



ISSN: 1696-8352 - BRASIL – MARZO 2017

## **EFEITO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE A QUALIDADE DO LUCRO: UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS ABERTAS DE UTILIDADE PÚBLICA DO BRASIL<sup>1</sup>**

**Josimar Pires da Silva<sup>2</sup>**  
josimarnx@yahoo.com.br

**Mariana Pereira Bonfim<sup>3</sup>**  
marianapbonfim@gmail.com

**Paulo Sérgio Almeida Santos<sup>4</sup>**  
paulosergio.almeidasantos@gmail.com

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Josimar Pires da Silva, Mariana Pereira Bonfim y Paulo Sérgio Almeida Santos (2017): “Efeito da governança corporativa sobre a qualidade do lucro: uma análise das companhias abertas de utilidade pública do brasil”, Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (marzo 2017). En línea: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/17/lucro.html>

### **RESUMO**

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o nível de relação entre a qualidade do lucro e a governança corporativa das empresas do setor utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA. Os mecanismos de governança utilizados foram: independência do conselho; participação governamental no capital votante; participação de instituições financeiras no capital votante; estrutura de propriedade – diferença proporcional entre ações ordinárias e preferenciais mantidas pelo principal acionista ordinário; e, e) tamanho do conselho. Em linhas gerais, os resultados mostram que, para as empresas de utilidade pública, participação governamental e a participação de instituições financeiras no capital votante, tem um impacto positivo na qualidade do lucro (persistência) das companhias, e que, a independência do conselho, tamanho do conselho e a diferença entre ações ordinárias e preferenciais, mantidas pelo maior acionista, tem impacto negativo na qualidade do lucro das companhias de utilidade pública brasileiras. Esses resultados poderão ser utilizados pela academia, outros pesquisadores, para efeitos de comparação e sustentação teórica de outras pesquisas.

**Palavras-chave:** Empresas Brasileiras. Governança Corporativa. Persistência do Lucro. Qualidade do Lucro. Utilidade Pública.

<sup>1</sup> Artigo apresentado no XIX SEMEAD - Seminários em Administração realizado na Universidade de São Paulo, dias 09, 10 e 11 de novembro de 2016.  
<http://login.semead.com.br/19semead/arquivos/1090.pdf>

<sup>2</sup> Doutorando e Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília – UnB.

<sup>3</sup> Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília – UnB. Professora Assistente do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal Fluminense – UFF.

<sup>4</sup> Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília – UnB. Professor Assistente do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Mato Grosso – UFMT.

## RESUMEN

Esta investigación tuvo como objetivo analizar el nivel de la relación entre la calidad de las ganancias y el gobierno corporativo de las empresas del sector de servicios públicos en la BM & FBOVESPA. los mecanismos de gobierno fueron: tablero de la independencia; la participación del gobierno en el capital votante; la participación de las instituciones financieras en el capital votante; estructura de propiedad - la diferencia proporcional entre acciones ordinarias y preferidas en poder de los principales accionistas ordinarios; y, e) el tamaño del tablero. En general, los resultados muestran que, para las empresas de servicios públicos, la participación del gobierno y la participación de las instituciones financieras en el capital votante, tiene un impacto positivo en la calidad de las ganancias (permanencia) de las empresas, y que la independencia de la junta, tamaño de la placa y la diferencia entre acciones ordinarias y preferidas en poder del accionista más grande, tiene un impacto negativo en la calidad de las ganancias de las empresas de servicios públicos brasileños. Estos resultados podrían ser utilizados por la academia, otros investigadores, para la comparación y el apoyo teórico para la investigación adicional.

**Palabras clave:** las empresas brasileñas. Gobierno corporativo. Persistencia de beneficio. Las ganancias de la Calidad. Utilidad Pública.

## ABSTRACT

This research had the objective of analyzing the level of relationship between the quality of profit and the corporate governance of the companies of the public utility sector listed on BM & FBOVESPA. The mechanisms of governance used were: independence of the council; Government participation in voting capital; Participation of financial institutions in the voting capital; Ownership structure - proportional difference between common and preferred shares held by the principal common shareholder; And, e) size of the board. In general terms, the results show that for public utilities, government participation and the participation of financial institutions in voting capital, it has a positive impact on the quality of profit (persistence) of companies, and that the independence of the board, Size of the board and the difference between common and preferred shares held by the largest shareholder has a negative impact on the quality of Brazilian utility companies' profits. These results may be used by the academy, other researchers, for the purpose of comparison and theoretical support of other researches.

**Key words:** Brazilian companies. Corporate governance. Persistence of Profit. Quality of Profit. Public utility.

## 1. INTRODUÇÃO

A qualidade do lucro é umas das maiores dimensões da qualidade dos relatórios financeiros (Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2004, 2005; Francis, Olsson, & Schipper, 2006) recebendo, nos últimos anos, a atenção de diversos pesquisadores, os quais têm proposto investigá-la em âmbito internacional (e.g., Aboody, Hughes, & Liu, 2005; Biddle, Hilary, & Verdi, 2009; Chaney, Faccio, & Parsley, 2011; Dechow, Ge, & Schrand, 2010; Dechow & Schrand, 2004; DeFond,

2010; Dichev, Graham, Harvey, & Rajgopal, 2013; Rajgopal & Venkatachalam, 2011; Srivastava, 2014).

Frequentemente, tem sido relacionada com diversas variáveis, tais como: custo de capital (Aboody et al., 2005; Francis et al., 2004); eficiência dos investimentos (Biddle et al., 2009); mercado de capitais (Brousseau & Gu, 2012); *accruals* (Core, Guay & Verdi, 2008; Nazemizade & Alobeidi, 2014); risco (Core, Guay & Verdi, 2008); retorno (Perotti & Wagenhofer, 2014; Rajgopal & Venkatachalam, 2011); fluxos de caixa (Dechow, Kothari, & L. Watts, 1998); gerenciamento de resultados (Dechow & Schrand, 2004; Dechow, Sloan, & Sweeney, 1996; Lafond, Ryan; Watts, 2008); e, sobretudo, mecanismos de governança corporativa (e.g., Athanasakou & Olsson, 2012; Attig, Boubakri, El Ghouli, & Guedhami, 2016; El-Sayed Ebaid, 2013; Houqe & Zijl, 2010; Jizi, Salama, Dixon, & Stratling, 2014; Sáenz González & García-Meca, 2014; Shiri, Vaghfi, Soltani, & Esmaeli, 2012).

