

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ÉDIPO FERREIRA DE VASCONCELLOS

**IDADE DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO E QUALIDADE DA
INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

VITÓRIA – ES

2020

ÉDIPO FERREIRA DE VASCONCELLOS

**IDADE DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO E QUALIDADE DA
INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida

VITÓRIA – ES

2020

Ficha catalográfica disponibilizada pelo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBI/UFES e elaborada pelo autor

V331i Vasconcellos, Édipo Ferreira de, 1989-
IDADE DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO E
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL /
Édipo Ferreira de Vasconcellos. - .
83 f. : il.

Orientador: José Elias Feres de Almeida.
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) -
Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências
Jurídicas e Econômicas.

1. Qualidade da informação contábil. 2. Gerenciamento de resultados. 3. Conservadorismo condicional. 4. Conselho de administração. 5. Idade dos conselheiros. I. Almeida, José Elias Feres de. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

ÉDIPO FERREIRA DE VASCONCELLOS

“IDADE DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL”

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Vitória, 21 de dezembro de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

JOSE ELIAS FERES DE
ALMEIDA:054290387
33

Digitally signed by JOSE ELIAS
FERES DE ALMEIDA:05429038733
Date: 2021.02.03 09:17:55 -03'00'

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida
Universidade Federal do Espírito Santo

Prof^a. Dr^a. Diane Rossi Maximiano Reina
Universidade Federal do Espírito Santo

JOSE ELIAS FERES DE
ALMEIDA:054290387
33

Digitally signed by JOSE ELIAS
FERES DE
ALMEIDA:05429038733
Date: 2021.02.03 09:18:28 -03'00'

Prof. Dr. Vinícius Gomes Martins
Universidade Federal de Pernambuco



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO

PROTOCOLO DE ASSINATURA



O documento acima foi assinado digitalmente com senha eletrônica através do Protocolo Web, conforme Portaria UFES nº 1.269 de 30/08/2018, por
DIANE ROSSI MAXIMIANO REINA - SIAPE 1998479
Departamento de Ciências Contábeis - DCC/CCJE
Em 03/02/2021 às 10:47

Para verificar as assinaturas e visualizar o documento original acesse o link:
<https://api.lepisma.ufes.br/arquivos-assinados/131315?tipoArquivo=O>

AGRADECIMENTOS

A Deus, primeiramente, por guiar meu caminho, dando-me saúde, paz e força para seguir em frente e conseguir superar mais este desafio, mesmo diante de tantas dificuldades e intempéries.

Ao meu pai, Irineu Mendes de Vasconcellos, sobretudo, que infelizmente faleceu durante minha jornada no mestrado, mas que sempre me apoiou e me deu condições para alcançar meus sonhos.

Ao Professor Orientador, Dr. José Elias Feres de Almeida, especialmente e imensamente, cuja paixão pela academia e cujos conhecimentos são inspiradores, sempre se mostrando disponível, mesmo nos fins de semana e madrugadas. Um verdadeiro modelo de professor, de quem carregarei grandes ensinamentos por toda a minha caminhada.

À minha mãe, Glauce Maria Ferreira de Vasconcellos, por acreditar fielmente na educação, sempre me apoiando nos estudos.

À minha namorada, Fernanda do Carmo Carreira, por sempre me apoiar, acreditar em mim e me servir de refúgio de paz.

Aos meus irmãos Rick, Frederico, Irineu, Marielle, Manon e ao meu cunhado, Manoel Rodrigues, por sempre me apoiarem.

Aos professores Dr. Diane Rossi Maximiano Reina e Dr. Vinícius Gomes Martins, por aceitarem participar da minha banca, fazendo contribuições tão relevantes e detalhadas para a elaboração deste trabalho.

Aos amigos de mestrado, com os quais pude compartilhar conhecimentos e angústias, sempre nos apoiando e seguindo em busca do saber.

A todos os profissionais do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (PPGCON-UFES), pelo aprendizado e suporte ao longo desses anos.

À Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES), pelo apoio financeiro para o desenvolvimento deste projeto.

RESUMO

O conselho de administração tem como principais funções o monitoramento e o direcionamento estratégico dos executivos das empresas. Os atributos do conselho de administração podem afetar diretamente a qualidade das demonstrações financeiras. Nesta dissertação, investiga-se a relação da idade dos membros do conselho de administração na qualidade contábil reportada no Brasil, por meio de métricas de gerenciamento de resultados e conservadorismo. Para tanto, foram analisadas 405 empresas não financeiras, listadas na B³ – Brasil, Bolsa e Balcão –, totalizando uma amostra de 1.557 observações no período de 2011 a 2018, utilizando a base de dados da Comdinheiro. Os modelos econométricos de gerenciamento de resultados propostos por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012) foram utilizados para estimar o grau de manipulação (*accruals* discricionários) dos números contábeis, enquanto o conservadorismo condicional das demonstrações foi capturado por meio dos modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Os resultados mostraram que a idade média dos membros do conselho de administração tem influência positiva no gerenciamento de resultados, no entanto, conselhos mais jovens ou mais velhos, primeiro e último quartis, respectivamente, mitigam as práticas de manipulação via *accruals*. Foram encontrados, também, indícios entre a idade média dos conselhos de administração e o conservadorismo na divulgação das informações contábeis, sendo que os conselhos formados por membros mais velhos tenderam a ser mais conservadores. Este estudo contribui com a literatura ao apresentar que a idade é um atributo do conselho de administração que, se bem dimensionado nas companhias, pode ajudar na melhoria da qualidade das demonstrações financeiras.

Palavras-chave: Qualidade da informação contábil; Gerenciamento de resultados; Conservadorismo condicional; Conselho de administração; Idade dos conselheiros.

ABSTRACT

The main functions of the board of directors are the monitoring and the strategic direction of company executives. The attributes of the board can directly affect the quality of the financial statements. This study investigates the effect of the age of the board members on earnings quality in Brazil, by using earnings management and conservatism models. Our sample use financial information collected from the Comdinheiro's database and consists of 405 non-financial public companies listed on B³ – Brasil, Bolsa e Balcão, totaling 1,557 observations from 2011 to 2018. We use the earnings management models developed by Dechow, Sloan and Sweeney (1995) and Dechow, Hutton, Kim and Sloan (2012) to estimate the discretionary accruals, while the conditional conservatism is captured using the Basu (1997) and Ball and Shivakumar (2005) models. The results show that the average age of the members has a positive influence on earnings management, however, younger or older boards, first and last quartiles, respectively, mitigate earnings management via accruals. Evidence was also found between the average age of boards of directors and conservatism in the disclosure of accounting information, with boards made up of older members tending to be more conservative. This study contributes to the literature by presenting that age is an attribute of the board of directors that, if well dimensioned in companies, can help in improving the quality of financial reporting.

Keywords: Earnings quality; Earnings management; Conditional conservatism; Board of directors; Board age.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Resumo da estrutura da pesquisa	17
---	-----------

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo dos resultados dos principais estudos relacionados.....	23
Quadro 2 – Resumo das hipóteses do trabalho	38
Quadro 3 – Resumo das variáveis de governança e controle.....	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra do estudo	39
Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis dos modelos finais	46
Tabela 3 – Matriz de correlação de Pearson para os modelos de gerenciamento de resultados	49
Tabela 4 – Resultados das regressões de Jones Modificado (OLS)	50
Tabela 5 – Resultados das regressões de Jones Modificado (efeitos fixos)	52
Tabela 6 – Resultados das regressões de Jones Modificado com Reversão de Accruals (OLS).....	54
Tabela 7 – Resultados das regressões dos modelos de Jones Modificado com Reversão de <i>Accruals</i> (efeitos fixos).....	55
Tabela 8 – Matriz de correlação de Pearson com os modelos de Basu (1997).....	58
Tabela 9 – Matriz de correlação entre os modelos de Ball e Shivakumar (2005).....	59
Tabela 10 – Resultados das regressões de conservadorismo de Basu (1997) (OLS)	60
Tabela 11 – Resultados das regressões de conservadorismo de Basu (1997) (efeitos fixos)	62
Tabela 12 – Resultados das regressões de conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) (OLS)	65
Tabela 13 – Resultados das regressões de Conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) (efeitos fixos)	68

