309)
RV_DIR	1,36787E-11 (0,6265)	3,92273E-13 (0,9908)
CUSTO_AUD	-1,44183E-10 (0,5373)	-1,38503E-10 (0,6253)
R <sup>2</sup>	0,006578	0,089147
N	171	171

Legenda: RF\_ADM = Média de Remuneração fixa do conselho de administração; RV\_ADM = Média de Remuneração variável do conselho de administração; RF\_CF = Média de Remuneração fixa do conselho fiscal; RV\_CF = Média de Remuneração variável do conselho fiscal; RF\_DIR = Média de Remuneração fixa da diretoria; RV\_DIR = Média de Remuneração variável da diretoria; CUSTO\_AUD = Custo da Auditoria Independente.

Fonte: Resultados da Pesquisa (2021). Nota: Esta tabela reporta os resultados referentes a dois modelos por Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados. Os valores constantes fora dos parênteses representam os coeficientes da regressão. Os valores dentro dos parênteses representam os p-valores e \*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Analisando a Tabela 11, apenas a variável RF\_CF demonstrou resultado com significância de 1% com a medida de gerenciamento PCLDAT. Ou seja, este achado nos evidencia que quanto maior a remuneração fixa dos conselheiros fiscais, maior tende a ser o gerenciamento de uma companhia financeira. Este resultado está de acordo com o estudo de Panucci e Carmona (2016) que ao investigarem a relação dos sistemas de recompensas dos executivos pertencentes ao conselho fiscal, apresentaram evidências que esses executivos gerenciam os resultados em prol de suas recompensas.

Dessa forma nota-se que o atributo analisado referente a remuneração dos diretores e conselheiros, apresenta-se como não influente nas práticas de gerenciamento de resultados em entidades financeiras, não corroborando com a H4 deste estudo, o qual previa que quanto maior a remuneração dos executivos, maior seria o nível de gerenciamento de resultados em entidades financeiras. Esse resultado se dá pelo fato de apenas uma medida obteve significância, com isso as demais representam relação inversa.

O quinto atributo de governança corporativa analisado refere-se a estrutura de propriedade (capital) de uma entidade financeira. Assim, a Tabela 12 fornece resultados de dois modelos de regressão que diferem em sua *proxy* de gerenciamento de resultados.

Tabela 12

**Modelos de regressão do atributo “Estrutura de Propriedade (capital)”**

Variáveis	Modelo 9 (LOSSAT)	Modelo 10 (PCLDAT)
Constante	<b>0,0191687</b> <b>(0,0001) ***</b>	<b>0,0433384</b> <b>(0,0001) ***</b>
GC_ADV	<b>-0,0070623</b> <b>(0,09) *</b>	-0,00224417 (0,6495)
ASDV	-0,00446903 (0,103)	-0,00469463 (0,1497)
CONCAC	-3,95383E-05 (0,3295)	<b>-0,000156057</b> <b>(0,0014) ***</b>
INST	<b>-0,0446653</b> <b>(0,005) ***</b>	<b>-0,0911146</b> <b>(0,0001) ***</b>
ESTR	-4,01E-06 (0,9119)	-1,85295E-05 (0,6675)
CVCT	-0,0028237 (0,111)	<b>-0,00394361</b> <b>(0,0618) *</b>



AF2AT	<b>-0,0128995</b> <b>(0,0018) ***</b>	<b>-0,0217099</b> <b>(0,0001) ***</b>
DAT	<b>-0,00796161</b> <b>(0,0332) **</b>	<b>-0,00774984</b> <b>(0,0809) *</b>
R <sup>2</sup>	0,130192	0,267531
N	183	183

Legenda: GC\_ADV = O grupo controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?; ASDV = A porcentagem de ações sem direito a voto é menor que 20% do total do capital?; CONC\_AC = Concentração acionária - % participação acionária dos 4 maiores acionistas; INST = Investidores institucionais % participação acionária dos investidores institucionais na empresa; ESTR = Investidores estrangeiros - % pat. acionária de investidores estrangeiros na empresa; CVCT = Capital votante/total; AF2/AT = Ativo fixo (investimento, imobilizado, intangível)/ ativo total; D/AT = Disponibilidades/ativo total.

Fonte: Resultados da Pesquisa (2021). Nota: Esta tabela reporta os resultados referentes a dois modelos por Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados. Os valores constantes fora dos parênteses representam os coeficientes da regressão. Os valores dentro dos parênteses representam os p-valores e \*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Na tabela acima, a variável GV\_ADV denota a existência de uma relação negativa com a variável LOSSAT e significativa ao nível de 10%, demonstrando assim que quanto menor a quantidade de ações com direito a voto que o grupo controlador possuir maior é a propensão de se gerenciar os resultados de uma IFs. Este resultado não corrobora com a pesquisa de Baldez (2015), que demonstrou a partir de seu estudo que a maior concentração do poder de votos dos controladores tende a maiores níveis de gerenciamento de resultados.