A eficácia da governança corporativa na supervisão do processo de relatório financeiro é fundamental para a preservação dos investidores a confiança nos mercados de capitais. Espera-se que melhores mecanismos de governança corporativa levam a melhor percepção da confiabilidade do desempenho da firma por parte dos investidores, medida pelo lucro (El-Sayed Ebaid, 2013). A governança corporativa no início do século XXI, após o colapso de grandes empresas como a Enron (maior empresa de energia do mundo) e WorldCom (maior empresa de telecomunicações do mundo), tomou uma nova dimensão no cenário dos negócios, em que, espera-se que a aplicação dos princípios de governança corporativa promova informações com maior persistência, e que estas repercutam nos mercados financeiros de modo a incentivar o investimento. Desse modo, tem-se sob os mecanismos propostos pela governança corporativa a expectativa que possam reduzir os custos de agência, limitar o comportamento oportunista da gestão, levando a uma melhor qualidade e confiabilidade das informações e também aumentar o valor da empresa (Shiri et al., 2012).

A literatura prévia tem destacado uma ampla gama de mecanismos relativos à governança corporativa, sobretudo nas pesquisas em contexto internacional. Entre essas, se destacam a qualidade da auditoria, composição do conselho, número de membros do conselho, dualidade de papéis, participação governamental no capital

votante e nos fluxos de caixa, participação acionária dos gestores e membros do conselho, estruturas de propriedade (direito de voto, direito de fluxos de caixa, diferença entre a participação no capital votante e fluxos de caixa), participação de instituições financeiras no capital votante, remuneração sob a forma de opções de ações de funcionários (Athanasakou & Olsson, 2012; El-Sayed Ebaid, 2013; Hazarika, Karpoff, & Nahata, 2012; Jizi et al., 2014; Rajgopal & Venkatachalam, 2011; Sáenz González & García-Meca, 2014; Shiri et al., 2012) e participação nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA. É, pois, esperado um nexo de causalidade entre a governança e qualidade dos lucros, haja vista que em tese, os mecanismos de governança corporativa seriam fatores determinantes da qualidade dos lucros (Francis et al., 2006).

Entretanto, a relação inversa também pode ser constatada na literatura. Empresas com medidas de má qualidade constroem estruturas de governança em compensação, como maior monitoramento externo. Em resposta a uma demanda por monitoramento caro, firmas com relativa baixa na qualidade do lucro e alta complexidade organizacional, utilizará mecanismos de governança, por exemplo, tais como: diretores externos, com níveis de reputação relativamente mais elevados (Bushman, Chen, Engel, & Smith, 2004).

No que tange ao setor de Utilidade Pública – aquele com maior representatividade entre os setores elencados na BM&FBovespa, quanto ao número de empresas, sendo 73 no total – é esperado melhor qualidade do lucro, uma vez que a posse do título de utilidade pública confere prestígio e credibilidade, na medida em que pode ser considerada prova do reconhecimento oficial dos serviços prestados pela entidade. Além disso, outros benefícios diretos são a possibilidade de receber doações da União e de suas autarquias; possibilidade de, para fins de cobrança de imposto de renda, o doador (pessoa jurídica) deduzir da renda bruta as contribuições feitas às entidades declaradas de utilidade pública, conforme a lei 9.249/95; e imunidade fiscal.

Destarte considerando o que brevemente é destacado, o problema de pesquisa a ser respondido é: qual o nível de relação entre a qualidade do lucro e a governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto listadas no subsetor de utilidade pública da BM&FBOVESPA? A fim de responder a este questionamento, esta investigação tem como objetivo analisar o nível de relação

entre a qualidade do lucro e a governança corporativa das empresas do setor utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA. Para a consecução deste objetivo geral, a pesquisa tem por objetivos específicos: a) evidenciar a relação entre qualidade do lucro e independência do conselho; b) destacar a relação entre qualidade do lucro e participação governamental no capital votante; c) evidenciar a relação entre qualidade do lucro e participação de instituições financeiras no capital votante; d) evidenciar a relação entre qualidade do lucro e estrutura de propriedade; e, e) evidenciar a relação entre qualidade do lucro e tamanho do conselho.

Não foram encontradas pesquisas localmente que se propusessem a investigar a relação entre qualidade do lucro das empresas do setor de utilidade pública e governança corporativa, sobretudo a independência do conselho, participação governamental no capital votante, participação de instituições financeiras no capital votante, estrutura de propriedade; e, tamanho do conselho.

Ademais, as investigações sobre governança corporativa se fazem oportunas, especialmente, em virtude da relevância recebida em âmbito internacional, mais especificamente em países desenvolvidos, e.g., EUA, e alguns países da União Europeia, onde essas relações têm sido objeto de destaque, despertando a atenção, notadamente da academia. Poucas pesquisas têm dedicado atenção necessária em países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil.

Outra motivação consiste no setor de utilidade pública, pouco pesquisado na literatura contábil, mas que, tem elevado destaque, sobretudo pela regulação em virtude do atendimento de parte das necessidades básicas da população e pela representatividade com maior número de empresas entres os setores listados na BM&FBOVESPA.

## **2. REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES**

A literatura contábil relativa à qualidade do lucro tem destacado que lucros de alta qualidade aumentam a eficiência dos investimentos e apresentam menor sensibilidade dos fluxos de caixa futuros (e.g., Biddle et al., 2009; Bushman & Smith, 2001; Dechow et al., 2010; Healy & Palepu, 2001; Lambert, Leuz, & Verrecchia, 2007) e fornecem mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma firma que são relevantes para uma decisão específica, tomada por um tomador de decisão específico (Dechow et al., 2010).

As informações sobre as características da empresa, posição financeira e desempenho, são úteis aos usuários na avaliação atual e na confecção de estimativas futuras, em especial quanto aos fluxos de caixa futuros. No entanto os gestores podem usar essas escolhas discricionárias de forma oportunista, em virtude da possível vinculação de sua remuneração ao resultando e também a outros fatores, e.g., outros contratos da companhia, ou podem usar este critério para melhorar o valor informativo da informação contábil (em especial o lucro) eventualmente para comunicar aos investidores o desempenho de longo prazo da firma (Chaney et al., 2011).