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B³ – Brasil, Bolsa e Balcão

CEO – *Chief Executive Officer*

EUA – Estados Unidos da América

IBCG – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IFRS – International Financial Reporting Standards

NYSE – New York Stock Exchange

OLS – Ordinary Least Squares

REM – Real Earnings Management

SOX – Lei Sarbanes-Oxley

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização e motivação da pesquisa	13
1.2 Objetivos	16
1.3.1 <i>Objetivo geral</i>	16
1.3.2 <i>Objetivos específicos</i>	17
1.4 Organização do estudo	17
2. REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES.....	18
2.1 Governança corporativa e o problema de agência	19
2.2 Conselho de Administração	20
2.3 Idade dos conselheiros de administração	21
2.4 Outras características do Conselho de Administração.....	24
2.4.1 <i>Tamanho do Conselho de Administração</i>	25
2.4.2 <i>Independência do Conselho de Administração</i>	26
2.5 Qualidade da INFORMAÇÃO CONTÁBIL	29
2.5.1 <i>Gerenciamento de resultados</i>	31
2.5.1.2 <i>Modelos de gerenciamento de resultados</i>	33
2.5.1.3 <i>Modelo de Jones modificado</i>	34
2.5.2 <i>Conservadorismo</i>	35
2.5.2.1 <i>Modelo de conservadorismo condicional de Basu (1997)</i>	37
2.5.2.2 <i>Modelo de conservadorismo condicional de Ball e Shivakumar (2005)</i>	38
3. METODOLOGIA.....	38
3.1 Seleção da amostra.....	39
3.2 Variáveis.....	40
3.3.1 <i>Modelo de gerenciamento de resultados</i>	43
3.3.2 <i>Modelos de conservadorismo</i>	44
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	46
5. CONCLUSÃO	72
6. REFERÊNCIAS	74

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização e motivação da pesquisa

Na literatura sobre governança corporativa estudam-se amplamente os efeitos causados pelos conflitos de agências sob as empresas, nos quais os interesses particulares dos gestores sobressaem aos interesses dos acionistas, visando maximizar sua própria utilidade em detrimento do capital fornecido por investidores (Sloan, 2001). Nesse contexto, em diversas pesquisas sobre o tema procura-se relacionar as características dos membros do conselho de administração e a qualidade das informações contábeis reportadas.

O conselho de administração exerce papel central e fundamental nas corporações. Para Ferreira (2010), ele é o órgão de tomadas de decisão mais importante. Fama e Jensen (1983) o classificam como o ápice do sistema de controle de decisão. No Brasil, os conselhos de administração foram instituídos nas empresas de capital aberto pela obrigatoriedade disposta na Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404/76), sendo que as sociedades anônimas de capital fechado ou as limitadas raramente optam por sua implementação. Nos estudos acerca da governança corporativa, duas funções primárias e primordiais são atribuídas aos conselhos: monitorar e apontar o direcionamento estratégico para o *Chief Executive Officer* (CEO) (Mace, 1971; Lipton & Lorsch, 1992; Jensen, 1993; Bebchuck & Fried, 2006; e Ferreira, 2010).

A demografia do conselho de administração ainda é um assunto pouco explorado na literatura, principalmente no que tange à idade dos conselheiros. Em estudos anteriores sobre demografia foram avaliados três principais características: sua composição e independência (Bhagat & Black, 2000; Lefort & Urzúa, 2008; Arosa, Iturralde & Maseda, 2010; e Barroso Castro, Villegas Períñan, & Pérez-Calero, 2010), o seu tamanho (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Eisenberg, Sundgren & Wells, 1998; Barroso Castro et al., 2010; e Brick & Chidambaran, 2010) e sua estrutura interna e de funcionamento (Klein, 1998; e Vafeas, 2000). É possível notar que a relação da idade dos conselheiros na qualidade da informação contábil ainda não foi estudada com profundidade. Essa lacuna é reforçada por Almashaqbeh, Shaari e Abdul-Jabbar (2019), que apontam como raros e muito necessários

estudos que façam essa associação. Al-Othman e Al-Zoubi (2019), também indicam a necessidade de mais estudos sobre o tema, principalmente em mercados emergentes. Para Kang, Cheng e Gray (2007), a diversidade etária dos conselheiros é um dos problemas mais importantes, atualmente, sobre a demografia do conselho de administração para as corporações. Os estudos acerca do tema, entretanto, concentram-se nos EUA, sendo que a generalização das descobertas não pode ser feita além das fronteiras americanas, sendo importante levar em conta os diferentes ambientes regulatórios, econômicos, culturais, o tamanho do mercado e a eficácia do mecanismo de governança, o que corrobora a relevância das pesquisas sobre a idade dos membros do conselho.

De acordo com Ball e Shivakumar (2005), a qualidade da informação está em quão útil ela é para as tomadas de decisão de seus usuários. Transpondo esse argumento para o tema deste estudo, o conselho de administração deve agir de maneira eficiente no monitoramento dos dados reportados pelos gestores da firma, a fim de garantir-lhes a divulgação o mais transparente e fidedigna possível. Para tanto, as características demográficas do conselho se mostram relevantes, podendo a idade dos conselheiros ser um fator determinante em seu comportamento e em sua atuação.

Para Anderson, Mansi e Reeb (2003) e Al-Othman e Al-Zoubi (2019), a média da idade dos membros do conselho de administração das companhias pode capturar a experiência desse órgão. Assim, conselhos com média etária mais elevada podem ser considerados mais experientes, com maior capacidade de monitoramento e, portanto, contribuindo para mitigar práticas de gerenciamento de resultados (manipulação contábil) e fornecer demonstrações contábeis mais conservadoras.

Em âmbito internacional, Hambrick e Mason (1984) e McCabe, Ingram e Dato-on (2006) identificaram que executivos mais velhos exibem maior conservadorismo e julgamento moral. Dessa, forma espera-se que os conselhos com tais características prezem maior qualidade nos números contábeis reportados. Xie, Davidson e DaDalt (2003) encontraram indícios de que o maior número de conselheiros com maior experiência corporativa e financeira acaba por limitar o gerenciamento de resultados por meio dos baixos níveis de *accruals* discricionários (parcela manipulável dos números contábeis).

No cenário brasileiro, ainda são poucos os estudos que analisam a associação entre a qualidade da informação contábil e a idade dos conselheiros. É possível, porém, identificar algumas tentativas associando outras características demográficas dos conselhos de administração e a qualidade da informação contábil, tal como a de Holtz e Sarlo Neto (2014), que investigaram nas empresas listadas na B³ – Brasil, Bolsa e Balcão – a relação entre a quantidade de conselheiros e sua independência com a qualidade da informação contábil reportada, utilizando como *proxies* a relevância e a informatividade dos lucros. Os resultados encontrados corroboram os estudos internacionais, apontando que as características dos conselhos estudadas no Brasil influenciam positivamente na qualidade da informação contábil. Outros estudos brasileiros sobre governança corporativa e qualidade da informação, tais como os Lopes e Martins (2005), Baioco e Almeida (2017), Lopes e Walker (2008) e Antunes, Teixeira, Costa e Nossa (2009), também apontaram que as características dos membros do conselho de administração estão diretamente ligadas à qualidade dos relatórios contábeis apresentados.

Em diversas pesquisas de governança corporativa, tanto em âmbito internacional como nacional, procurou-se entender a relação entre as características demográficas do conselho de administração e a qualidade da informação contábil reportada. Apesar de Chtourou et al. (2001) e Al-Othman e Al-Zoubi (2019) terem encontrado evidências significativas dos efeitos da idade sob a qualidade das informações contábeis, as pesquisas foram feitas em diferentes ambientes e condições, refletindo em uma demanda para compreender a realidade brasileira.

