

O Efeito da Governança Corporativa no Gerenciamento de Resultados em Mercados Concentrados

José Matheus Barbosa de Sousa

Mestre em Ciências Contábeis

Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA)

ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-9176-4350>

E-mail: matheus_7_sousa@hotmail.com

Annandy Raquel Pereira da Silva

Doutoranda em Contabilidade

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

ORCID : <https://orcid.org/0000-0003-4636-2835>

E-mail: annandyraquel@hotmail.com

Renato Henrique Gurgel Mota

Doutor em Ciências Contábeis

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)

ORCID : <https://orcid.org/0000-0001-8439-7540>

E-mail: renato.mota@ufrn.br

Adilson de Lima Tavares

Doutor em Ciências Contábeis

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)

ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-7800-9473>

E-mail: adilson.tavares@uol.com.br

RESUMO

A presente pesquisa tem como objetivo verificar se a Governança Corporativa (GC) provoca um efeito moderador no Gerenciamento de Resultados (GR) em Mercados mais concentrados. Para tanto, foram analisadas as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), considerando o lapso temporal de 2010 a 2019. A amostra final foi composta por 221 empresas. Os dados foram coletados da base de dados Economatica® e do sítio eletrônico da B3. Para responder ao objetivo proposto, a metodologia estatística teve como base a Regressão para Dados em Painel com Efeitos Fixos, sendo o painel balanceado. Os resultados da pesquisa rejeitaram a hipótese do estudo de que a GC (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2) possui efeito mitigador no GR em Mercados mais concentrados ($HHI > 0,02$), confrontando o



Revista Paraense de Contabilidade © 2024 by Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Pará is licensed under CC BY 4.0. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



HISTÓRICO: Recebido em: 23/02/2023. Revisado por pares em 12/06/2023. Reformulado em: 26/12/2023. Aprovado em: 11/01/2024. Publicado em 12/01/2024.

Editor Responsável: Marcia Athayde Moreira. Editor Executivo: Tadeu Junior de Castro Gonçalves. Processo de Avaliação: Double Blind Review – OJS.
Editado em Português. Versão original em Português.

que se discute na literatura de que em um ambiente competitivo as empresas preocupam-se em manter sua posição e não perder a capacidade de sobrevivência, estimulando a prática do GR. Além disso, os achados indicaram a influência das variáveis de Tamanho, Auditoria, ROA e ROE na prática do GR.

Palavras-chave: Mercados Concentrados. Governança Corporativa. Gerenciamento de Resultados.

ABSTRACT

The present research aims to verify whether Corporate Governance (KM) causes a moderating effect on Results Management (RM) in more concentrated markets. To this end, the companies listed on B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) were analyzed, considering the time period from 2010 to 2019. The final sample consisted of 221 companies. Data were collected from the Economatica[®] database and the B3 website. To respond to the proposed objective, the statistical methodology was based on the Regression for Panel Data with Fixed Effects, and the panel was balanced. The results of the research rejected the hypothesis of the study that KM (Novo Mercado, Level 1 and Level 2) has a mitigating effect on the RG in more concentrated markets ($HHI > 0.02$), confronting what is discussed in the literature that in a competitive environment companies are concerned with maintaining their position and not losing their ability to survive. stimulating the practice of the RG. In addition, the findings indicated the influence of the variables Size, Audit, ROA and ROE on the practice of RG.

Keywords: Concentrated Markets. Corporate Governance. Results Management.

1 INTRODUÇÃO

A concentração de mercado, também pode ser chamada de concentração no ramo de atividades do mercado e é decorrente do número das empresas e das suas respectivas participações no mercado total das vendas. Nesse sentido, essa concentração pode ser considerada como uma medida da concorrência ou competitividade destas empresas. Os autores Jawadi e Khanniche (2012), apontam que a competitividade requer alterações importantes, alterações estas que se justificam como uma forma correta de se adequar e adaptar a tais ambientes. Logo, o nível de competitividade pode ser visto como um importante fator contingencial com a capacidade de influenciar em decisões como a diversificação de produtos, inovações tecnológicas e ações realizadas pelas organizações para a gestão de riscos.

Sabe-se que empresas que atuam em ambientes com maior nível de competitividade precisam atentar-se à implementação de estratégias para diminuição de riscos e aumento de segurança para os investidores, objetivando a continuidade e maior desenvolvimento (Jawadi & Khanniche, 2012). Lacombe e Heilborn (2003) apontam que a Teoria da Contingência pode embasar essa discussão, considerando que sua premissa base é a de que as condições do ambiente causam transformações no interior das organizações.

Almeida (2010), em seu trabalho buscou investigar qual a influência que o ambiente competitivo tinha sobre a qualidade das demonstrações contábeis das empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, entre 1996 e 2006. Os resultados encontrados apontaram que a interação do ambiente de alta competitividade em que as empresas atuavam, aliado

com a adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa (GC), refletia em efeitos sobre a discricionariedade contábil, gerando incentivos para que as organizações divulgassem números contábeis com uma melhor qualidade.

Nesse sentido, o nível de competitividade torna-se um fator contingencial que afeta a estrutura interna das companhias e conseqüentemente pode provocar impactos no comportamento dos gestores, no que se refere à prática do Gerenciamento de Resultados (GR), influenciando na qualidade da informação contábil. Laksmana e Yang (2014), por exemplo, estudaram a relação entre competitividade de mercado e a prática de GR nas companhias abertas americanas de 1998 a 2007, demonstrando que a competitividade estava negativamente associada à prática do GR.