As fraudes contábeis descobertas nos mercados de capitais ratificam a existência de falhas éticas, e a importância da transparência e da confiabilidade da informação financeira fornecida ao mercado (Lang & Lundholm, 2000). A resposta regulatória aos escândalos financeiros tem sido tomar medidas para proteger a transparência das informações, mitigar os conflitos de interesse e garantir a independência dos auditores, tudo a fim de proteger os interesses dos investidores e aumentar a confiança dos mercados de capitais (Leuz, Nanda, & Wysocki, 2002).

Neste contexto, qualidade do lucro responde à estrutura de governança; *i.e.*, a alta qualidade do lucro está associada com fortes mecanismos de governança, e a pobre qualidade do lucro está associada com uma governança ruim (Athanasakou & Olsson, 2012). Por sua vez, uma estrutura de governança fraca pode proporcionar uma oportunidade para os gestores se envolverem em comportamentos que resultariam em uma baixa qualidade de lucros divulgados, o que em tese resultaria na deterioração da ética nos negócios (Sáenz González & García-Meca, 2014).

A utilização de bons mecanismos de governança corporativa tende a reduzir a assimetria da informação entre acionistas e gestores, reduzindo os direitos de controle que estes em conjunto com credores conferem aos gestores, possibilitando a elevação da probabilidade de investimentos em projetos, por parte dos gestores, que maximizem a riqueza dos acionistas (Shleifer & Vishny, 1997). Empresas com fraca governança corporativa são mais propensas a gerenciar resultados, a fim de atender ou superar as previsões dos analistas (Shiri et al., 2012). Na ausência de quaisquer efeitos de governança corporativa, espera-se que a qualidade dos lucros seja ruim (Athanasakou & Olsson, 2012).

Pesquisas recentes têm destacado a relação entre qualidade do lucro e mecanismos de governança corporativa (e.g., Athanasakou & Olsson, 2012; Attig et al., 2016; Boubraki, Bozec, Laurin, & Rousseau, 2011; Caramanis & Lennox, 2008; Choi, Lee, & Park, 2013; Core & Guay, 1999; Da Silveira, Barros, & Famá, 2006; Da Silveira, Leal, Barros, & Carvalhal-da Silva, 2007; Da Silveira, Perobelli, & Barros, 2008; De Andres, Azofra, & Lopez, 2005; El-Sayed Ebaid, 2013; Fan & Wong, 2002; Hazarika et al., 2012; Houqe & Zijl, 2010; Jiang & Anandarajan, 2009; Jiang, Lee, & Anandarajan, 2008; Lin & Hwang, 2010; Machuga & Teitel, 2009; Sáenz González & García-Meca, 2014; Shiri et al., 2012; Shleifer & Vishny, 1997).

Essas pesquisas têm evidenciado o impacto de diversos mecanismos de governança corporativa sobre a qualidade do lucro, entre os quais, citam-se: Número de Diretores não Executivos no conselho; dualidade de papéis entre o presidente e o CEO; número de ações mantidas pelo governo; número de ações mantidas por instituições financeiras; diferença percentual entre ações ordinárias e preferenciais do maior acionista ordinário; e, número de diretores do conselho.

## **2.1 Desenvolvimento das Hipóteses**

Esta seção é proposta ao desenvolvimento das hipóteses da pesquisa sobre o impacto de vários mecanismos de governança corporativa na qualidade do lucro.

### **2.1.1 Board Independence (Independência do Conselho)**

Diretores externos podem desempenhar um papel importante como *scrutinisers* independentes de manejos e proteger os interesses dos acionistas. A literatura sobre governança enfatiza o papel desempenhado pelos diretores externos na melhoria dos problemas de agência entre os interesses divergentes dos acionistas e gestão da empresa através da monitorização do comportamento gerencial (Peasnell et al., 2005). Além disso, Fama (1980) argumenta que conselheiros independentes têm um incentivo para proteger os acionistas, a fim de proteger o valor de seu capital reputacional.

Peasnell et al. (2006) e Ebrahim (2007) constatarem que as empresas com uma maior proporção de conselheiros independentes no conselho tendem a ter menor magnitude de *accruals* anormais. Liu e Lu (2002) constataram que os esforços de gerenciamento de resultados são limitados em certa medida se as empresas são

dominadas por diretores externos, e em que as empresas têm suas ações negociadas pelos investidores estrangeiros. Os resultados empíricos anteriores sugerem que os conselhos que são estruturados para ser mais independente da administração são mais eficazes no acompanhamento do processo de contabilidade financeira corporativa (Houque; Zijl, 2010). No entanto, Houque e Zijl (2010) encontraram relação negativa entre a independência do conselho e qualidade do lucro. Nesse contexto, a hipótese seguinte é verificada:

*H<sub>1</sub>: Existe uma relação significativa e positiva entre o número de diretores não executivos no conselho de administração e qualidade do lucro das companhias de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA, ceterius paribus.*

### **2.1.2. Government Shareholding (Participação Governamental)**

Existem poucos estudos sobre o impacto da participação do governo na qualidade do lucro. Kole e Mulherin (1997) não encontraram que a participação do governo tem qualquer relação significativa com o lucro de qualidade. Xu e Wang (1999) constataram que a qualidade do lucro ou é negativamente correlacionada, ou não correlacionada com a proporção das participações governamentais. No entanto, Houque e Zijl (2010) encontraram que as participações governamentais estão positivamente associadas com a qualidade do lucro, consistente com a teoria de interesse público que indica que a regulação é a manifestação da pressão de prestação de contas na gestão, exercida pelos investidores, os quais exigem que o comportamento dos gestores sejam monitorados. Assim, seguinte hipótese é verificada:

*H<sub>2</sub>: Existe uma relação significativa e positiva entre número de ações mantidas pelo governo e qualidade do lucro das companhias de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA, ceterius paribus.*

### **2.1.3. Institutional Shareholding**

Espera-se que os investidores institucionais sejam mais eficientes no monitoramento das ações dos gestores. No entanto, a literatura existente fornece visões mistas sobre o papel que os investidores institucionais desempenham na governança corporativa. Bushee (1998) apresenta os investidores institucionais como participantes ativos em questões de governança em que as instituições têm



uma visão de longo prazo sobre o valor de suas empresas de portfólio. Hsu e Koh (2005) descobriram que os investidores institucionais de longo prazo têm um papel ativo na governança corporativa das empresas, restringindo as ações de gerenciamento de resultados por parte dos gestores.