Dessa forma, é possível notar a existência de uma lacuna na literatura brasileira sobre o tema e o desejo da literatura internacional para compreender essa associação em países emergentes. A partir da lacuna detectada na literatura, neste estudo busca-se entender a relação entre a idade média dos membros do conselho de administração e a qualidade da informação contábil. Assim, espera-se que companhias abertas com conselhos de administração compostos por membros mais velhos tendam a mitigar o gerenciamento de resultados e serem mais conservadores, reportando informações contábeis de maior qualidade.

A abordagem neste estudo é quantitativa, e a amostra é composta por 405 empresas não financeiras, listadas na B³, durante o período de 2011 a 2018. Com

a amostra selecionada foram formadas variáveis relacionadas à idade dos membros do conselho e buscou-se entender a relação delas no gerenciamento de resultados e conservadorismo condicional por modelos econométricos. Nas diversas características demográficas, considerou-se para a investigação a idade dos membros do conselho de administração, utilizando como variáveis de controle seu tamanho, o tamanho da firma, o endividamento, Market-to-book, ROA e o nível de governança.

Os resultados encontrados indicaram que a idade dos membros do conselho de administração tem associação positiva no gerenciamento de resultados, sendo que empresas que possuem seu corpo de conselho composto por membros mais velhos, último quartil, tendem a mitigar as práticas de manipulação via *accruals*, gerenciando menos seus resultados e fornecendo informações contábeis de maior qualidade. Os resultados também indicaram que conselhos mais jovens, primeiro quartil, também são eficientes na mitigação da manipulação, o que sugere que futuras pesquisas serão necessárias para compreensão mais ampla do fenômeno encontrado. Quanto ao conservadorismo, no estudo foram encontrados indícios de que conselhos formados por membros mais velhos tendem a ser mais conservadores, estando de acordo com a literatura internacional, porém, mostraram-se necessários estudos mais aprofundados acerca do tema. Espera-se que as evidências expostas neste estudo sejam úteis para firmas, conselheiros, CEOs, acionistas, autoridades reguladoras e acadêmicos.

1.2 Objetivos

Com o intuito de apresentar uma resolução ao problema de pesquisa proposto, foram definidos os seguintes objetivos, geral e específicos:

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral com este trabalho consistiu em **investigar a relação entre a idade dos membros do conselho de administração e a qualidade da informação contábil reportada no Brasil.**

As métricas de qualidade da informação contábil utilizadas neste trabalho são baseadas em modelos de gerenciamento de resultados (Dechow et al., 1995; e

Dechow et al., 2012) e de conservadorismo (Basu, 1997; e Ball & Shivakumar, 2005).

1.3.2 Objetivos específicos

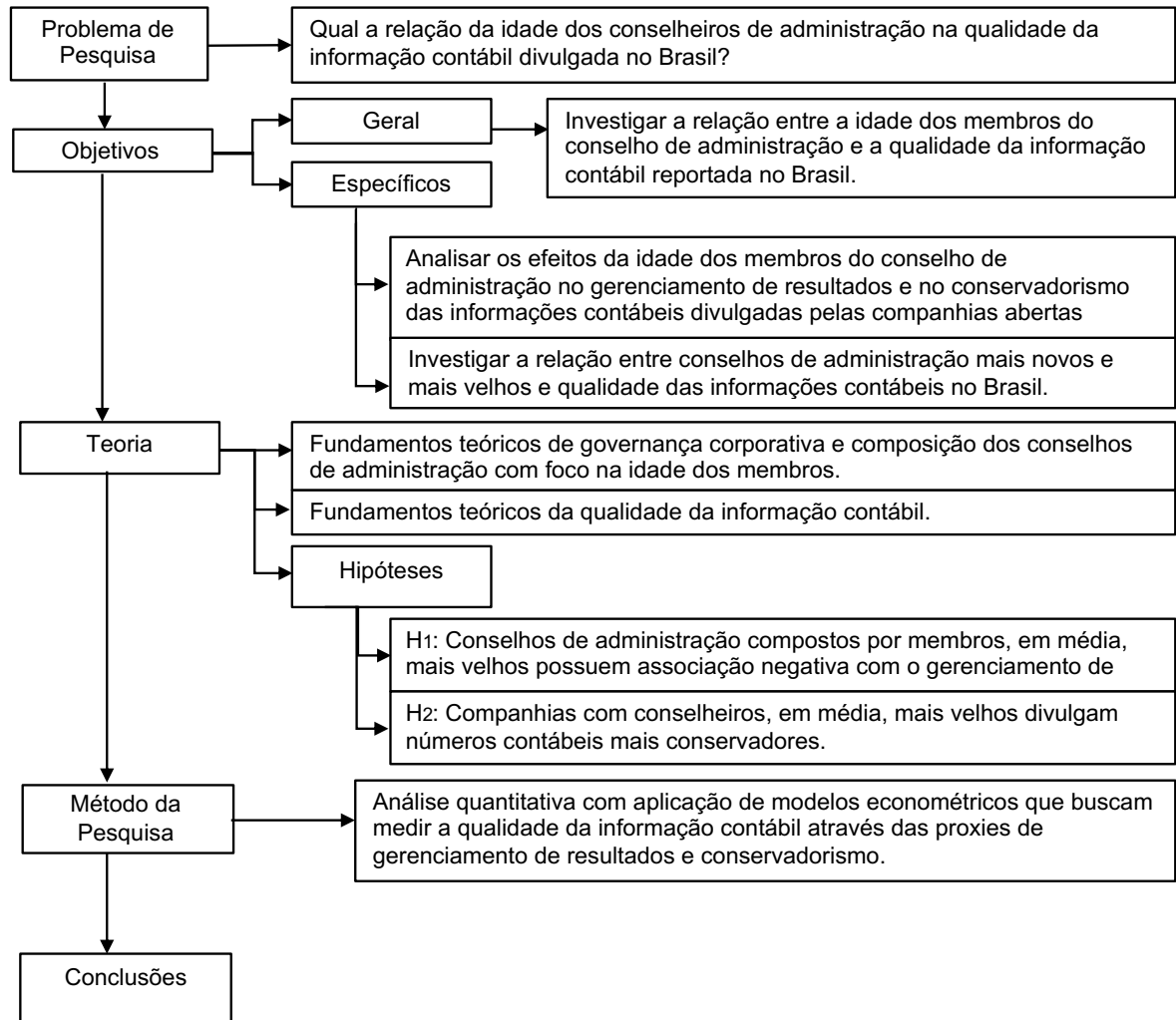
Para atender ao objetivo geral desta pesquisa, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) analisar os efeitos da idade dos membros do conselho de administração no gerenciamento de resultados e no conservadorismo das informações contábeis divulgadas pelas companhias abertas listadas na B3;
- b) investigar a relação entre conselhos de administração mais novos e mais velhos, bem como a qualidade das informações contábeis no Brasil.

1.4 Organização do estudo

Esta pesquisa está organizada em capítulos da seguinte forma: neste capítulo, finaliza-se a primeira parte do estudo, em que é feita a contextualização do tema, a apresentação da motivação, a natureza do problema e os objetivos propostos; o segundo capítulo deste trabalho é composto pelo referencial teórico, que concerne no levantamento preliminar de informações científicas relacionadas à governança corporativa e aos problemas de agência, conselho de administração, qualidade da informação contábil, estudos relacionados que alicerçam o desenvolvimento deste trabalho, modelos econométricos utilizados como base e formulação das hipóteses; no terceiro capítulo explicitam-se a metodologia, a amostra, os procedimentos, as métricas e os modelos utilizados com o intuito de responder o problema de pesquisa proposto; no quarto capítulo trata-se dos resultados e de sua análise; no quinto capítulo são apresentadas as conclusões; e, por último, são apresentadas as referências utilizadas. A Figura 1 apresenta o resumo da estrutura da pesquisa desenvolvida:

Figura 1 – Resumo da estrutura da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor.