Considerando o fato de que a GC geralmente tem sido percebida como mecanismo eficaz na mitigação de GR e que o efeito mitigador da GC é assunto de discussão em mercados concentrados, surge o seguinte problema de pesquisa: Em mercados mais concentrados qual o efeito da governança corporativa no gerenciamento de resultados? Nesse sentido, o objetivo da pesquisa constitui-se em examinar se a governança corporativa provoca um efeito moderador no gerenciamento de resultados em mercados mais concentrados. Para tanto, foram analisadas as empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão [B3], considerando o lapso temporal de 2010 a 2019. O presente estudo justifica-se pela fomentação na discussão sobre a relação entre o nível de competitividade e o poder mitigador dos nível de GC sobre a incidência das práticas de GR. Além disso, também se justifica em razão de pesquisadores já estarem relacionando competitividade, principalmente, com decisões sobre estrutura de capital, responsabilidade social corporativa, qualidade da informação contábil, retorno das ações, decisão de listar suas ações em bolsa e GC (Almeida, 2010; Ammann et al., 2010).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 COMPETITIVIDADE E CONCENTRAÇÃO

Em razão da forte concorrência, da evolução no nível da exigência dos clientes e do grande volume de organizações atuantes no mercado, criou-se um ambiente altamente competitivo, onde as empresas preocupam-se constantemente em manter sua posição e não perder a capacidade de sobrevivência (Moura, 2011). Porter (1993) aponta alguns fatores que têm contribuído para o surgimento de um cenário de alta competitividade entre as empresas, destacando as políticas governamentais, as taxas de juros e as diferenças entre as práticas administrativas, por exemplo.

Considerando esse cenário e como forma de auxiliar na análise da relação entre a competitividade e as ações realizadas para prevenção dos riscos, pode-se citar a Teoria da Contingência, que de acordo com Donaldson (1999), faz sentido ser usada para análise quando as organizações são influenciadas pelo ambiente onde estão inseridas, dentro de determinado contexto. Para Molinari e Guerreiro (2004), essa teoria pode ser utilizada nos mais diversos estudos da área de gestão empresarial, considerando o fato de que uma contingência representa uma circunstância do ambiente externo à qual a organização precisa se adaptar para garantir sua continuidade e atingir seus objetivos.

De acordo com Junqueira (2010), os fatores contingenciais podem ser tanto variáveis externas, como variáveis internas. As variáveis internas podem ser, por exemplo, a estrutura, o tamanho e a estratégia. Já como variáveis externas, pode-se citar a globalização dos mercados, os avanços tecnológicos e o aumento de competitividade, considerando que estas variáveis podem interferir em características específicas da empresa em determinado momento.

Nesse sentido, a competitividade pode incorrer em modificações importantes para uma adequação e adaptação correta ao ambiente. Logo, o nível de competitividade pode ser visto como um importante fator contingencial podendo influenciar na representatividade dos intangíveis além de influenciar na composição do conjunto de ativos fixos das companhias, conforme Mecking e Scarpin (2013).

Para Wei et al. (2001), o ambiente institucional pode ser considerado forte quando o mercado acionário é ativo, fornece uma maior proteção aos seus investidores e quando as empresas enfrentam uma competitividade de mercado mais acirrada no que se refere aos produtos e de fatores de capital e trabalho.

Já um ambiente institucional quando considerado frágil é caracterizado devido ao seu mercado acionário menos ativo e por apresentar uma proteção legal significativamente inferior aos direitos de propriedade (Feito-Ruiz & Menéndez-Requeijo, 2010). Para estes mesmos autores, nesse tipo de ambiente considerado frágil é comum ter companhias com propriedade altamente concentrada, baixa captação de recursos em mercado de ações, e sistemas de GC deficientes.

Para Lião e Lin (2016), em um ambiente institucional considerado fraco, pode-se apontar diversos fatores que contribuem para fragilizar o ambiente, além de causar falhas no mercado e possibilitar a abertura de brechas para o comportamento oportunista dos gestores, podendo aumentar a possibilidade da prática de GR.

Para ganhar competitividade e se manterem sustentáveis no mercado, as organizações recorrem a diferentes atitudes, que podem ser chamadas de sinais, gerando diferenciação e destaque das demais. O autor Spence (1973) em sua obra aponta que estes sinais emitidos podem funcionar como mecanismos discricionários, em um ambiente onde há assimetria informacional, podendo gerar a alteração de crenças e transmitir informações a outros indivíduos (Gíós & Soares, 2019).

Como exemplo, o estudo de Bozec (2005) se utilizou de uma amostra de empresas canadenses e mostrou que a competição é um fator importante e determinante para a performance das firmas, além disso, apontou que a disciplina de mercado pode impactar positivamente na lucratividade e produtividade das organizações, sugerindo que para serem efetivos os resultados dos controles internos, as firmas precisam estar sujeitas a um ambiente competitivo.

Diante destas discussões e considerando o aumento do fluxo das informações e possibilidade de uma maior comparação entre as firmas do mesmo setor ou mercado, a competição pode vir a limitar a discricionabilidade do gestor, inclusive impactando diretamente a qualidade da informação contábil (Sobrinho et al., 2014).

Estudos sobre a qualidade da informação contábil apontaram que firmas com mecanismos mais rigorosos de GC divulgam números contábeis com uma melhor qualidade além de que a contabilidade pode exercer função contratual (Lopes, 2009). Apesar disso, a competição no mercado desempenha um efeito mitigador na discricionabilidade dos executivos e firmas com melhor desempenho e menores custos de agência (Manne, 1965). Alguns pesquisadores inclusive, já identificaram a influência da competição em uma das propriedades aqui analisadas: o GR (Marciukaityte & Park, 2009; Xue & Tinaikar, 2009).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Berle e Means (1932) iniciaram uma discussão que trata da separação de controle e propriedade, que colaboram com o aumento dos conflitos de interesses entre agente e principal. Jensen e Meckling (1976), responsáveis pela formalização da Teoria da Agência,

discutiram as relações de conflito de interesse entre acionista (principal) e gestor (agente), que em virtude dessa separação de propriedade, o agente busca priorizar seus interesses particulares.

Nesse sentido, Shleifer e Vishny (1997) definem GC como um sistema de relações entre gestão das organizações, seus conselhos de administração, acionistas e outros interessados, estabelecendo mecanismos pelos quais os provedores de capital dessas organizações tenham retorno de seus investimentos. Outra definição, é que este é um sistema responsável pelo monitoramento das práticas organizacionais com o fim de resguardar e otimizar o valor da empresa com vistas a favorecer o acesso a recursos e desempenho a longo prazo (IBGC, 2015).