Para a variável CONC\_AC apresentou relação negativa e significativa no nível de 1% com a *proxy* de gerenciamento PCLDAT. Ou seja, quanto maior for a concentração acionária dentro de uma entidade financeira menor a propensão ao gerenciamento de resultados. Esse resultado corrobora com os achados de Silva (2017), que evidenciou que alta concentração de poder de voto dos acionistas controladores impacta negativamente o comportamento discricionário dos gestores.

A variável INST demonstrou uma relação negativa e significativa de 1% nas duas medidas de gerenciamento de resultados. Logo, quanto maior a participação de investidores institucionais menor tende ser o gerenciamento de resultados dentro da entidade. Este achado denota que a presença do investidor institucional pode ser uma boa ferramenta para redução dos custos de monitoramento. Esse resultado corrobora com a pesquisa de Dechow e Sloan (1995) que evidenciou que uma maior participação de investidores institucionais no quadro social está relacionada a uma menor prática de gerenciamento de resultados em uma entidade.

A variável CV\_CT observar-se uma relação negativa com significância de 10% com *proxy* de gerenciamento de resultados PCLDAT. Demonstrando assim quanto menor o percentual do capital votante maior a propensão ao gerenciamento de resultados. Esse achado não corrobora com o resultado da pesquisa de Baldez (2015), o qual demonstrou que uma maior concentração de capital votante tende a uma maior manipulação de resultados.

Em relação a variável AF2AT apresentou relação negativa com significância de 1% em ambas as medidas de gerenciamento de resultados. Assim, quanto maior for a representatividade do ativo fixo em IFs menor tende ser o gerenciamento de resultados. Este achado corrobora parcialmente com o estudo de Herrmann, Guntert e Wuthrich (2002), os quais denotam que resultados advindos de alienações de ativos fixos influenciam no gerenciamento de resultados de companhias japonesas.

Por último, a variável DAT nota-se a existência de uma relação negativa em ambos os modelos, porém com significância distinta: para a *proxy* de gerenciamento LOSSAT apresentou significância de 5%, e com a *proxy* PCLDAT a significância foi no nível de 10%. Logo, quanto maior a representatividade das disponibilidades, menor a propensão ao gerenciamento de

resultados, ou seja, percebe-se que quanto maior for o recurso aplicado em disponíveis, menor é a oportunidade de os administradores manipularem as contas com vistas a gerenciar os resultados. Esse achado não corrobora com o resultado evidenciado no estudo de Silva e Fonseca (2015), que não apresentou relação significativa com as práticas de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.

Portanto, verifica-se que o atributo analisado demonstra-se influente nas práticas de gerenciamento de resultados em instituições financeiras, corroborando assim com a H5 deste estudo, o qual previa que atributos relacionados a estrutura de propriedade influenciam o nível de gerenciamento de resultados em entidades financeiras. Esse resultado dar-se pelo fato de cinco medidas apresentarem significância.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A presente pesquisa teve como objetivo verificar a existência de relação entre os atributos de governança corporativa com o gerenciamento de resultados em entidades pertencentes ao setor financeiro brasileiro.

Foram observados diversos atributos advindos da literatura em governança corporativa como significativos com as práticas de gerenciamento de resultados, denotando assim que o esforço dos dispositivos de governança tem surtido efeito nas práticas oportunistas da gestão, mas nem sempre de forma positiva. Em momentos observou-se que um atributo de governança que deveria minimizar a prática oportunista da gestão, acabou por agravar.

A pesquisa torna-se relevante pelo fato de instituições financeiras terem grande participação no mercado e por inúmeros casos de escândalos referente a manipulação de informações contábeis, nesse sentido se faz necessário verificar se as entidades são propensas a gerenciar seus resultados. Em função disso, com a intenção de contribuir para os estudos nessa área, o presente trabalho procurou verificar essa relação nas instituições financeiras brasileiras. Os resultados encontrados apontaram para diversas associações entre os atributos de GC e as medidas de GR, ou seja, atributos de governança corporativa reduzem/contribuem com gerenciamento de resultados nas entidades.

Ao fornecer um quadro amplo sobre medidas de governança que influem de diversas formas as práticas oportunistas da gestão, contribuiu-se de forma significativa principalmente aos usuários da informação contábil, os quais constantemente utilizam além das informações advindas da contabilidade, informações sobre a qualidade da governança para suas decisões sobre determinada companhia.

As limitações da pesquisa podem ser definidas como: (i) ausência de instituições financeiras por não estarem listadas em nenhum segmento de governança corporativa da B3 e (ii) instituições financeiras que estavam inseridas em segmentos de governança da B3, porém sem informações nas plataformas do IF.Data e CVM. Dessa forma uma grande quantidade de empresas não pôde ser analisada, limitando assim o resultado a apenas entidades que demonstram interesse em oferecer informações aos usuários.

Sugere-se para a realização de futuras pesquisas, que os atributos de governança sejam analisados individualmente de forma mais específica, assim também que sejam incluídas outras variáveis relacionadas a governança corporativa como: participações societárias por órgão, investidores internacionais e características dos CEOs, e a utilização de uma amostra maior em empresas internacionais.