2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Neste capítulo, expõem-se o arcabouço teórico que serviu de base para a pesquisa desenvolvida e o referencial teórico, no qual são apresentados os principais conceitos utilizados neste estudo. Primeiramente são explorados a governança corporativa e o problema de agência. Posteriormente, o conselho de administração. Logo após, é analisado o conselho de administração sobre a ótica da idade, sendo apresentados os principais estudos relacionados ao tema deste trabalho. Em seguida são expostas algumas características da estrutura dos conselhos analisadas em outras pesquisas. Por fim, são esmiuçadas as métricas de qualidade da informação contábil utilizadas na pesquisa. O foco são os modelos de gerenciamento de resultados e conservadorismo. Em cada modelo são apresentadas as hipóteses do estudo abordando sua ligação com o tema central e a idade média do conselho de administração.

2.1 Governança corporativa e o problema de agência

A governança corporativa surge como resposta aos conflitos de agência existentes entre as partes da firma, sejam eles emanados de risco moral (a ação ou esforço do agente não é observável) ou de seleção adversa (o tipo de agente não é observado). Essa relação é moldada pela teoria clássica da agência repleta de interesses conflitantes, conforme apontado por Berle e Means (1932), Jensen e Meckling (1976) e Jensen (1986).

O problema de agência mais básico, para Sloan (2001), inicia-se com a divisão entre financiadores e gestores, a qual acaba por gerar incentivos aos administradores a maximizarem seus lucros mediante compensações baseadas em resultados, em vez de trabalharem pensando primeiro no retorno dos investidores. Para Basu (1997), a remuneração dos administradores com base nos lucros faz com que os gestores manipulem as informações a fim de garantir maior renda. Sloan (2001) considera essa medida de desempenho baseada em resultados uma das características da governança mais estudadas, pontuando que a contabilidade é responsável por mitigar esse problema de agência, fornecendo informações de qualidade aos investidores.

A governança corporativa, de acordo com Shleifer e Vishny (1996), trata da maneira como os fornecedores de capital para as firmas se asseguram de receber os retornos esperados de seus investimentos.

Pesquisas de governança corporativa sobre as características demográficas do conselho de administração e sua atividade como mecanismo mitigador de problemas de agência vêm sendo desenvolvidas no âmbito internacional em estudos tais como: Beasley (1996), Peasnell, Pope e Young (1998, 2000, 2005, 2006), Vafeas (2000), Chtourou, Bédard e Courteau (2001), Ahmed, Hossain e Adams (2006), Benkel, Mather e Ramsay (2006) e Alves (2011).

2.2 Conselho de administração

O conselho de administração é o órgão de tomada de decisão mais importante em uma corporação, atuando na aprovação de importantes decisões estratégicas e financeiras, além de ser responsável pela escolha dos altos executivos da firma (Ferreira, 2010). No Brasil, a Lei das Sociedades Anônimas – Lei n. 6.404/76 (Brasil, 1976) – determina que os conselhos de administração devem ser formados por, no mínimo, três membros que exerçam a função de monitorar os gestores. De acordo com o The Business Roundtable (1990), o conselho exerce cinco principais funções:

- (1) selecionar, avaliar e escolher os diretores executivos, determinar a sua remuneração e revisar o planejamento de sucessão;
- (2) revisar e aprovar os objetivos financeiros, as principais estratégias e os planos da corporação;
- (3) fornecer aconselhamento aos altos executivos;
- (4) selecionar e recomendar aos acionistas uma lista adequada de candidatos ao conselho de administração e avaliar os processos e o desempenho do conselho; e
- (5) revisar a adequação dos sistemas para cumprir todas as leis e regulamentações aplicáveis.

Para Vafeas (2000), parte dessas funções são assumidas por comitês, que são costumeiramente formados em uma reunião anual da organização. Dentre essas

funções, pode-se destacar o monitoramento da qualidade dos relatórios contábeis. Dessa forma, é possível entender que a qualidade do monitoramento e das informações contábeis, por consequência, depende da qualidade do conselho, dos membros que o compõem.

Jensen (1993) afirma que as duas principais funções do conselho são, basicamente, direcionar e monitorar a alta gerência. A separação da atuação dos conselheiros em duas funções distintas, porém, nem sempre é desejável. Adams e Ferreira (2007) indicam que os conselheiros devem exercer as duas atividades, pois as mesmas informações usadas para monitorar também são importantes para aconselhar os gestores. Os autores também pontuam que é importante notar que o CEO tende a revelar informações mais específicas, esperando melhor direcionamento por parte dos conselheiros. Assim, é provável que um conselho com maior capacidade consultiva também se torne mais bem informado.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), o conselho de administração é uma espécie de guardião dos princípios, dos valores, do objeto social e do sistema de governança da firma, sendo o responsável pelo direcionamento estratégico da organização. Para o instituto, além de decidir os rumos estratégicos, o conselho deve monitorar a diretoria, a fim de ser o elo entre ela e os sócios.

O presidente do conselho (*chairman*), de acordo com Larcker e Tayan (2011), é o elo mais forte, fazendo a ligação entre a administração, o conselho e os acionistas. Ele é responsável por liderar as discussões importantes que envolvem estratégias, riscos, desempenho, compensações, sucessões e fusões.

2.3 Idade dos conselheiros de administração

A composição do conselho de administração é tida como um fator relevante na governança. Para o IBGC (2015), é importante que o conselho garanta a igualdade de oportunidades. Ele deve ser composto por membros com diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e de gênero.

Levando em conta essa procura por uma composição mais diversificada do conselho, estudos, como os de Hambrick & Mason, 1984; Xie et al., 2003; McCabe et al., 2006; Kang et al., 2007; Mahadeo et al., 2012; Baico & Almeida, 2016; e Almashaqbeh et al., 2019, buscam analisar como a idade ou a experiência dos membros do conselho de administração afetam o desempenho da firma ou a qualidade da informação contábil reportada.

Anderson et al. (2003) e Al-Othman & Al-Zoubi (2019) levam em consideração a idade média dos membros do conselho de administração, como a experiência daquele conselho, podendo indicar sua postura. Para Kang et al. (2007), a idade dos conselheiros reflete a experiência em negócios e evidencia sua maturidade em gerenciamento, entretanto ainda é pouco explorada, principalmente fora dos EUA.

Kang et al. (2007) também entendem que a diversidade etária é um dos problemas mais importantes sobre a demografia do conselho de administração, podendo afetar o desempenho corporativo, pois os clientes de várias idades passam a ser representados na empresa. Os estudos relacionados à associação do gerenciamento de resultados e à diversidade de idade do conselho de administração, entretanto, são raros (Almashaqbeh et al., 2019). Assim como Kang et al. (2007), Mahadeo, Soobaroyen e Hanuman (2012) identificaram uma tendência de conselhos com maior diversidade etária, o que torna ainda mais importante o entendimento da influência da idade sobre esse corpo de administração. Esse fato, de acordo com Pelled, Eisenhardt e Xin (1999), pode ser benéfico, proporcionando menos conflitos emocionais na corporação, melhorando a atuação do conselho e, assim, o desempenho da firma.

Gilpatrick (2000) demonstra que conselhos de administração são formados, principalmente, por membros com idade mais avançada, o que, de acordo com Kang et al. (2007), está mudando e assumindo uma formação com maior diversidade etária, dadas as sucessões e a necessidade de se estimularem diferentes perspectivas. Enquanto os mais velhos fornecem experiência e conhecimento, os de idade média ocupam os cargos de maior responsabilidade nas empresas e na sociedade, e os mais jovens possuem a energia e a força necessária para planejar o futuro. Para Ferrero-Ferrero et al. (2015), esse equilíbrio de diversidade pode trazer benefícios, como maior riqueza de informação para a firma.

A seguir são apresentados os principais resultados encontrados por estudos relacionados ao tema-alvo desta pesquisa, na qual se procura entender melhor o papel da idade dos membros do conselho de administração e a qualidade da informação contábil reportada no Brasil.