A adoção de boas práticas de GC tem como finalidade reduzir os conflitos de agência entre acionistas e gestores, inferindo que empresas com mais qualidade de GC possuem menos conflitos de agência (Chang, Chen, Chou, & Huang, 2015). Para Detthamrong, Chancharat e Vithessonthi (2017) essas práticas melhoram a gestão da empresa, sua performance, aumentam seu valor de mercado, além de ajudar na redução da assimetria informacional.

No contexto brasileiro, vale ressaltar a existência dos níveis diferenciados de GC. Em 2001, a B3 criou esses níveis (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), mais comprometidos com a GC. O Nível 1 objetiva aumentar a transparência das empresas e o acesso às informações pelos investidores, divulgando mais do que o exigido pela legislação; o Nível 2, além dessa maior transparência, deve manter ações preferenciais (PN), além de buscar oferecer direitos societários; já o Novo Mercado, é tido como o padrão de transparência de GC exigido pelos investidores ao abrirem seu capital, e negociam exclusivamente ações ordinárias (ON) (B3, 2020). Vale destacar a criação de mais dois níveis, o Bovespa Mais e o Bovespa Mais Nível 2, criados em 2005 e 2014, respectivamente, pela B3, para os interessados em acessarem o mercado de maneira gradual.

Shleifer e Vishny (1997) afirmam que as instituições legais e econômicas que se aperfeiçoam no processo político, formulam as características da estrutura de GC das firmas. No grupo dessas características, ou desses mecanismos, a competição gera incentivos para que os gestores gerenciem procurando a minimização dos custos operacionais além de disciplinar suas decisões. Vale lembrar que esses efeitos não anulam a demanda por outros mecanismos de GC.

Almeida (2010) aponta que as firmas em ambientes competitivos e com alta GC são mais informativas em relação às más notícias. Desta forma, diversos usuários da informação contábil, como por exemplo os acionistas e os analistas, teriam a possibilidade de rever suas expectativas em relação aos benefícios futuros. Além disso, o ambiente competitivo também melhora o fluxo das informações e, restringe a possibilidade dos gestores em esconder as más notícias e as ações contrárias aos interesses dos acionistas, induzindo a um maior conservadorismo contábil.

As empresas que participam de ambientes com competição intensa e alta GC, apresentariam números com qualidade superior, como aponta Almeida (2010). Para o mesmo, autor, as firmas em ambientes com baixa competição e mecanismos mais frágeis de GC são contrárias a isso.

Lopes (2009), por exemplo, analisou a relação entre a GC e a contabilidade, e encontrou evidências de que as firmas com maior pontuação no índice de qualidade de GC (Brazilian Corporate Governance Index – IBGC) são as que possuem melhor qualidade da informação contábil divulgada, sendo medida por propriedades contábeis como

conservadorismo, GR, relevância da informação e capacidade informativa dos números divulgados.

A contabilidade, enquanto parte do sistema de GC das firmas, funciona como uma ferramenta ou instrumento de auxílio aos mecanismos disciplinadores do comportamento e das decisões dos agentes ao levar informações ao mercado. A literatura enfatiza que os mecanismos de GC são conhecidos como instrumentos com capacidade de mitigar o conflito de interesses entre agente e principal, assim como o comportamento oportunista dos agentes, desta feita, a GC atua restringindo as práticas de GR (Bajra & Cadez, 2018).

2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A partir dos aspectos anteriormente discutidos, a competitividade pode ser considerada como um fator contingencial que influenciará na prática do GR, considerando que os gestores das organizações situadas em ambientes com maior nível de competitividade estarão em um cenário menos propício para a realização de práticas oportunistas, já que a competitividade pode exercer um efeito disciplinador (Almeida, 2010).

Para Schipper (1989), GR é um ato intencional na construção das demonstrações contábeis para obter benefícios individuais. Conforme Healy e Wahlen (1999) refere-se ao uso de juízo de valor pelos gestores nas demonstrações financeiras, com o objetivo de manipular das informações com interesse oportunístico.

Martinez (2001) define GR como uma modificação realizada de forma proposital dos resultados contábeis com o objetivo de alcançar interesses privados para manipular os resultados mascarando os fatos do negócio. Para Paulo (2007) o termo “manipulação” no lugar de “gerenciamento” de resultados se enquadra melhor para definir essa alteração, visto que decorre de uma interferência proposital nos resultados.

Healy e Wahlen (1999) destacam que os objetivos que levam os gestores a gerenciar resultados são decorrentes de motivações de mercado de capitais, motivações contratuais e motivações regulamentares e custos políticos. Conforme Martinez (2001) o GR objetiva alcançar os resultados pretendidos pela administração, melhorar a imagem da empresa e atender aos interesses dos acionistas.

O GR conforme Martinez (2013) não é considerado fraude, pois são escolhas realizadas dentro dos limites legais. No entanto, mesmo os gestores agindo nesse limite, eles muitas vezes precisam usar julgamentos para decidir entre uma e outra alternativa da norma contábil, que melhor se adequem à realidade da empresa, porém, essa discricionariedade pode ser utilizada para outros fins, não evidenciando a realidade fiel dos fatos (Sprenger, Kronbauer, & Costa, 2017).

Os meios de se gerenciar resultados, conforme a literatura, pode se dar por accruals e por meio de atividades reais. O GR por accruals também é conhecido pelos pesquisadores como GR com base no regime de competência e/ou por escolha, pois é oriundo de situações permitidas pelas normas, com o objetivo de aumentar ou diminuir o resultado do período (Soschinski, Haussmann, Peyerl, & Klann, 2021).

Os accruals, são diferenças ocorridas entre o recebimento ou pagamento do dinheiro e o registro da receita ou despesa (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995), ou seja, referem-se à ganhos que não são refletidos nos fluxos de caixa atuais (Bergstresser & Philippon, 2006). Os accruals totais dividem-se em discricionários e não discricionários, os primeiros, decorrem da manipulação da informação contábil e os segundos, são as atividades da empresa, não sendo modificados por escolhas contábeis (Joia & Nakao, 2014). Mota, Silva Filho, Oliveira e Paulo

(2017) ressaltam que no Brasil, a maioria das pesquisas nesse tema têm como objetivo estimar os accruals discricionários.