Uma visão contrastante é fornecida por Porter (2002) e Hsu e Koh (2005) em que apresenta investidores institucionais como atores passivos em mecanismos de governança corporativa, devido à sua negociação frequente e apropriação fragmentada das empresas, o que leva a situações em que esses investidores, em vez de assumir um papel ativo nas operações do seu investimento, alienam empresas que possuem um desempenho ruim, ou outra forma incongruente com suas necessidades.

Outros fatores que contribuem para investidores institucionais assumindo papéis de governança, incluem o risco de sofrer perdas maiores devido a sua relativa maior propriedade das empresas em relação aos acionistas ordinários individuais, conforme Hsu e Koh (2005). Houque e Zijl (2010) evidenciaram que participações institucionais tem uma relação positiva com a qualidade do lucro e sugere que a alta participação institucional está associada a maior qualidade dos lucros. Neste contexto, a seguinte hipótese é verificada:

*H<sub>3</sub>: Existe uma relação significativa e positiva entre número de ações mantidas por instituições financeiras e qualidade do lucro das companhias de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA, ceterius paribus.*

#### **2.1.4 Estrutura de Propriedade**

Acionistas com grandes participações no capital votante desempenham um papel importante no controle interno das empresas, pois o volume de participação incentiva-os a acompanhar e influenciar a estratégia da firma em que eles têm aplicado capital (Gabrielsen, Gramlich, & Plenborg, 2002; Yeo, Tan, Ho, & Chen, 2002). Isto significa que uma maior concentração de propriedade deve de acordo com a hipótese de monitorização eficiente (Jensen & Meckling, 1976), conduzir a um comportamento menos oportunista, e uma maior tendência à maximização do valor da firma (Fama & Jensen, 1983; Fama, 1980), tendo, portanto, um impacto positivo sobre a informatividade dos lucros contábeis, uma vez que o aumento da participação do acionista controlador reduz os incentivos deste proprietário de

expropriar a riqueza dos acionistas minoritários (Boubraki et al., 2011; De Miguel, Pindado, & De La Torre, 2004). Neste sentido, De Bos e Donker, (2004) destacam que o aumento da concentração de propriedade é um mecanismo de GC eficaz no monitoramento das decisões contábeis tomadas pela administração e implica em maior qualidade do lucro.

La Porta *et al.* (1998) destacam que, na maioria das economias em desenvolvimento, existe um elevado nível de concentração de propriedade. Uma simples medida de concentração de propriedade pode ser obtida via percentual de ações detidas pelos maiores acionistas de um conjunto de empresas (Lefort, 2005). Em relação à realidade brasileira, diversos autores diferenciam a estrutura de propriedade com base no direito a voto e participação nos fluxos de caixa (Da Silveira, Leal, Barros, & Carvalhal-da Silva, 2007; Da Silveira & Barros, 2008). Quanto maior o percentual de ações ordinárias em posse do controlador, maior seria a possibilidade de expropriação dos acionistas externos. Isso poderia levar a um pior nível de governança corporativa em decorrência da concentração de direito de controle. Por outro lado, uma maior concentração de direito de controle poderia fazer com que a empresa adotasse melhores práticas de governança corporativa como forma de compensar a maior possibilidade de expropriação. No que tange à diferença entre direito de controle e os direitos sobre os fluxos de caixa em posse do controlador, infere-se que quanto maior esta diferença, maior será a probabilidade de expropriação dos acionistas externos (Da Silveira & Barros, 2008). Logo, a seguinte hipótese é verificada:

*H<sub>4</sub>: Existe uma relação significativa e negativa entre a diferença do direito de controle e dos direitos sobre os fluxos de caixa em posse do controlador e a qualidade do lucro das companhias de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA, ceterius paribus.*

#### **2.1.5. Board Size**

Estudos como Davila e Watkins (2009) e Correa *et al.* (2011) encontraram que, se a dimensão do Conselho é muito pequena, o acompanhamento da equipa de gestão é menor também, então eles tendem para uma maior discricção em receber uma remuneração mais elevada, uma maior chance de EM e são mais propensas a informações assimetria (Brick, Palmon, & Wald, 2006; De Andres et al.,

2005). Assim, um tamanho maior do Conselho de Administração assume uma melhor supervisão da equipe de gestão e uma maior qualidade das decisões corporativas (Pearce e Zahra 1992). Neste sentido, Chin et al. (2006) encontraram uma relação negativa entre o tamanho do Conselho de Administração e EM, concluindo que quanto maior o conselho, menores são as práticas de manipulação feitas pela administração das empresas.

Outros estudos encontram resultados diferentes, em que o tamanho excessivo pode ser um obstáculo para a eficiência na tomada de decisão rápida, devido a problemas de coordenação e de comunicação. Santiago e Brown (2009) encontraram uma relação positiva entre o tamanho do Conselho de Administração e EM. Isto indica que a baixa separação entre propriedade e controle assume que com um tamanho maior do Conselho de Administração diminui os níveis de monitoramento da equipe de gestão, aumentando assim o risco de expropriação por parte dos acionistas controladores e a propensão ao critério dos membros do conselho em estabelecer um maior nível de remuneração e manipular os resultados de empresas para o seu próprio benefício (Core & Guay, 1999). No entanto (Sáenz González & García-Meca, 2014) encontraram associação positiva entre a dimensão do conselho e qualidade do lucro. Deste modo, a seguinte hipótese é verificada:

*H<sub>5</sub>: Existe uma relação significativa e positiva entre o número de diretores do conselho e a qualidade do lucro das companhias de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA, ceterius paribus.*

### **3. METODOLOGIA**

Para o atendimento do objetivo da pesquisa foram utilizados dados das demonstrações financeiras, disponíveis ao público na base de dados *Econômica®* e também no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA, através do *software* de divulgação externa EmpresasNet.

De início, a amostra foi composta por 73 empresas do setor de Utilidade Pública: 64 companhias do subsetor de energia elétrica, duas do subsetor de gás, e, sete do subsetor de água e saneamento, entre os anos de 2010 a 2014, compreendendo um período de 5 anos consecutivos. Contudo, a amostra final compreende 63 empresas, dado que 10 companhias foram excluídas por não possuírem a totalidade dos dados.

Para o cálculo da variável dependente, foram utilizados os resíduos da regressão (1), tendo como base a mensuração da persistência do lucro, presente nas pesquisas de Dechow, Ge e Schrand (2010) e Perotti e Wagenhofer (2014):

$$LAIE_{i,t} = \alpha + \beta LAIE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

$LAIE$  = lucro antes dos itens extraordinários, dividido pelo ativo total no início do período  $t$ .