## **REFERÊNCIAS**

Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.

- Almeida, M. A., Santos, J. F. D., Ferreira, L. F. V. D. M., & Torres, F. J. V. (2010). Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto que possuem investimentos públicos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12(37), 369-387.
- Baldez, B. H. F. (2015). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade e controle: evidências empíricas das empresas brasileiras de capital aberto.
- Baptista, M., & de Melo, M. A. C. (2009). Governança Corporativa: A Contribuição de Múltiplas Lentes Teóricas.
- Barros, C. M., Soares, R. O., & Lima, G. A. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large US bank holding companies. *Journal of Corporate finance*, 15(4), 412-430.
- Cupertino, C. M., & Martinez, A. L. (2008). Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos Accruals Discricionários. *Contabilidade Vista & Revista*, 19(3), 69-93.
- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(3), 77-92.
- Dantas, J. A., Galdi, F. C., Capelletto, L. R., & Medeiros, O. R. (2013). Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(1), 17-48.
- Dechow, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. (1995). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, [s.l.], v. 13, n. 1, p. 1-36, 1995.
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de Resultado nos diferentes níveis de governança Corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42.
- Fernandes, V. L., & Martinez, A. L. (2013). Tributação e Governança Corporativa: Um estudo sobre a destinação do valor adicionado em tributos por empresas que adotam práticas de Governança Corporativa. *Revista Razão Contábil & Finanças*, 4(1).
- Fuji, A. H., & Carvalho, L. N. G. D. (2005). Earnings Management no contexto bancário brasileiro. In *CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE* (Vol. 5).
- Goulart, A. M. (2007). Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil. *Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo-Tese de Doutorado*.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. *The RAND Journal of Economics*, 589-606.
- Herrmann, T., Güntert, P., & Wüthrich, K. (2002). Protein NMR structure determination with automated NOE-identification in the NOESY spectra using the new software ATNOS. *Journal of biomolecular NMR*, 24(3), 171-189.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento de Resultado e Estrutura de Propriedade: evidências no Brasil. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2).

- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.
- Kent, P., Routledge, J., & Stewart, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting & Finance*, 50(1), 171-195
- Konraht, J. M., Soutes, D. O., & Alencar, R. C. (2016). A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 8(1).
- Leal, R. P. C. (2004). Governance practices and corporate value: a recent literature survey. *Relatórios COPPEAD*.
- Lei nº4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF.
- Lopes, A. B. (2004). *A relevância da informação contábil para o mercado de capital: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Mak, Y. T., & Li, Y. (2001). Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from Singapore. *Journal of corporate finance*, 7(3), 235-256.
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(SPE), 65-79.
- Marcassa, A. C. (2000). Mecanismos de governança corporativa em bancos. Anais da Semana de Contabilidade do Banco Central. Brasília, DF, Brasil.
- Marques, M. C. D. C., & Conde, M. F. T. (2000). Teoria da sinalização e da agência. *OROG Revisores & Empresas*, 39-45.
- Martinez, A. L. (2010). Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências empíricas para empresas brasileiras. *Revista de Informação Contábil*, 4(1), 76-93.
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47.
- Nazaré, S. R. M. (2020). Análise dos fatores que contribuem para o uso das provisões de créditos como instrumento de gerenciamento de resultados em bancos no Brasil.
- Panucci-Filho, L., & de Montreuil Carmona, L. J. (2016). Evidências de Gerenciamento de Resultados nos Sistemas de Recompensas de Executivos: Um Estudo em Empresas com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(3), 154-176.
- Paulo, E., Cavalcante, P. R. N., & Melo, I. I. S. L. (2012). Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 9(1), 1-26.
- Piccoli, P. G. R., Souza, A., & da Silva, W. V. (2014). As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(22), 141-162.
- Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3(6), 143-164.
- Santos, L. S.; Schmidt, P.; Fernandes, L. A., & Machado, N. P. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2007.

- Silva, E. C. (2006). Governança Corporativa Nas Empresas: Guia Prático de Orientação Para Acionistas, Investidores, Conselheiros de Administração E Fiscal, Auditores, Executivos, Gestores, Analistas de Mercado E Pesquisadores. Editora Atlas SA.
- Silva, S. N. A. (2017) Estrutura dos Conselhos de Administração e Gerenciamento de Resultados: Um Estudo em Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA.
- Silva, P. Y. C., & Fonseca, M. W. (2015). Gerenciamento de resultados: estudo empírico em empresas brasileiras e portuguesas antes e após a adoção das IFRS. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 12(3), 193-209.
- Sousa, L. O., & Bressan, V. G. F. (2018). Gerenciamento de Resultados em Bancos: Índícios relacionados à aversão a divulgação de prejuízos. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(1), 83-100.
- Tano, M. T. Promoção da concorrência no sistema financeiro nacional: desafios e panorama regulatório.
- Trapp, A. C. G. (2009). *A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis*. (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Vassoler, A. (2011). Relação entre a Remuneração de Executivos e Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Vitória: Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças*.