Já o GR por atividades reais, ou ainda chamado de GR por atividades ou decisões operacionais, é uma alteração das operações de rotina da empresa, realizada pelos gestores para induzir ao erro, para enganar os interessados de que os objetivos dos relatórios financeiros foram alcançados no curso normal das operações (Roychowdhury, 2006). Gunny (2010) também define o que seria esse tipo de GR, como ato intencional de alterar os ganhos por um fim específico, modificando operações, investimentos ou financiamentos.

Vale destacar ainda, que o GR por accruals ocorre em um período ex post, no período entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações contábeis, já o GR por decisões operacionais em um período ex ante que ocorre durante o próprio exercício financeiro (Zang, 2012).

Almeida (2010) destaca que o nível de competitividade pode influenciar nas decisões de gestores, incluindo o fato de decidir praticar ou não GR. Isso ocorre devido a competição fornecer incentivos para que os gestores aprimorem suas ferramentas de gestão além de incentivar que mantenham internamente um conjunto de recursos que se integrem com o objetivo de possibilitar maior desenvolvimento e uma melhoria contínua.

No estudo de Tinaikar e Xue (2009) e Marciukaityte e Park (2009) sobre GR, os autores identificaram que as organizações que atuam em ambientes mais competitivos diminuem os custos de agência em razão dos incentivos da competição em restringir tais práticas. Por isso, os executivos ou acionistas controladores têm uma limitação para transferir ou usufruir os benefícios privados pelos lucros divulgados, isso quer dizer que a competitividade diminui a capacidade da empresa em ocultar transferências de riquezas por meio de resultados contábeis artificiais, ou seja, gerenciar resultados.

Diante das evidências nacionais e internacionais, e pressupondo que o Nível de GC pode ser considerado como um moderador na prática do GR, fundamenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: A Governança Corporativa possui efeito mitigador no Gerenciamento de Resultados em Mercados mais concentrados.

3 METODOLOGIA

3.1 CARACTERIZAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA

O presente estudo teve como objetivo examinar se a GC provoca um efeito moderador no gerenciamento de resultados em mercados mais concentrados, analisando as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), no período de 2010 a 2019. Desta forma, sendo classificado quanto aos seguintes aspectos: (i) pela forma de abordagem do problema, (ii) de acordo com seus objetivos e (iii) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Com relação à forma de abordagem do problema, caracteriza-se como quantitativo. Quanto aos objetivos, a pesquisa se classifica como descritiva. Quanto aos procedimentos técnicos adotados, trata-se de pesquisa documental.

A população do estudo reúne as companhias abertas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), no período de 2010 a 2019. Esse período foi escolhido devido à obrigatoriedade da convergência das normas internacionais de contabilidade (IFRS) para empresas de capital aberto a partir de 2010. Posteriormente, excluíram-se as companhias financeiras, em virtude das peculiaridades desse setor, as empresas com dados faltantes e sem classificação de setores específicos, resultando em 221 empresas analisadas.

3.2 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS E ESTIMAÇÃO DO MODELO

A Tabela 1 apresenta a descrição das variáveis utilizadas no modelo econométrico, a composição das métricas utilizadas e a fundamentação teórica.

Tabela 1 – Descrição das Variáveis.

Variável	Significado	Métrica	Fundamentação Teórica
GR	Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i>	Resíduos do modelo de Pae (2005)	Silva & Lucena (2017);
CONC	Concentração de Mercado	Calculada por meio do HHI	Moura et al. (2017); Diri et al. (2020).
NGC	Variável binária que indica se a empresa está listada em um dos segmentos diferenciados de GC da B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) ou não	1 – Novo Mercado; Nível 1; Nível 2 0 - Demais	Moura et al. (2017); Prata & Flach (2021).
TAM	Tamanho da Empresa	Logaritmo natural do Ativo Total	Dechow & Dichev (2002); Diri et al. (2020).
VOL	Volatilidade do Fluxo de Caixa	Desvio padrão de (caixa das operações / ativos médios) ao longo de pelo menos três dos últimos cinco anos	Dechow & Dichev (2002); Diri et al. (2020).
CIOP	Ciclo Operacional	Logaritmo natural do giro médio de vendas mais os dias de estoque em pelo menos três dos últimos cinco anos	Dechow & Dichev (2002); Diri et al. (2020).
BIGFOUR	Tamanho da Empresa de Auditoria	1 – Quando auditada por uma <i>BigFour</i> ; 0 – quando não	Komalasari (2017); Prata & Flach (2021).
MTB	<i>Market-to-book</i>	Valor de Mercado da Empresa / PL	Almeida et al. (2011).
ROA	Rentabilidade do Ativo	Resultado Operacional / Ativo Total	Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Burgstahler, Hail e Leuz (2006).
ROE	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Resultado Operacional / Patrimônio Líquido	Burgstahler, Hail & Leuz (2006); Munhoz (2015).

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

A variável GR representa o GR por meio dos accruals. De acordo com Martinez (2001) nos estudos sobre GR, é relevante identificar a discricionariedade do gestor sobre os accruals, dessa forma, o objetivo é identificar a melhor estimativa dos Accruals Discrionários. Para o cálculo dos Accruals Totais, utilizou-se a abordagem da DRE/DFC:

$$TAit = \frac{(EBIT_{it} - FCO_{it})}{A_{it-1}}$$

Onde: TA_{it} são os Accruals Totais; $EBIT_{it}$ é o Resultado Antes dos Itens Extraordinários; FCO_{it} é o Fluxo de Caixa Operacional e o A_{it-1} é o Ativo Total da Empresa i no final do período $t-1$.

E para a estimação dos Accruals Discricionários, será utilizado o modelo proposto por Pae (2005):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-2}} + \beta_5 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-2}} + \varepsilon_{it}$$

Onde: TA_{it} são os Accruals Totais; A_{it-1} , Ativo Total da Empresa i no final do período $t-1$; ΔREV_{it} , Variação das Receitas Líquidas do final do período $t-1$ para o final do período t ; ΔREC_{it} , Variação das Contas a Receber do final do período $t-1$ para o final do período t ; PPE_{it} , Ativo Imobilizado Totais; FCO_{it} , Fluxo de Caixa Operacional; FCO_{it-1} , Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no final do período $t-1$; TA_{it-1} , Accruals Totais da empresa i no final do período $t-1$; α_1 , β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , β_5 , parâmetros e ε_{it} , resíduos que representam os Accruals Discricionários.