A utilização dos resíduos da Equação (1) se justifica, pois, conforme demonstrado nos trabalhos de Dechow e Dichev (2002), há uma relação negativa entre o desvio padrão dos resíduos e a persistência e nível dos *accruals*.

Para tanto, assume-se as três premissas, conforme a seguir:

1. Maior magnitude dos *accruals* (neste caso os resíduos da equação 1), menor qualidade do lucro (DECHOW; DICHEV, 2002);
2. Menor magnitude dos *accruals* (neste caso os resíduos da equação 1), maior persistência (DECHOW; DICHEV, 2002);
3. Relação negativa entre o desvio padrão dos resíduos e a persistência (DECHOW; DICHEV, 2002).

Nesse caso, uma maior magnitude dos *accruals* (resíduos da equação 1) leva a uma menor qualidade do lucro e; uma menor magnitude dos *accruals*, leva a uma maior persistência dos lucros, ou seja, há uma relação negativa entre o desvio padrão dos resíduos e a persistência (DECHOW; DICHEV, 2002).

Dessa forma, maiores resíduos da equação (1) indicam menor persistência dos lucros, ou seja, um aumento nos resíduos da equação (1) indica uma diminuição da persistência e, conseqüentemente, uma redução na qualidade do lucro, e vice-versa. Desse modo, os resíduos da equação (1) são utilizados como proxy para a qualidade do lucro, em relação a persistência e, utilizados como variável dependente na Equação (2) para testar a relação entre a governança corporativa e a qualidade do lucro, conforme modelo com dados em painel a seguir:

$$PER_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BIND_{i,t} + \beta_2 GOVT_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 OWNDIF_{i,t} + \beta_5 BSIZE_{i,t} + \beta_6 PER_{i,t-1} + \beta_7 CAP_{i,t} + \beta_8 MGT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que:

$PER$  = resíduos da equação (1),  $LAIE_{i,t} = \alpha + \beta LAIE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

$BIND$  = número de diretores não executivos no conselho, dividido pelo número total de diretores do conselho.

$GOVT$  = número de ações ordinárias mantidas pelo governo, dividido pelo número total de ações ordinárias.

$INST$  = número de ações ordinárias mantidas por instituições financeiras, divididos pelo número total de ações ordinárias.

$OWNDIF$  = proporção de ações mantidas pelo maior acionista da companhia, diminuído da quantidade de ações preferenciais mantidas pelo principal acionista ON, dividida pela totalidade das ações preferenciais.

$BSIZE$  = número de diretores do conselho.

$CAP$  = ativos não correntes (fixos), dividido pelos ativos totais.

$MGT$  = número de ações mantidas pelo gestor, dividido pelo número total de ações ordinárias.

As variáveis de controle  $CAP$  e  $MGT$  foram inseridas no modelo com o intuito de buscar maior robustez aos resultados encontrados. As variáveis, sinais esperados, e respectivas justificativas são resumidas no Quadro 1.

**Quadro 1** – Justificativa das variáveis

Variáveis	Sinal esperado dos coeficientes (relação com os resíduos)	Relação esperada entre as variáveis e a persistência / qualidade do lucro	Justificativa
Board Independence (BIND)	Negativo	Positiva	A literatura sobre governança enfatiza o papel desempenhado pelos diretores externos na melhoria de problemas de agência entre os interesses divergentes dos acionistas e gestão da empresa através da monitorização do comportamento gerencial (PEASNELL <i>et al.</i> , 2005).
Government Shareholding (GOVT)	Negativo	Positiva	As participações governamentais são positivamente associadas com a qualidade do lucro (HOUQE; ZIJL, 2010).
Institutional shareholdings (INST)	Negativo	Positiva	É esperado que os investidores institucionais melhor monitorem as ações dos gestores, dada a sua participação menos dispersa e melhor acesso a recursos como aconselhamento profissional e analistas de relatórios (HOUQE <i>et al.</i> , 2010).
Estrutura de Propriedade	Positivo	Negativa	Quanto maior a diferença entre direito de controle e direitos sobre os fluxos de caixa em

(OWNDIF)			posse do controlador, espera-se maior a probabilidade de expropriação dos acionistas externos (DA SILVEIRA; BARROS, 2008).
Board Size (BSIZE)	Negativa	Positiva	Existe uma associação positiva entre a dimensão do conselho e qualidade do lucro (SÁENZ GONZÁLEZ; GARCÍA-MECA, 2014).
Capital Intensity (CAP)	Positivo	Negativa	Young (1999 <i>apud</i> HOUQUE <i>et al.</i> , 2010) relata uma associação negativa entre a intensidade de capital e a qualidade do lucro. Houque <i>et al.</i> (2010) destacam como proxy para intensidade de capital a razão dos ativos não circulantes para os ativos totais
Ações Mantidas pelo Gestor (MGT)	Negativo	Positiva	Quanto maior o direito de controle em posse do gestor, espera-se maior a probabilidade de expropriação dos acionistas externos. Por outro lado, quanto maior a participação do gestor nos fluxos de caixa, espera-se menor a probabilidade de expropriação dos acionistas externos.

Fonte: Elaboração própria.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para verificar a relação entre qualidade do lucro e governança corporativa, foi utilizada como *proxy* para qualidade do lucro a persistência (PER). Na Tabela 1, constam as estatísticas descritivas das demais variáveis, nos quais os resultados demonstram que: a) em média, os conselhos são formados por 10 diretores; b) 85% dos conselheiros não são executivos da empresa e; c) a maioria das ações com direito a voto não são de propriedade de instituições financeiras: apenas 7,57% são.