Quadro 1 – Resumo dos resultados dos principais estudos relacionados

Referência	Objetivo	Principais resultados relacionados
Vafeas (2000)	Identificar os efeitos da estrutura do conselho de administração na informatividade dos lucros.	Encontrou evidências de que a composição do conselho de administração (membros externos e seu tamanho) afeta a qualidade das informações reportadas.
Chtourou et al. (2001)	Estudar a relação entre a governança corporativa, por meio das características do comitê de auditoria e do conselho, no gerenciamento de resultados.	Identificaram relação negativa entre gerenciamento de resultados e o tamanho do conselho e a experiência como membro do conselho de administração na empresa ou em outras empresas.
Xie et al. (2003)	Examinar o papel do conselho de administração, do comitê de auditoria e do comitê executivo, na prevenção do gerenciamento de resultados.	Encontraram evidências de que membros com experiência corporativa ou financeira, independência e maior frequência das reuniões tendem a mitigar os problemas de gerenciamento de resultados.
Kang et al. (2007)	Investigar como a diversidade (gênero e idade) e independência do conselho de administração estão associados ao setor, tamanho do conselho e concentração dos acionistas majoritários.	Cerca de 80%, dos conselheiros da Austrália são mais velhos, com idade entre os 51 e 70 anos. A diversidade etária está positivamente associada ao tamanho do conselho e ao setor da firma.
Holtz e Sarlo Neto (2014)	Investigar os efeitos das características do conselho de administração sob a qualidade da informação contábil no Brasil.	A conclusão dos autores é de que a independência e o tamanho do conselho de administração influenciam na qualidade da informação contábil reportada, especificamente a relevância do patrimônio líquido e a informatividade do lucro.

Ferrero-Ferrero et al. (2015)	Explorar como a diversidade de idade do conselho de administração afeta o desempenho das firmas.	Encontraram evidências de que a diversidade etária, definida como diversidade geracional (equipes com membros de diferentes gerações), impacta positivamente o desempenho das firmas.
Hoang, Abeysekera e Ma (2015)	Investigar os efeitos da diversidade do conselho de administração na qualidade dos lucros.	Encontraram evidências de uma relação não linear entre a diversidade do conselho de administração e a qualidade dos lucros. A idade foi levada em conta como um dos fatores de diversidade.
Baico e Almeida (2016)	Avaliar as diferentes características do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil.	Os resultados indicam maior relevância do lucro em empresas brasileiras com comitê de auditoria e do patrimônio líquido em empresas com conselho fiscal permanente instalado. A presença do comitê fiscal permanente também revelou maior conservadorismo condicional.
Almashaqbeh et al. (2019)	Investigar os efeitos dos membros estrangeiros e da diversidade etária no gerenciamento de resultados real.	Encontraram evidências de que a diversidade de idade do conselho está negativamente associada ao gerenciamento de resultados real (<i>real earnings management</i> – REM).
Al-Othman e Al-Zoubi (2019)	Estudar a influência das características do conselho de administração (tamanho, experiência, gênero, independência, etc.) na qualidade dos lucros.	Apontaram relação positiva entre a idade média do conselho de administração e a qualidade da informação contábil apresentada pela empresa. Quanto mais velhos são os conselheiros, melhor é a qualidade da informação reportada.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Este estudo foi desenvolvido, principalmente, com base nos achados da literatura apresentada no Quadro 1, tendo maior aprofundamento no entendimento das relações da idade dos membros do conselho de administração no gerenciamento de resultados e conservadorismo contábil.

2.4 Outras características do conselho de administração

Outras características demográficas do conselho de administração foram mais amplamente pesquisadas. Duas delas se destacam: o tamanho do conselho e sua independência, conforme demonstrado a seguir.

2.4.1 Tamanho do conselho de administração

Adams e Mehran (2008) argumentam que o crescimento do tamanho do conselho se dá em decorrência das fusões e aquisições que ocorrem durante a vida da empresa. Esse crescimento, de acordo com Adams e Ferreira (2007), De Andrés e Rodríguez (2008) e Linck et al. (2008), reúne mais capital humano, trazendo maior profundidade de conhecimento intelectual, aumentando as informações do conselho e os conhecimentos específicos sobre o negócio. Contribui, portanto, para a eficiência do papel consultivo, melhorando o desempenho da empresa. Ahmed e Duellman (2007) sugerem que os conselhos de administração maiores monitoram melhor os gestores, por conseguirem dividir as tarefas de acordo com a experiência de cada membro.

A relação do tamanho do conselho com a qualidade da informação contábil foi analisada por Alves (2011), que encontrou evidências de uma relação não linear entre o tamanho do conselho e o gerenciamento de resultados, constatando que os *accruals* discricionários estão negativamente relacionados à composição do conselho. Xie et al. (2003) também pesquisaram a respeito do assunto e encontraram evidências de que conselhos maiores estão associados a níveis mais baixos de *accruals*.

Para Jensen (1993), o tamanho do conselho é uma importante característica que pode afetar o desempenho em monitorar a gerência da firma. Em concordância, Loderer e Peyer (2002) demonstram que o grande número de membros no conselho de administração aumenta a atividade de monitoramento. Para Kang et al. (2007), o tamanho do conselho está positivamente associado à sua diversidade de idade.

Por outro lado, Dechow et al. (1995) mostraram que empresas com mais conselheiros tendem a ter maior envolvimento no gerenciamento de resultados, enquanto aquelas com conselhos menores, não. Cheng (2008) pontua que, enquanto a qualidade e as habilidades do conselho podem aumentar à medida que

ele cresce, esses benefícios podem ser superados por uma perda no desempenho da comunicação e da tomada de decisão. Yermack (1996) afirma que conselhos maiores tendem a fornecer pior supervisão quando o tamanho da empresa é mantido constante. Para Jensen (1993) e Hermalin e Weibach (2003), conselhos menores são mais eficientes por encontrarem facilidade de comunicação, maior coordenação dos membros e custo de informação reduzido. Yermack (1996) evidencia que os conselhos menores podem ser mais eficientes levando as empresas de menor porte a alcançarem valores de mercado mais elevados. Essa relação inversa entre valor da empresa e tamanho do conselho também é apresentada no estudo de Eisenberg et al. (1998). Horváth e Spirollari (2012) não encontraram efeito significativo em relação ao tamanho do conselho no desempenho da firma.

2.4.2 Independência do conselho de administração

Vafeas (2000) relata que o conselho de administração é uma importante ferramenta de governança, na qual a qualidade das nomeações de seus membros determina sua eficiência no monitoramento. Na teoria, de acordo com o autor, a nomeação dos membros do conselho de administração é feita pelos acionistas, porém, na prática, é possível observar que os acionistas apenas aceitam os candidatos apontados pelo próprio conselho. Dessa forma, é mais provável que os conselheiros sejam guiados na escolha dos seus colegas por considerações pessoais, trazendo um viés para as indicações.

Mace (1971), Baysinger e Butler (1985), Demb e Neubauer (1992) e Baliga, Moyer e Rao (1996) indicam que para um conselho cumprir efetivamente suas responsabilidades ele deve ser independente e não passivo da atuação de acordo com os próprios interesses. A cura mais comum para esse problema de governança, de acordo com Faleye, Hoitash e Hoitash (2011), talvez seja o aumento da independência do conselho e o aumento dos poderes de monitoramento para conselheiros independentes. A New York Stock Exchange (NYSE) requer que os comitês de auditoria, remuneração e indicação sejam compostos exclusivamente por conselheiros independentes. Gabbioneta, Ravasi e Mazzola (2007) encontraram evidências de que essa maior independência do

conselho indica maior credibilidade da companhia, sendo ela mais admirada e respeitada pelos analistas.

Ferreira, Ferreira e Raposo (2011) qualificaram os conselheiros como independentes quando eles não têm relação comercial com a empresa, não é funcionário, ex-executivo ou parente de um executivo da empresa. Para a NYSE conselheiros independentes são aqueles que “não têm relação material” com a firma.

Para Daily e Dalton (1994), as firmas com dominação de conselheiros externos estão mais alinhadas com os objetivos dos acionistas, indicando que essa composição do conselho demonstra maior independência e boas políticas de governança. Fama e Jensen (1983) e Shleifer e Vishny (1996) afirmam que os conselheiros externos são vistos como os guardiões dos interesses dos acionistas e sua alta proporção no conselho pode ter impactos positivos no desempenho da empresa pelos seus serviços de monitoramento. Hillman e Dalziel (2003) defendem que os conselheiros externos têm a obrigação de garantir que a administração atue de acordo com os interesses dos acionistas, avaliando e regulamentando as ações dos altos executivos, o que para Minichilli, Zattoni e Zona (2009) consiste, basicamente, em monitorar o desempenho financeiro da empresa. Outros estudos, tais como os de Brickley e James (1987), Weisbach (1988), Byrd e Hickman (1992) e Lee, Rosenstein, Rangan e Davidson III (1992), suportam a hipótese de que conselheiros externos protegem os acionistas quando há problema de agência.