Para calcular a concentração de mercado (CONC), foi utilizado o índice de *Herfindahl-Hirschman* (HHI), que mensura a concentração de mercado por meio da soma dos quadrados das parcelas de cada empresa, o que de acordo com Lijensen (2004) possibilita caracterizar o tipo de concorrência em que essas empresas estão. O HHI é calculado pela seguinte equação:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \beta_i^2$$

Onde β_i representa o percentual do ativo total da empresa em relação ao total da amostra, i é medida por suas vendas divididas pelas vendas totais da indústria e n é o número de empresas por ano-indústria. No estudo, adotou-se uma dummy que atribui 1 para mercados concentrados ($HHI > 0,2$) e 0 para mercados não concentrados ($HHI < 0,2$).

Quanto menor for o índice, maior será a competitividade do setor, e consequentemente menos concentrado. Nesse sentido, Bensanko et al. (2006) apresentou três classificações para os resultados do HHI: concorrência perfeita, oligopólio e monopólio, onde a concorrência pode ser feroz, feroz ou leve e normalmente leve, logo, nos dois últimos níveis a concentração de mercado tende a ser maior. Nesse sentido, e como classifica o autor, quando o índice está abaixo de 0,2, é indício de um mercado desconcentrado e altamente competitivo, quando o índice está acima de 0,2 o mercado é menos competitivo e mais concentrado podendo ser altamente ou moderadamente concentrado.

A variável NGC busca verificar se o GR é menor em empresas com mais GC (Barros et al., 2013). Com relação à variável TAM, de acordo com Dechow e Dichev (2002), empresas maiores têm operações que são mais previsíveis e mais diversificadas e, por isso, os ganhos devem ser de maior qualidade, entretanto, os gerentes dessas empresas têm mais oportunidades de manipular os lucros devido ao grande número de transações que realizam.

A volatilidade do fluxo de caixa (VOL) retrata a incerteza nas operações e, portanto, leva a uma maior probabilidade de GR (Dechow & Dichev, 2002). Da mesma maneira, os ciclos operacionais (OPER) mais longos aumentam a incerteza e, possivelmente a ocorrência de GR (Dechow & Dichev, 2002).

Já BIGFOUR busca encontrar se há relação entre a empresa ser auditada por uma dessas empresas de auditoria e o GR. O MTB, conforme Almeida, Lopes e Corrar (2011) dentre as

evidências da literatura, cabe citar que uma das motivações que levam as empresas a gerenciar os resultados, é de sustentar a expectativa do mercado de capitais, mantendo elevado índice *Market-to-book*.

Com relação ao ROA, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) ressaltam que o desempenho da empresa quando medido pelo indicador ROA está positivamente relacionado ao GR. Burgstahler, Hail e Leuz (2006) complementam que empresas com melhores retornos sobre seus ativos possuem maiores níveis de GR. Espera-se assim um sinal positivo nessa relação (González & Meca, 2013).

Burgstahler, Hail e Leuz (2006) também discutem o ROE, asseverando que empresas que possuem melhores retornos sobre o patrimônio líquido, também possuem menos GR (Munhoz, 2015).

Diante do exposto, considerando o objetivo da pesquisa e as variáveis a ele relacionadas, elencou-se o modelo para investigação, que pode ser descrito pela seguinte equação:

$$GR_t = \alpha_0 + \alpha_1 CONC + \alpha_2 NGC + \alpha_3 CONC * NGC + \alpha_4 GR_{t-1} + \alpha_5 TAM + \alpha_6 VOL + \alpha_7 CIOP + \alpha_8 BIGFOUR + \alpha_9 MTB + \alpha_{10} ROA + \alpha_{11} ROE + \varepsilon$$

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 2, estão descritos os HHI, utilizados como proxy para concentração de mercado, em seus valores originais.

Tabela 2 – Estatística descritiva do Índice de *Herfindahl-Hirschman* (HHI).

Setores B3	Anos									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bens Industriais	0,06	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07	0,08	0,07	0,07	0,06
Comunicações	0,34	0,39	0,35	0,34	0,34	0,37	0,38	0,38	0,38	0,38
Consumo Cíclico	0,04	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	0,07	0,06
Consumo Não Cíclico	0,19	0,19	0,20	0,21	0,24	0,27	0,26	0,27	0,26	0,26
Materiais Básicos	0,16	0,20	0,18	0,18	0,17	0,16	0,17	0,18	0,18	0,18
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,64	0,63	0,63	0,68	0,68	0,65	0,63	0,62	0,63	0,59
Saúde	0,15	0,14	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,20	0,21
Tecnologia da Informação	0,56	0,52	0,52	0,52	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Utilidade Pública	0,06	0,06	0,07	0,06	0,05	0,05	0,07	0,05	0,04	0,04

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Nota-se na Tabela 2, que existe uma predominância de setores que apresentaram concorrência perfeita, ou seja, mercados que possuem baixa concentração. É o caso dos setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Materiais Básicos, Saúde e Utilidade Pública, onde os índices não ultrapassaram 0,2, indicando uma alta competitividade e menor concentração.

Já os setores de Comunicações, Consumo Não Cíclico, Petróleo Gás e Biocombustíveis e Tecnologia da Informação, apresentaram índices maiores que 0,2 nos anos analisados, apontando para um mercado menos competitivo e mais concentrado. Outra inferência que

pode ser feita em relação aos dados da tabela, é que os índices se apresentam estáveis durante quase todo o período, ou seja, os mercados concentrados no início do período analisado se mantiveram, assim como os não concentrados. A exceção foi o Consumo não Cíclico que apresentou aumento no índice a partir de 2012.

Esses resultados confirmam em parte os achados do estudo de Moura, et al. (2017), que analisou este índice das empresas brasileiras no intervalo temporal de 2010 a 2014 e apontou para a predominância de setores que apresentaram concorrência perfeita, ou seja, índices abaixo de 0,20, além de também inferir que os setores, praticamente, se mantiveram estáveis ao longo do período.