**Tabela 1:** Estatística descritiva

Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
PER	-0,001617	-0,007688	13,36907	-6,72783	0,922377
BIND	0,851310	0,875000	1,000000	0,62500	0,119773
GOVT	0,329835	0,038000	1,000000	0,00000	0,384378
INST	0,075771	0,000000	1,000000	0,00000	0,186649
OWNDIF	0,494144	0,500500	1,000000	-0,04560	0,341842
BSIZE	10,92063	9,000000	30,00000	3,00000	6,775604
CAP	0,163107	0,000708	0,947442	0,00000	0,292379
MGT	0,001443	0,000000	0,089600	0,00000	0,011212

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 2 apresenta os coeficientes de correlação entre as variáveis. A relação de maior valor foi entre as variáveis BSIZE e GOVT com 0,3504, contudo, não se faz necessário ajustar as variáveis. Adicionalmente, foi realizado o teste de multicolineariedade nas variáveis com o objetivo de verificar se uma variável

explicativa é uma combinação linear de uma ou mais variáveis do modelo, através do Fator de Inflação de Variância (VIF). O resultado obtido demonstrou que não há multicolineariedade entre as variáveis, pois todos eram inferiores a 10, o que atende ao pressuposto da regressão linear.

**Tabela 2:** Matriz de correlação de Pearson

VARIÁVEIS	BIND	GOVT	INST	OWNDIF	BSIZE	CAP	MGT
BIND	1						
GOVT	0,2879	1					
INST	0,2290	0,1982	1				
OWNDIF	0,1101	0,2507	0,0569	1			
BSIZE	0,3392	0,3504	-0,0713	0,1530	1		
CAP	0,0725	0,0436	-0,1523	-0,0912	0,0545	1	
MGT	0,0539	0,0555	-0,0518	0,0013	-0,0183	-0,0171	1

Fonte: dados da pesquisa.

Também foram analisados os pressupostos de normalidade, homocedasticidade e autocorrelação dos resíduos. No que tange a normalidade dos resíduos, foi realizado o teste de Jarque-Bera, o qual indicou que os resíduos não seguem uma distribuição normal. No entanto utilizou-se como suporte, o Teorema do Limite Central, com base em Gujarati e Porter (2011), em que, para amostras maiores que 100 observações, presume-se que a distribuição é normal, *i.e.*, o pressuposto da normalidade está restrito para as amostras que contêm menos de 100 observações.

Ademais, os pressupostos da não existência de autocorrelação dos resíduos (teste de *Durbin-Watson*) e de homocedasticidade (teste de *Breusch-Pagan-Godfrey*) foram atendidos, conforme pressupostos da regressão linear.

Adicionalmente foi realizado o teste *Breusch-Pagan* e o teste F (Chow) para detectar o melhor modelo e os resultados evidenciaram a não existência do efeito grupo e tempo. Dessa forma, foi realizada regressão sem efeitos de grupos e tempo (*pooled*) como podem ser visualizados na Tabela 3.

O modelo 1, presente na primeira coluna da Tabela 3, indicam os resultados da regressão *OLS* da equação (2) estimados sem as variáveis de controle. Nos modelos 2 e 3 foram inseridas as variáveis de controle CAP e MGT, respectivamente, em cada equação; no modelo 4, as variáveis de controle foram

inseridas simultaneamente. A presença de coeficientes negativos nas variáveis indicam menores resíduos, logo, maior qualidade do lucro.

A variável *Board Independence* (BIND) é positivamente relacionada com PER e significativa, e, portanto, negativamente relacionada com a qualidade do lucro. Esse resultado não suporta a hipótese de que conselhos mais independentes tendem a ter menos magnitude de *accruals* anormais, e, consequentemente aumentam a qualidade do lucro. Esse achado diverge da maioria das pesquisas realizadas, contudo, convergente com a pesquisa de Houqe e Zijl (2010) que também encontraram relação negativa entre essas variáveis. A possível justificativa é que esse mecanismo pode estar sendo utilizado em compensação à baixa qualidade do lucro, afim de elevação da reputação (Bushman *et al.*, 2004).

*Government Shareholdings* (GOVT) está negativamente relacionada de modo significativo com a variável PER, e, portanto, positivamente relacionada com a qualidade do lucro. Esse resultado é convergente com a pesquisa de Houqe e Zijl (2010) que verificaram que as participações governamentais estão positivamente associadas com a qualidade do lucro, ou seja, a regulação exige que o comportamento dos gestores seja monitorado.

**Tabela 3** – Análise da regressão das variáveis de Governança Corporativa e Persistência

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	<i>coeficiente</i> ( <i>p-value</i> )	<i>coeficiente</i> ( <i>p-value</i> )	<i>coeficiente</i> ( <i>p-value</i> )	<i>coeficiente</i> ( <i>p-value</i> )
INTERCEPTO	-0,125510 (0,0000)	-0,127342 (0,0000)	-0,126358 (0,0000)	-0,128318 (0,0000)
BIND	0,141030 (0,0001)	0,143899 (0,0001)	0,142623 (0,0000)	0,145848 (0,0000)
GOVT	-0,086600 (0,0000)	-0,087031 (0,0000)	-0,086321 (0,0000)	-0,086434 (0,0000)
INST	-0,019547 (0,0276)	-0,022412 (0,0158)	-0,020622 (0,0251)	-0,023937 (0,0140)
OWNDIF	0,028872 (0,0000)	0,029661 (0,0000)	0,028950 (0,0000)	0,029806 (0,0000)
BSIZE	0,001258 (0,0000)	0,001227 (0,0000)	0,001223 (0,0000)	0,001177 (0,0000)
PER(-1)	-0,068136 (0,0000)	-0,079550 (0,0000)	-0,070215 (0,0000)	-0,081594 (0,0000)
CAP		-0,009270 (0,0001)		-0,009824 (0,0000)
MGT			-0,029226	-0,038590



			(0,7878)	(0,7256)
$R^2$	0,253867	0,276703	0,252646	0,276335
$R^2$ ajustado	0,235594	0,255953	0,231206	0,252511
F	13,89327	13,33488	11,78360	11,59885
(sig)	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000

Variável Dependente: Persistência dos Lucros (Qualidade do Lucro). Board Independence (BIND); Government Shareholding (GOVT); Institutional shareholdings (INST); Estrutura de Propriedade (OWNDIF); Board Size (BSIZE); Capital Intensity (CAP); e Ações Mantidas pelo Gestor (MGT).

Fonte: dados da pesquisa.

A variável *Institutional Shareholdings* (INST) possui uma relação negativa com a variável de persistência (PER) e é significativa, e, assim sendo, positivamente relacionada com a qualidade do lucro. Conforme a pesquisa de Hsu e Koh (2005), os investidores institucionais são mais eficientes no monitoramento das ações dos gestores por possuírem acesso a recursos de relatórios e aconselhamento profissional. Dessa forma, quanto maior o número de ações mantidas por instituições financeiras, maior será a qualidade do lucro das empresas pesquisadas.