Apesar dos várias pesquisas desenvolvidos sobre o tema, ainda há discordância: alguns estudos, como os de Rosenstein & Wyatt (1990), Byrd & Hickman (1992), Brickley, Coles & Terry (1994) e Cotter, Shivdasani & Zenner (1997), indicam que conselheiros externos ajudam a proteger os interesses dos acionistas independentemente da influência da gerência, enquanto outros, como os de Hermalin & Weisbach (1990), Agrawal & Knoeber (1996), Bhagat & Black (1998) e Vafeas & Theodorou (1998), acham efeito insignificante ou até negativo para conselheiros externos.

Johnson, Daily e Ellstrand (1996) afirmam que os conselhos com mais conselheiros externos são melhores no controle por serem menos suscetíveis à influência do

poder do CEO. Jensen (1993) argumenta que é comum a seleção do conselho ser dominado pelo CEO, indicando conselheiros sob seu controle para que não sofra um intenso monitoramento.

Para Dalton et al. (1998) e Shleifer e Vishny (1996), os conselhos com menos independência estão menos dispostos a investigar, discordar e resistir ao poder do CEO. O que é caracterizado por Hermalin e Weisbach (1998) e Shivdasani e Yermack (1999) como a participação significativa do CEO no processo de seleção de seus membros, reduzindo efetivamente o controle na administração. Westphal e Zajac (1995) apontam que os gestores das firmas preferem trabalhar com conselhos demograficamente semelhantes, por isso podem tentar exercer maior influência sobre o processo de seleção. No estudo, foram encontradas evidências de que as compensações dos CEOs são mais elevadas nesse tipo de cenário em que as semelhanças demográficas são maiores.

Os CEOs podem preferir um conselho com maior monitoramento a um com maior aconselhamento, para que seu poder de decisão seja mantido. Em casos em que o conselho é mais focado no aconselhamento, o CEO pode utilizar estratégias para dificultar a influência em sua gestão, como o início de projetos mais complexos (Baldenius, Melumad & Meng, 2014). O intenso monitoramento acaba fazendo com que o CEO não tenha confiança para compartilhar as informações estratégicas relevantes com os conselheiros (Holmstrom, 2005). Para Adams e Ferreira (2007) e Adams (2012), isso faz com que o executivo passe a não se comunicar com o esse conselho, reduzindo a quantidade de informações estratégicas que eles recebem do gestor.

Beekes, Pope e Young (2004) analisaram a relação entre a qualidade contábil e a proporção de conselheiros externos no conselho de administração usando o conservadorismo e o oportunismo dos lucros (*earnings timeliness*) como métricas. No estudo, identificou-se que empresas com alta proporção de conselheiros externos reconhecem as más notícias nos lucros de modo mais oportuno. Para Klein (2002) e Petra (2007), conselhos com maior independência tendem a apresentar informações contábeis de melhor qualidade assim como lucros mais informativos. Resultados semelhantes são apresentados por Xie et. al. (2003), mas para a composição do conselho e do comitê de auditoria. Por outro lado, Vafeas (2000) não encontrou relação entre a independência dos conselheiros e a melhoria

da informação contábil. Iturralde et al. (2012) mostraram que conselheiros externos e o tamanho da firma não têm impacto sob o seu desempenho.

2.5 Qualidade da informação contábil

Ball e Brown (1968) foram pioneiros no estudo dos efeitos da divulgação dos relatórios financeiros no mercado, identificando evidências do efeito desses relatórios sobre os retornos dos papéis das empresas, dando origem a diversos estudos acerca das informações contábeis divulgadas e sua qualidade. Lima (2010) também encontrou evidências dos efeitos das informações contábeis no mercado brasileiro, sendo o seu conteúdo informacional capaz de alterar os preços das ações.

Para o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), de acordo com o CPC 00 (R2) (CPC, 2019), o que determina se as informações contábil-financeiras são úteis é se elas são relevantes e representam de maneira fidedigna aquilo que almejam representar. A utilidade dessas informações é aumentada caso elas sejam comparáveis, verificáveis, tempestivas e compreensivas. A relevância da informação é uma característica qualitativa que pode ser identificada como capaz de influenciar nas decisões tomadas por seus usuários. Para Lopes e Martins (2005), em um mercado eficiente, as informações relevantes, mesmo que complexas, fazem com que os investidores sejam capazes de avaliar os riscos de determinada ação.

A qualidade da informação contábil, para Ball e Shivakumar (2005), está em sua utilidade, em como as demonstrações financeiras podem ser relevantes para investidores, credores, gerentes e todas as partes envolvidas com a empresa. Sloan (2001) pontua que o uso dessa informação em contratos entre a administração das firmas e seus financiadores talvez seja um dos mecanismos de governança mais visíveis. Por isso, a forma como é apresentada nos relatórios financeiros e sua relação com mecanismos de governança foram amplamente analisados (La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 1999; e Bushman & Smith, 2000).

Para Brown e Hillegeist (2007), investidores, operadores, administradores, fornecedores, reguladores, clientes e compradores são os principais usuários da informação contábil divulgada pelas empresas, por isso têm maior interesse em sua qualidade, já que maior qualidade é traduzida em menor assimetria de informação, reduzindo os problemas de agência. Most (1982) complementa, demonstrando que a informação contábil deve ser neutra, relevante e confiável, mas também compreensível por seus usuários, não importando se são mais ou menos experientes.

Dechow, Ge e Schrand (2010) entendem a importância da qualidade da informação contábil para as tomadas de decisão, mas ressaltam que diversos fatores causam ruídos na sua transmissão, fazendo com que nem todos os agentes tenham acesso à mesma informação. Quando isso ocorre, há assimetria de informação, ou seja, determinados agentes têm acesso a melhores informações do que outros (Scott, 2003).

Biddle, Hilary e Verdi (2009) ressaltam que, além de reduzir a assimetria informacional, a maior qualidade dos relatórios financeiros faz com que o capital seja investido com maior eficiência.

Para Lopes e Martins (2007), a informatividade da contabilidade está em seu regime de competência, sendo que o conteúdo informativo reside nos *accruals*. Assim, os *accruals* acabam por gerar um grande desafio. A discricionariedade e a subjetividade das suas informações podem fazer com que os agentes o utilizem para transmitir informações distorcidas, afetando a qualidade da informação contábil reportada, gerando aumento de assimetria no mercado. E é aí que surge a utilidade da contabilidade, já que sem essa assimetria de informação não há utilidade para a contabilidade (Lopes & Martins, 2007).

Nesse contexto, Dechow et al. (2010) apontam que quanto maior a qualidade dos lucros reportados, maiores as informações a respeito do desempenho financeiro da firma, fornecendo informações relevantes para os usuários. De acordo com Almeida (2010), o lucro contábil é considerado pela literatura uma das principais *proxies* de qualidade da informação contábil, sendo essa área de pesquisa denominada *earnings quality*.

Apesar dos diversos estudos e medidas de qualidade da informação contábil, Dechow et al. (2010), Lopes (2009) e Wang (2006) afirmam que ainda não foi possível encontrar uma pesquisa capaz de fornecer métricas precisas e totalmente confiáveis. Não há uma métrica única para realizar esse aferimento. No estudo de Dechow et al. (2010) foram revisados mais de 300 trabalhos anteriores. Na análise desses artigos, os autores perceberam que a qualidade está sujeita ao contexto das decisões, sendo que nenhuma das métricas foi superior nos modelos de decisão.