A análise descritiva das informações está evidenciada na Tabela 3, na qual se verifica o número de observações, a média, o desvio padrão, o menor e o maior valor de cada variável.

Tabela 3 – Estatística Descritivas das Variáveis.

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
GR	1.13e-13	0,00	-0,00	0,01
CONC	0,15	0,36	0,00	1,00
NGC	0,66	0,47	0,00	1,00
TAM	14,52	1,96	1,60	20,64
VOL	0,58	10,98	0,00	308,82
CIOP	4,79	0,95	-1,87	11,38
BIGFOUR	0,75	0,43	0,00	1,00
MTB	1,84	7,15	-80,57	181,47
ROA	-411,50	21731,65	-1153400,00	1188,85
ROE	1,49	245,45	-6357,42	7500,00

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Analisando as informações apresentadas na Tabela 3, é possível perceber que o número das observações individuais das variáveis do modelo é parecido, justificando o fato do painel ser fortemente balanceado. No que se refere à Variável GR, o desvio padrão foi de 0,0005, e seus valores mínimo e máximo de -0,0026 e 0,0104, respectivamente, apresentando valores homogêneos de GR nas empresas analisadas.

Já a variável CONC apresenta valores mínimo 0 e máximo 1, considerando a adoção do conceito de mercados concentrados e mercados não concentrados. A variável NGC, também apresenta valores mínimo e máximo sendo 0 e 1, respectivamente, pelo fato do nível de GC estar representado como uma variável *dummy*, sendo 1 para os Níveis Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 e 0 para os demais níveis.

Quanto as demais variáveis, apesar de algumas apresentarem valores mínimos e máximos com grande diferença, como mostra o desvio padrão destas, esse comportamento pode ser justificado considerando o grande lapso temporal adotado no estudo.

Adicionalmente, as variáveis estudadas foram analisadas quanto aos seus coeficientes de correlação de postos de *Spearman*, já que apresentam erros não normais. Os resultados da correlação são apresentados na Tabela 4, indicando como as variáveis se correlacionam e

em qual nível de significância, apontado pelos asteriscos (*, ** e *** revelam a significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente).

Verificou-se que parte das variáveis independentes apresentam correlação com a variável dependente do estudo e que os sinais das correlações nem sempre são os esperados no estudo ou o que aponta a literatura. Ademais, algumas variáveis independentes também apresentam correlação entre si levando à análise se tais correlações impactavam os resultados em termos de multicolinearidade. Desta forma, por meio do teste VIF (*Variance Inflation Fator*), verificou-se a ausência deste problema no modelo, considerando que o teste apontou p-valor = 1,92.

Tabela 4– Correlação entre as Variáveis.

	GR	CONC	NGC	TAM	VOL	CIOP	BIGFOUR	MTB	ROA	ROE
GR	1,0000									
CONC	-0,0467***	1,0000								
NGC	0,0849*	0,0670*	1,0000							
TAM	0,0492**	0,1363*	0,3201*	1,0000						
VOL	0,0193	-0,0944*	-0,0890*	-0,3403*	1,0000					
CIOP	-0,0200	-0,0208	0,0785*	-0,2118*	-0,0437***	1,0000				
BIGFOUR	0,1338*	0,0008	0,4482*	0,4024*	-0,0431	-0,0837*	1,0000			
MTB	0,1988*	0,0461***	0,5009*	0,1324*	0,0090	-0,1334*	0,1901*	1,0000		
ROA	0,4222*	-0,0616**	-0,0521**	-0,0149	0,0057	-0,1404*	0,1242*	0,3803*	1,0000	
ROE	0,3810*	-0,0777*	-0,0452***	0,0509**	0,0220	-0,1800*	0,1356*	0,4091*	0,9241*	1,0000

Nota. *, ** e *** revelam a significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Quanto à correlação negativa entre GR e CONC, confirma-se o que apontam alguns autores na literatura. Almeida (2010), por exemplo, discute que o nível de competitividade pode influenciar nas decisões de gestores, incluindo o fato de decidir praticar ou não GR. Essa possibilidade da prática do GR se dá em razão da competição fornecer incentivos para que os gestores melhorem sua gestão e mantenham internamente um conjunto de recursos que se integrem com o objetivo de possibilitar maior desenvolvimento e uma melhoria contínua.

Já a correlação negativa entre GR e NGC, vai contra o pensamento de alguns autores que apontam que os mecanismos de GC são conhecidos como instrumentos com capacidade de mitigar o conflito de interesses entre agente e principal, assim como o comportamento oportunista dos agentes, desta feita, a GC atua restringindo as práticas de GR (Bajra & Cadez, 2018).

No que se refere à correlação das demais variáveis de controle e a variável dependente, algumas apresentaram sinal equivalente ao esperado, no entanto algumas outras apresentam sinal diferente do esperado, nesse sentido, estes achados serão confirmados ou não através do modelo de regressão.

Posteriormente, aplicou-se o modelo de regressão entre as variáveis dependentes e independentes, através do modelo recomendado pelos testes, Dados em Painel com Efeitos Fixos, testando a hipótese de que o efeito mitigador da GC no GR será mais forte em mercados mais concentrados. Os resultados da regressão são apresentados na Tabela 05:

Tabela 5 – O efeito da concentração de mercado na relação entre GC e GR.