Com relação a estrutura de propriedade, a variável OWNDIF apresentou coeficiente positivamente relacionado de modo significativo com a variável PER, e, portanto, negativamente relacionada com a qualidade do lucro. Desse modo, constatou-se que quanto maior for a diferença entre direito de controle e direito sobre os fluxos de caixa em posse do controlador, maior é a expropriação dos acionistas externos, o que é convergente com o trabalho de Da Silveira e Barros (2008).

A variável *Board Size* (BSIZE) apresentou coeficiente positivo e significativo com a variável PER (negativamente relacionada com a qualidade do lucro), o que vai de encontro à hipótese da pesquisa, contudo, é convergente com pesquisas como a de Santiago e Brown (2009) que verificaram um maior Conselho de Administração, diminui os níveis de monitoramento da equipe de gestão, o que pode ser um obstáculo na tomada de decisão rápida, devido a problemas de comunicação e coordenação. Com isso, de acordo com os achados dessa pesquisa, quanto maior for o Conselho, menor será a persistência e a qualidade dos lucros.

De forma suplementar, foi inserida a variável CAP (intensidade de capital), a qual destaca o percentual de ativos não circulantes em relação aos ativos totais, conforme também utilizado por Houque *et al.* (2010). Diferentemente, os resultados dessa pesquisa indicam uma relação positiva entre a intensidade do capital com a

persistência do lucro. Os resultados encontrados para as demais variáveis são os mesmos encontrados no modelo 1, conforme discussão já realizada nesse tópico.

Contudo, pode-se perceber que o poder explicativo do modelo se elevou com a inserção da variável CAP: o  $R^2$  (ajustado) que era 0,253867 (modelo 1) passou a ser 0,276703 (modelo 2), o que corrobora a importância da variável CAP para o modelo utilizado.

De modo suplementar, foi adicionada a variável ações mantidas pelo gestor (MGT) no modelo. Contudo, a inserção dessa variável não se mostrou significativa no modelo e também diminuiu o poder explicativo do mesmo: de 0,276703 (modelo 2) para 0,252646 (modelo 3). Por fim, foram inseridas as duas variáveis de controle, CAP e MGT, no modelo. Todavia, a variável MGT não se mostrou significativa e o ajustamento do modelo se mostrou melhor somente com a variável CAP.

## 5. CONSIDERAÇÕES E RECOMENDAÇÕES

A proposta dessa pesquisa foi investigar a relação entre a qualidade do lucro e a governança corporativa das empresas do subsetor de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA.

Como *proxy* para qualidade do lucro foi escolhida a persistência dos lucros. Como mecanismos de governança corporativa foram utilizados: a) independência do conselho (BIND); b) participação governamental (GOVT); c) *institutional shareholdings* (INST); d) estrutura de propriedade (OWNDIF); e, e) tamanho do conselho (BSIZE). Adicionalmente foram utilizadas duas variáveis de controle: intensidade do capital (CAP) e ações mantidas pelo gestor (MGT).

Os resultados iniciais apontaram uma relação positiva entre qualidade do lucro e participação governamental, institucional *shareholdings* e uma relação negativa entre qualidade do lucro e estrutura de propriedade, i.e., foi possível confirmar, três das cinco hipóteses da pesquisa, a saber:  $H_2$ ,  $H_3$  e  $H_4$ . A independência e o tamanho do conselho apresentaram relação negativa com a qualidade do lucro, diferentemente do esperado nas hipóteses  $H_1$  e  $H_5$  da pesquisa, contudo, corroborados por pesquisas anteriores como a de Houque *et al.* (2010).

A princípio, foi inserida a variável de controle CAP que apresentou melhor ajustamento do modelo. Em um segundo momento foi inserida outra variável de controle, MGT, contudo ela não apresentou melhora. Por fim, foram inseridas as

duas variáveis, simultaneamente, e, mesmo assim, o modelo se mostrou melhor ajustado somente com a inserção da variável CAP.

Em suma, os achados da pesquisa são correlatos com aqueles encontrados em pesquisas de nível internacional e nacional, conforme já destacado na construção das hipóteses, *ceteris paribus*.

Desta forma, esta pesquisa adiciona a literatura contábil existente, uma vez que apresenta perspectivas dos mecanismos de governança corporativa no Brasil, sobretudo no tocante as companhias de utilidade pública. Em linhas gerais, os resultados mostram que, para as empresas de utilidade pública, participação governamental e a participação de instituições financeiras no capital votante, tem um impacto positivo na qualidade do lucro (persistência) das companhias.

Por outro lado, os achados mostraram que a independência do conselho, tamanho do conselho e a diferença entre ações ordinárias e preferenciais, mantidas pelo maior acionista, tem impacto negativo na qualidade do lucro das companhias de utilidade pública brasileiras. Esses resultados poderão ser utilizados pela academia, outros pesquisadores, para efeitos de comparação e sustentação teórica de outras pesquisas.

Recomenda-se que novas pesquisas relacionadas à qualidade do lucro versus governança corporativas, possam utilizar-se de outros setores de atuação, e ainda de outros mecanismos de governança corporativa, além daqueles utilizados nessa pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- Aboody, D., Hughes, J. & Liu, J. (2005). Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 43(5), 651–673.  
<http://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2005.00185.x>
- Athanasakou, V. & Olsson, P. (2012). Earnings Quality , Corporate Governance , and Earnings Quality. *Working Paper*.
- Attig, N., Boubakri, N., El Ghouli, S. & Guedhami, O. (2016). Firm Internationalization and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 134, 171–197.  
<http://doi.org/10.1007/s10551-014-2410-6>
- Biddle, G. C., Hilary, G. & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>

Boubraki, N., Bozec, Y., Laurin, C. & Rousseau, S. (2011). Incorporation Law, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Canada. *Journal of Empirical Legal Studies*, 8(2), 358–383. Retrieved from <http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-84867676708&partnerID=40&md5=7ceec459271c06dce82109c8d1ce67b8>

Brick, I. E., Palmon, O. & Wald, J. K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403–423. <http://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.08.005>

Brousseau, C. & Gu, Z. (2012). How Is Accruals Quality Priced by the Stock Market? *Working Paper (Québec, Canada/Minneapolis, MN: Laval University/University of Minnesota)*, (612).