Foram criados, todavia, diversos modelos que capturam diferentes propriedades dos números contábeis e apresentam resultados consistentes com suas hipóteses. Barth et al. (2008) propõem os modelos apresentados na literatura como o de gerenciamento de resultados e conservadorismo, para padronização da apuração da qualidade da informação contábil. Esses dois modelos serão utilizados neste trabalho como métricas de qualidade e podem ser mais bem compreendidos a seguir.

2.5.1 Gerenciamento de resultados

De acordo com Weil (2009), em uma publicação do The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), o gerenciamento de resultados ocorre quando é explorada a oportunidade de fazer escolhas contábeis que alterem o lucro reportado. Lo (2007) aponta que existem duas principais macrocategorias de gerenciamento de resultados expostas pela literatura: a do gerenciamento de resultados real, interferindo diretamente no fluxo de caixa das companhias; e a do gerenciamento de *accruals*, por meio de políticas contábeis e mudanças de estimativas.

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) em estudos pioneiros, comprovaram a relevância da informação contábil para o mercado, demonstrando que a divulgação do lucro está correlacionada com retornos das ações e seu volume de negociação. Para Dechow et al. (2010), nesses estudos conseguiu-se entender, mesmo que de maneira limitada, a importância da qualidade dos lucros e seus efeitos na bolsa de valores.

Para Healy e Wahlen (1998), os gestores utilizam artifícios para alterar os relatórios financeiros com o intuito de enganar os acionistas e apresentar um desempenho econômico da empresa que lhes interesse ou que seja útil para influenciar contratos que dependem dos números contábeis. Loomis (1999) entende que o gerenciamento de resultados é utilizado pelos CEOs como uma ferramenta para garantir que as expectativas das reuniões dos conselhos de administração sejam atendidas.

De acordo com Almeida (2010), existe uma linha tênue entre o gerenciamento de resultados e a fraude, sendo que um interfere nos números contábeis, mas se enquadra na lei, enquanto o outro ultrapassa os limites do legal e passa atuar de forma criminosa, alterando os dados reportados de maneira ilícita.

Grandes conselhos de administração possuem grande número de conselheiros com experiência corporativa e financeira, por isso estão associados a pequenos níveis de *accruals* discricionários. Xie et al. (2003) demonstraram a associação entre o conselho administração e o gerenciamento de resultados, revelando que quando os incentivos dos gestores são baseados no desempenho financeiro de suas empresas, eles tendem a atender aos seus próprios interesses apresentando melhores resultados mediante o gerenciamento de resultados. Essa capacidade de gerenciar os lucros dos relatórios e os efeitos que eles têm sob suas compensações leva a um potencial problema de agência. No estudo, ainda foram encontradas evidências de que a maior proporção de conselheiros externos está associada ao melhor monitoramento, sendo que essa maior presença reduz os níveis de gerenciamento de resultados. Esses resultados são consistentes com as recomendações da Blue Ribbon Committee Report (1999), apontando que níveis inferiores de gerenciamento de resultados estão associados à maior independência dos conselhos de administração das firmas, o que se dá pelos membros externos do conselho.

De acordo com Dechow et al. (2012), o gerenciamento de resultados é um problema muito importante da contabilidade e amplamente estudado. As pesquisas sobre o tema utilizam os *accruals* discricionários como métrica do gerenciamento de resultados, entretanto há limitações, pontuadas em Dechow et al. (1995). Os autores propõem um novo modelo para analisar o gerenciamento de resultados via

accruals, em que é explorado o fato de que os *accruals* de um período são revertidos nos períodos seguintes (Dechow et al., 2012).

Cohen et al. (2007) desenvolveram uma análise mais profunda, levando em conta o gerenciamento de resultados via *accruals* e o real (REM). No estudo foram apontadas as primeiras evidências de que os custos do gerenciamento de resultados real são mais elevados do que os via *accruals*.

Na análise das características do conselho de administração feita por Chtourou et al. (2001), foi encontrada associação significativa com o gerenciamento de resultados, também apontando uma relação negativa com a experiência dos conselheiros – medida pela atuação dos conselheiros em conselhos de outras empresas e da própria empresa. Outras características do conselho, como o conhecimento, as habilidades e as experiências passadas, foram estudadas mais a fundo por Zahra e Pearce (1989) e devem ser destacadas, pois são importantes para melhor gerenciamento da firma.

Apesar de Hoang et al. (2015) não encontrarem evidências de que a diversidade demográfica do conselho, incluindo a idade, esteja diretamente associada à qualidade dos lucros, Carter, D'Souza, Simkins e Simpson (2007) mostraram que a diversidade do conselho aumenta sua independência, o que Hoang et al. (2015) entendem aumentar o monitoramento também.

Almashaqbeh et al. (2019) apresentaram indícios de que a diversidade demográfica do conselho, no que diz respeito à faixa etária dos conselheiros, está negativamente associada ao gerenciamento de resultados real, o que pode ser justificado pelo fato de que quanto mais velhos os membros, melhor o monitoramento, reduzindo o gerenciamento de resultados.

Com base na literatura exposta, apresenta-se a primeira hipótese deste estudo:

H1 – Conselhos de administração compostos por membros, em média, mais velhos possuem associação negativa com o gerenciamento de resultados.

2.5.1.2 Modelos de gerenciamento de resultados

Para a análise da hipótese acima proposta, a literatura propõe diversos modelos, que se encaixam de maneira mais apropriada em cada recorte metodológico proposto nas pesquisas-alvo. Os modelos propostos para este estudo são apresentados a seguir, mas antes é preciso calcular os *accruals* totais das firmas (ACTs), os quais foram obtidos seguindo o método tradicional, conforme composição abaixo:

$$ACT_{i,t} = (\Delta AC_{i,t} - \Delta Disp_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta FCP_{i,t}) / AT_{i,t-1}$$

Em que:

$ACT_{i,t}$ são os *accruals* totais da firma i no período t ;

$\Delta AC_{i,t}$ é a variação do ativo circulante da firma i no período t ;

$\Delta Disp_{i,t}$ é a variação da disponibilidade (caixa e equivalentes) da empresa i no período t ;

$\Delta PC_{i,t}$ é a variação do passivo circulante da firma i no período t ;

$\Delta FCP_{i,t}$ é a variação do financiamento em curto prazo da firma i no período t ;

$AT_{i,t-1}$ representa o ativo total da empresa i no período $t-1$.

2.5.1.3 Modelo de Jones Modificado

O primeiro modelo da análise de *accruals* para identificar o gerenciamento de resultados é o Modelo de Jones Modificado, uma adaptação do modelo original de Jones (1991), proposta por Dechow et al. (1995). Nessa modificação, foram retiradas parcelas da variação das contas a receber da variação das receitas. Dessa forma, o modelo se apresenta da seguinte maneira:

$$ACT_{i,t} = \beta_1(1 / AT_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta RL_{i,t} - \Delta CR_{i,t}) / AT_{i,t-1} + \beta_3(IMOB_{i,t} / AT_{i,t-1}) + \varepsilon_i$$

Em que:

$ACT_{i,t}$ são os *accruals* totais da firma i no período t ;

$AT_{i,t-1}$ são os ativos totais da empresa i no final do período $t-1$;

$\Delta RL_{i,t}$ é a variação da receita líquida da firma i do período $t-1$ para o período t ;

$\Delta CR_{i,t}$ é a variação das contas a receber da empresa i do período $t-1$ para o período t ;

$IMOB_{i,t}$ é o imobilizado da empresa i no final do período t ;

$\varepsilon_{i,t}$ é o resíduo da regressão (*proxy* para os *accruals* discricionários) da empresa *i* no final do período *t*.