GR	Coefficiente	Erro Padrão	z	P> z
CONC	-1,62E-06	0,00	-0,02	0,98
NGC	0,0000274	0,00	0,08	0,93
CONC*NGC	-0,0000217	0,00	-0,18	0,85
GR _{t-1}	-0,467557	0,06	-7,58	0,00*
TAM	0,0000681	0,00	2,62	0,00*
VOL	-0,0000681	5,75E-06	-11,83	0,00*
CIOP	0,0000612	0,00	2,28	0,02**
BIGFOUR	0,0000738	0,00	1,73	0,08***
MTB	4,29E-07	2,31E-06	0,19	0,85
ROA	8,81E-06	1,19	7.41	0,00*
ROE	-2.34e-08	3.30e-08	-0.71	0,47
CONST	-0.0013915	0,00	-2.90	0,00*

Nota. *, ** e *** revelam a significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Analisando as variáveis de interesse da pesquisa, a variável CONC (Concentração) apresentou coeficiente negativo, o que pode apontar que em mercados menos concentrados o GR é mais presente, no entanto, a variável não apresentou significância (p -valor $> 0,05$), não permitindo fazer inferências. O NGC (Nível de GC Diferenciados) também não apresentou significância estatística, indicando que o nível de GC das organizações não interfere nas práticas de GR. Esses resultados confrontam o que a literatura aponta, de que a interação do ambiente de alta competitividade em que as empresas atuavam, aliado com a adoção de práticas diferenciadas de GC, refletia em efeitos sobre a discricionariedade contábil, gerando incentivos para que as organizações divulgassem números contábeis com uma melhor qualidade, como aponta Almeida (2010).

Quanto à variável CONC*NGC de interação que testa a hipótese do estudo de que a GC possui efeito mitigador no GR em Mercados mais concentrados, também não apresentou significância (p -valor $< 0,05$). Desta forma, rejeita-se a hipótese de que a interação entre essas duas variáveis possua efeito sobre a prática do GR. A literatura tem apresentado visões diferentes quanto a influência da concentração do mercado, enquanto para Moura (2011) em um ambiente altamente competitivo, as empresas preocupam-se constantemente em manter sua posição e não perder a capacidade de sobrevivência, Yang (2014), diz que a competitividade está negativamente associada à prática do GR.

A variável TAM, apresentou-se significativa e positivamente relacionada à prática de GR, confirmando o que Dechow e Dichev (2002), apontam em seus estudos, de que empresas maiores têm operações que são mais previsíveis e mais diversificadas, logo, os ganhos devem ser de maior qualidade, entretanto, os gerentes dessas empresas têm mais oportunidades de manipular os lucros devido ao grande número de transações que realizam.

Ao contrário do que esses mesmos autores apontam, a variável Volatilidade do Caixa (VOL) se apresentou negativamente relacionada à prática do GR, para eles a volatilidade retrata a incerteza nas operações e, portanto, levam a uma maior probabilidade de GR. Os Ciclos Operacionais (CIOP), apresentaram-se significativamente relacionados com o GR, como aponta Dechow e Dichev (2002), de que ciclos maiores aumentam a incerteza e, possivelmente a ocorrência de GR.

No que se refere a BIGFOUR, apresentou relação positiva entre a auditoria realizada dentre uma dessas empresas e a prática do GR, confrontando o que diz o estudo de Silva, Pletsch, Vargas, Fazolin e Klann (2016) que as empresas auditadas por Big Four possuem a tendência de possuírem menor nível de GR para o aumento do resultado.

Já o ROA, apresentou coeficiente positivo e significativo na relação com a prática do GR. Isto sugere que empresas com maiores retornos gerenciam mais seus resultados, algo de se esperar dado que eles podem estar gerenciando para reportar maior rentabilidade com o interesse de influenciar a percepção de mercado (investidores e credores), como aponta Oliveira e Soares (2018).

As variáveis MTB (*Market-to-book*) e ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido) não se apresentaram significativas, logo não foram consideradas como influenciadoras no nível das práticas de GR. Vale lembrar que em outros trabalhos estas variáveis apresentaram relação com a variável de interesse deste estudo, porém em outras configurações de amostra ou lapso temporal.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo verificar se a GC provoca um efeito moderador no GR em mercados mais concentrados, analisando as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), no lapso temporal de 2010 a 2019, resultando em 221 empresas. Para tanto, os dados foram extraídos da plataforma Economatica® e do sítio eletrônico da B3. A metodologia estatística teve como base a Regressão para Dados em Painel com Efeitos Fixos, sendo o painel balanceado.

A hipótese levantada no estudo sugeria que a GC possui efeito mitigador no GR em Mercados mais concentrados, considerando a classificação dos setores em concentrados e não concentrados com base no cálculo do HHI e os níveis de GC sendo classificados em Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2.

Conforme os resultados do modelo de regressão implementado nessa pesquisa, a análise da variável de interação entre a CONC e o NGC e seu efeito sobre a prática do GR apresentou uma relação não significativa, não podendo afirmar que o Nível de GC possui efeito moderador na prática do GR em mercados concentrados, rejeitando assim a Hipótese 01. As variáveis CONC e NGC analisadas separadamente, também se mostraram não significativas ($p\text{-valor} < 0,05$).

Quanto as variáveis de controle analisadas no modelo, consideradas fatores importantes no nível de prática de GR, constatou-se que as variáveis significantes e positivas foram: Tamanho, Rentabilidade do Ativo, Ciclo Operacional e Big Four. Indicando que quanto maior o tamanho da empresa, sua rentabilidade e seu ciclo operacional, maior será a propensão desta firma gerenciar seus resultados. Já a variável de Auditoria, Big Four, apresentou relação contrária ao que a literatura aponta. A variável significativa e negativa foi a Volatilidade do Fluxo de Caixa, apresentando relação também inversa à literatura, considerando que a incerteza nas operações leva a uma maior probabilidade de GR.

A pesquisa contribui para a fomentação da discussão sobre GR e como o nível de competitividade e de concentração interfere nestas práticas. No entanto uma limitação desta pesquisa refere-se à utilização apenas dos níveis diferenciados indicados pelo IBGC como forma de medir a GC e apenas uma métrica para a classificação da concentração dos mercados. Sugere-se para próximos estudos utilizar outros mecanismos e métricas que

possam caracterizar os níveis de GC e de concentração. Além disso, fazer análises individuais dos níveis destas variáveis

REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade na informação contábil em ambientes competitivos*. 2010. 174 fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Almeida, J. E. F., Lopes, A. B., & Corrar, L. J. (2011). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice *market-to-book*. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 44-62.
- Barros, C. M. E., Soares, R. O., & Lima, G. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39.
- Dhaliwal, D. S. et al. (2008). *Product Market Competition and Accounting Conservatism*. Rochester, NY, 19 dez. 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=1266754>. Acesso em: 15 jan. 2012.
- Góis, A. D., & Soares, S. V. (2019). O Efeito da reputação corporativa segundo a transparência contábil no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 13(2).
- Moura, G. D., Mecking, D. V., & Scarpin, J. E. (2013). Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(3), 19-35.
- Moura, G. D., Camargo, T. F., & Zanin, A. (2017). Competitividade de Mercado e Gerenciamento de Resultados: um Estudo sob a Ótica da Teoria da Contingência. *Revista de Ciências da Administração*, 19(49), 86-101.
- odrigues Sobrinho, W. B., Rodrigues, H. S., Oliveira, I. G. S. D., & Almeida, J. E. F. D. (2014). A Competição do mercado, Impacto nos componentes do lucro contábil e no retorno das ações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(2), 54-72.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355-374. doi: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>.
- Bajra, U., & Čadež, S. (2018). Audit committees and financial reporting quality: The 8th EU Company Law Directive perspective. *Economic Systems*, 42(1), 151-163.
- Bajra, U., & Cadez, S. (2018). The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European companies cross-listed in the U.S. *Australian Accounting Review*, 28(2), 152-166.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.

- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2006). *A economia da estratégia*. 3. ed. Porto Alegre: Bookman.
- Bozec, R. (2005). Boards of directors, market discipline and firm performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (9-10).
- Chang, Y.-K., Chen, Y.-L., Chou, R. K. & Huang, T.-H. (2015). Corporate governance, product market competition and dynamic capital structure. *International Review of Economics and Finance*, 38(1), p. 44–55.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77 (s-1), 35–59.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(1), p. 689-709.
- Diri, M. E., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291–306.
- Donaldson, L. (1999). *Teoria da contingência estrutural*. Trad. Marcos Amatucci. In: *Clegg, Stewart R.; Hardy, Cynthia; Nord, Walter R. Handbook de estudos organizacionais: modelos de análise e novas questões em estudos organizacionais*. São Paulo: Atlas, 1.
- Feito-Ruiz, I., & Menéndez-Requejo, S. (2010). Family firm mergers and acquisitions in different legal environments. *Family Business Review*, 23(1), 60-75.
- Góis, A. D., & Soares, S. V. (2019). O Efeito da reputação corporativa segundo a transparência contábil no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 13(2).
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Hribar, P., Nichols, D. (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. *Journal of Accounting Research*, 45(5), 1017-1053.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (5. ed.). São Paulo: IBGC.
- Jawadi, F., & Khanniche, S. (2012). Modeling hedge fund exposure to risk factors. *Economic Modelling*, 29, 1003-1018.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Joia, R. M., & Nakao, S. H. (2014). IFRS Adoption and Earnings Management in Brazilian Publicly Traded Companies. *Journal of Research in Accounting*, 8(1), 22-28.

- Junqueira, E. R. (2010). *Perfil do sistema de controle gerencial sob a perspectiva da teoria da contingência*. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, SP.
- Karuna, C., Subramanyam, K. R., & Tian, F. (2015). *Competition and earnings management*. Working paper.
- Lacombe, F. J. M., & Heilborn, G. L. J. (2003). *Administração: princípios e tendências*. São Paulo: Saraiva.
- Lakshmana, I., & Yang, Y. (2014). Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. *Advances in Accounting*, 30(2), 263-275.
- Liao, T. L., & Lin, W. C. (2016). Product market competition and earnings management around open-market repurchase announcements. *International Review of Economics & Finance*, 44, 187-203.
- Lopes, A. B. (2009). *The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil*. Thesis. Manchester Business School, University of Manchester.
- Manne, H. G. (1965). "Mergers and the Market for Corporate Control." *Journal of Political Economy*, 110-120.
- Marciukaityte, D., & Park, J. C. (2009). Market Competition and Earnings Management. *SSRN Working Paper*. Acesso em: 20/07/2021.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de Resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- Martinez, A. L. (2001). "Gerenciamento" de resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, SP.
- Molinari, S. K. R., & Guerreiro, R. (2004). Teoria da contingência e contabilidade gerencial: um estudo de caso sobre o processo de mudança na controladoria no Banco do Brasil. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, 4.
- Mota, R. H. G., Silva Filho, A. C. C., Oliveira, A. F., & Paulo, E. (2017). Previsão de lucro e Gerenciamento de Resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 13(1), 06-26.
- Moura, G. D. (2011). *Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC.
- Moura, G. D., Mecking, D. V., & Scarpin, J. E. (2013). Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(3), 19-35.

- Oliveira, A. M., & Soares, R. O. (2018). Gestores Excessivamente Confiantes e Otimistas Gerenciam Resultados? Evidências em Companhias Listadas na B3. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, 11(3) 410-429.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.
- Porter, M. E. (1993). *A vantagem competitiva das nações*. Campus. Rio de Janeiro.
- Prata, B. C., & Flach, L. (2021). Gerenciamento de resultados e governança corporativa: uma análise a partir da adoção das IFRS no Brasil. *Revista ambiente contábil*, 13(2), 41-62.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Schipper, K. (1989). Commentary: earnings management. *Accounting Horizons*, 3, 91-102.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Silva, A. D., Pletsch, C. S., Vargas, A. J. D., Fazolin, L. B., & Klann, R. C. (2016). Influência da auditoria sobre o gerenciamento de resultados. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(3).
- Silva, V. M., & Lucena, W. G. L. (2017). Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos Accruals de Pae. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(2), 80-92.
- Sobrinho, W. B. R., Rodrigues, H. S., Oliveira, I. G. S., & Almeida, J. E. S. (2014). A Competição do mercado, Impacto nos componentes do lucro contábil e no retorno das ações. *Revista Gestão Finanças e Contabilidade*, 4(2), 54-72.
- Soschinski, C. K., Haussmann, D. C. S., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). Influência da Cultura Nacional na Relação entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 32(86), 207-223.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142.
- Wei, Z., Wu, S., Li, C., & Chen, W. (2011). Family control, institutional environment and cash dividend policy: evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 4 (1-2), 29-46.
- Xue, S., & Tinaikar, S. (2009). *Product market competition and earnings management: some international evidence*. Available at SSRN 1466319.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *Accounting Review*, 87(2), 675–703.