Bushman, R., Chen, Q., Engel, E. & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167–201. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.005>

Bushman, R. M. & Smith, A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting & Economics*, 23, 1–115. [http://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00004-9](http://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00004-9)

Caramanis, C. & Lennox, C. (2008). Audit effort and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 116–138. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.05.002>

Chaney, P. K., Faccio, M. & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.003>

Choi, B. B., Lee, D. & Park, Y. (2013). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447–467. <http://doi.org/10.1111/corg.12033>

Core, J. E., Guay, W. R. & Verdi, R. (2008). Is accruals quality a priced risk factor? *Journal of Accounting and Economics*, 46, 2–22. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.08.001>

Core, J. & Guay, W. (1999). The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 151–184. [http://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00019-1](http://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00019-1)

Da Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. D. C. & Famá, R. (2006). Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*, 4(1), 1–30. Retrieved from <http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Atributos+Corporativos+,+Qualidade+da+Governanc+♦+a+Corporativa+e+Valor+das+Companhias+Abertas+no+Brasil#0>

- Da Silveira, A. D. M. & Barros, L. A. B. de C. (2008). Determinantes da Qualidade da Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 14(3), 160. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Da Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Barros, L. A. B. D. C. & Carvalhal-da Silva, A. L. (2007). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. *Revista de Administração*, 44(3), 173–189.
- Da Silveira, A. D. M., Perobelli, F. F. C. & Barros, L. A. B. de C. (2008). Governança Corporativa e os Determinantes da Estrutura de Capital: Evidências Empíricas no Brasil. *RAC, Curitiba*, 12(3), 763–788. <http://doi.org/10.1590/S1678-6971201300040000>
- De Andres, P., Azofra, V. & Lopez, F. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: Size, Composition, Functioning and Effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197–210. <http://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x>
- De Bos, A. & Donker, H. (2004). Monitoring Accounting Changes: empirical evidences from the Netherlands. *Corporate Governance*, 12(1), 60–73.
- De Miguel, A., Pindado, J. & De La Torre, C. (2004). Ownership structure and firm value: New evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1199–1207. <http://doi.org/10.1002/smj.430>
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M. & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accruals Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35–59. <http://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.61>
- Dechow, P. M., Kothari, S. P. & L. Watts, R. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133–168. [http://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](http://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- Dechow, P. M. & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. *Research Foundation of CFA Institute*, 1–160. Retrieved from <http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Earnings+quality#2>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36. <http://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00490.x>
- DeFond, M. L. (2010). Earnings quality research: Advances, challenges and future research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 402–409. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.004>

Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2–3), 1–33. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>

El-Sayed Ebaid, I. (2013). Corporate governance and investors' perceptions of earnings quality: Egyptian perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(3), 261–273. <http://doi.org/10.1108/CG-02-2011-0011>

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <http://doi.org/10.1086/260866>

Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.

Fan, J. P. H. & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401–425. [http://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00047-2](http://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00047-2)

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967–1010. <http://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>

Francis, J., Olsson, P. & Schipper, K. (2006). Earnings Quality. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 4(vol. 1), 259–340. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Gabrielsen, G., Gramlich, J. D. & Plenborg, T. (2002). Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(7–8), 967–988. <http://doi.org/10.1111/1468-5957.00457>

Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. Amgh Editora. <http://doi.org/10.1126/science.1186874>

Hazarika, S., Karpoff, J. M. & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44–69. <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.011>

Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(December), 160. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Houqe, N. & Zijl, T. Van. (2010). Does Corporate Governance affect Earnings

- Quality: Evidence from an Emerging Market. *Academy of Taiwan*, ..., (2006), 1–12. Retrieved from [http://www.researchgate.net/publication/228135032\\_Does\\_Corporate\\_Governance\\_affect\\_Earnings\\_Quality\\_Evidence\\_from\\_an\\_Emerging\\_Market/file/3deec52323f5308a53.pdf](http://www.researchgate.net/publication/228135032_Does_Corporate_Governance_affect_Earnings_Quality_Evidence_from_an_Emerging_Market/file/3deec52323f5308a53.pdf)
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [http://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiang, W. & Anandarajan, A. (2009). Shareholder rights, corporate governance and earnings quality. *Managerial Auditing Journal*, 24(8), 767–791. <http://doi.org/10.1108/02686900910986402>
- Jiang, W., Lee, P. & Anandarajan, A. (2008). The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. *Advances in Accounting*, 24(2), 191–201. <http://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.011>
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R. & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure : Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 125, 601–615. <http://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Lafond, Ryan; Watts, R. L. (2008). Earnings Smoothing, Governance and Liquidity: International Evidence. *The Accounting Review*, 83(2), 447–478. [http://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90051-6](http://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(86)90051-6)
- Lambert, R., Leuz, C. & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting Information , Disclosure , and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385–420.
- Lang, M. H. & Lundholm, R. J. (2000). Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock? *Contemporary Accounting Research*, 17(4), 623–662. <http://doi.org/10.1506/9N45-F0JX-AXVW-LBWJ>
- Lefort, F. (2005). Ownership structure and corporate governance in Latin America. *Revista Abante*, 8(1), 55–84.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. D. (2002). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 1–32. [http://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](http://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Lin, J. W. & Hwang, M. I. (2010). Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57–77. <http://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2009.00403.x>
- Machuga, S. & Teitel, K. (2009). Board of director characteristics and earnings quality surrounding implementation of a corporate governance code in Mexico. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18, 1–13. <http://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2008.12.002>
- Nazemizade, M. & Alobeidi, M. H. (2014). On alternatives measures of accruals.

*Advances in Environmental Biology*, 8(21), 200–211.

Perotti, P. & Wagenhofer, A. (2014). Earnings Quality Measures and Excess Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5–6), 545–571. <http://doi.org/10.1111/jbfa.12071>

Rajgopal, S. & Venkatachalam, M. (2011). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 1–20. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.06.001>

Sáenz González, J. & García-Meca, E. (2014). Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419–440. <http://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>

Shiri, M. M., Vaghfi, S. H., Soltani, J. & Esmali, M. (2012). Corporate Governance and Earning Quality : Evidence from Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 11(6), 702–708.

Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol. LII(No. 2), 737–783.

Srivastava, A. (2014). Why have measures of earnings quality changed over time? *Journal of Accounting and Economics*, 57(2–3), 196–217. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.04.001>

Yeo, G. H. H., Tan, P. M. S., Ho, K. W. & Chen, S.-S. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Earnings. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 29(7), 1023–1046.