2.5.1.3 Modelo de Jones Modificado com Reversão de Accruals

Dechow et al. (2012) identificaram limitações nos modelos propostos na literatura, principalmente no que diz respeito à carência de poder para isolar os *accruals* discricionários, além de serem mal especificadas, tendo variáveis omitidas correlacionadas. As limitações dessas técnicas são mais bem especificadas em Dechow et al. (1995). Os autores propuseram nova abordagem, e a solução veio por meio da reversão dos *accruals*. Dessa forma, surgiu o Modelo de Jones Modificado com Reversão de *Accruals* (Dechow et al., 2012), que se apresenta conforme especificação abaixo:

$$ACT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(1 / AT_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta RL_{i,t} - \Delta CR_{i,t}) / AT_{i,t-1} + \beta_3(IMOB_{i,t} / AT_{i,t-1}) + \beta_4 ACT_{i,t-1} + \varepsilon_i$$

Em que:

$ACT_{i,t}$ são os *accruals* totais da firma *i* no período *t*;

$AT_{i,t-1}$ são os ativos totais da empresa *i* no final do período *t-1*;

$\Delta RL_{i,t}$ é a variação da receita líquida da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

$\Delta CR_{i,t}$ é a variação das contas a receber da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

$IMOB_{i,t}$ é o imobilizado da empresa *i* no final do período *t*;

$ACT_{i,t-1}$ são os *accruals* totais da empresa *i* no período *t-1*;

$\varepsilon_{i,t}$ é o resíduo da regressão (*proxy* para os *accruals* discricionários) da empresa *i* no final do período *t*.

2.5.2 Conservadorismo

Após os escândalos de fraudes no mercado financeiro envolvendo grandes empresas como a Enron, os EUA tomaram medidas para evitar esse tipo de problema. A promulgação, em 2002, da Lei Sarbanes-Oxley (SOX), trouxe regras de governança corporativa que visavam à maior qualidade das demonstrações

contábeis, reduzindo problemas de agência (U.S. Government, 2002). No Brasil, de acordo com Furuta e Santos (2010), as empresas que tinham títulos negociados no mercado americano tiveram de se adequar para entrar em concordância com as novas exigências do governo americano.

Lobo e Zhou (2006) apresentam evidências de aumento no conservadorismo após a SOX. Para Basu (1997), esse aumento veio junto com a maior exposição dos auditores à responsabilidade legal, causada pela sanção da lei.

Para Basu (1997), o conservadorismo contábil determina quão rapidamente as notícias ruins são refletidas nos lucros. Givoly e Hayn (2000) o definem como os critérios das escolhas contábeis que fazem com que os lucros reportados sejam minimizados. Os contadores mais tradicionais – como Bliss (1924) – defendem a regra da antecipação de todas as perdas sem antecipar os lucros.

Para Ahmed e Duellman (2007) o conservadorismo melhora a utilidade da informação contábil, reduzindo as perdas provenientes da assimetria de informação entre os gerentes e as demais partes da firma. Ahmeda e Henry (2012) pontuam características semelhantes, afirmando que o conservadorismo fornece monitoramento antecipado e informações úteis para a decisão de seus usuários. Watts (2003) e Ball e Shivakumar (2005) complementam que o conservadorismo reduz os problemas de agência, limitando as decisões de investimento gerencial, facilitando o monitoramento e beneficiando os usuários das informações contábeis.

Lara, Osma e Penalva (2009) identificaram que o maior nível de governança é encontrado em firmas com maior nível de conservadorismo, as quais tendem a usar *accruals* discricionários em momentos mais oportunos para apresentar aos investidores notícias ruins. O crescimento do conservadorismo condicional, definido por Basu (1997) como o “reconhecimento oportuno das perdas econômicas”, é resultado da implementação de forte governança corporativa. O conservadorismo condicional exige verificações mais fortes para o reconhecimento dos lucros do que o das perdas econômicas, gerando lucros que refletem más notícias de maneira mais oportuna do que as boas notícias.

Al-Othman e Al-Zoubi (2019) encontraram indícios de que a experiência do conselho está positivamente associada à qualidade da informação contábil

apresentada pela empresa, sendo justificado pelos autores que os conselheiros mais velhos são mais conscientes.

Hambrick e Mason (1984) e McCabe et al. (2006) identificaram que executivos mais velhos exibem maior conservadorismo e julgamento moral. Kang et al. (2007) também entendem que conselheiros mais velhos possuem mais experiência, por isso podem ter um comportamento mais conservador, apresentando informações contábeis de maior qualidade. Dessa forma, espera-se que os conselhos com essa característica tenham maior qualidade na informação reportada. Abdelsalam e Street (2007) também fornecem evidências de que conselhos compostos por membros com idade média mais elevada – considerado pelos autores como membros mais experientes – fornecem informações contábeis mais oportunas.

Nesse contexto, elabora-se a segunda hipótese de pesquisa sobre os conselhos administrativos das empresas listadas na B³:

H₂ – Companhias com conselheiros, em média, mais velhos divulgam números contábeis mais conservadores.

2.5.2.1 Modelo de Conservadorismo Condicional de Basu (1997)

Para Basu (1997), o conservadorismo condicional é “[...] resultado dos lucros em refletir as ‘más notícias’ mais rapidamente do que as ‘boas notícias’” – ou seja, a firma é conservadora em sempre se antecipar as más notícias em detrimento das boas. Nesse sentido, Basu (1997) apresenta o Modelo de Conservadorismo Condicional:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 R_{i,t} * D_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Em que:

$LL_{i,t}$ é o lucro líquido da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado em $t-1$;

$DR_{i,t}$ é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo, da empresa i no período t ;

$R_{i,t}$ é a variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t - 1$;

$\epsilon_{i,t}$ é o resíduo da regressão da empresa i no final do período t .

2.5.2.2 Modelo de Conservadorismo Condicional de Ball e Shivakumar (2005)

Ball e Shivakumar (2005) entendem o conservadorismo condicional como a maior propensão à verificação de boas notícias para o reconhecimento dos resultados contábeis em relação às más notícias. Os autores apresentam o seguinte Modelo de Conservadorismo Condicional:

$$\Delta NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 \Delta NI_{it-1} * D\Delta NI_{it-1} + \epsilon_{i,t}$$

Em que:

ΔNI_{it} é a variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t ;

ΔNI_{it-1} é a variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$, ponderada pelo valor do ativo total no início do ano $t-1$;

$D\Delta NI_{it-1}$ é a variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , assumindo valor 1 se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e 0 nos demais casos;

$\epsilon_{i,t}$ é o resíduo da regressão da empresa i no final do período t .

Quadro 2 – Resumo das hipóteses do trabalho

Hipótese	Proxy de Qualidade	Descrição
H1	Gerenciamento de Resultados	Conselhos de administração compostos por membros, em média, mais velhos têm associação negativa com o gerenciamento de resultados.
H2	Conservadorismo	Companhias com conselheiros, em média, mais velhos divulgam números contábeis mais conservadores.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com a finalidade de alcançar os objetivos propostos, esta pesquisa é desenvolvida com base nas hipóteses acima apresentadas.

3. METODOLOGIA

3.1 Seleção da amostra

As informações contábeis e as características demográficas do conselho de administração das empresas foram obtidas na base de dados da Comdinheiro, sendo a amostra-alvo deste estudo composta por empresas de capital aberto listadas na B³, exceto empresas do setor financeiro, que foram retiradas da amostra por possuírem singularidades nas demonstrações contábeis (Moreira, Colauto, & Amaral, 2010). As variáveis contínuas foram winsorizadas em 1% em cada extremo para reduzir potenciais problemas com *outliers*.

Dada a obrigatoriedade da International Financial Reporting Standards (IFRS) – Normas Internacionais de Contabilidade – para empresas listadas na bolsa brasileira a partir de 2010, optou-se pela coleta de uma amostra que compreendesse dados divulgados após este ano, proporcionando maior acesso a informações e comparabilidade dos dados obtidos por meio dos formulários de referência. Dessa forma, no estudo foram utilizados dados de um total de 11 anos (2009 a 2019), sendo a apuração final feita a partir do início de 2011 até o final de 2018. Além disso, os dados de idade dos conselheiros são extraídos do Formulário de Referência, que teve o início de sua publicação em 2010.

As variáveis que capturam as métricas dos conselhos de administração e que possuem informações inadequadas sofreram as seguintes intervenções: empresas que apresentaram erros no preenchimento dos formulários, tendo conselhos com menos de três membros ou idade média igual a zero ou um, foram removidos. O controle das observações da amostra foi feito por ano. Na Tabela 1 é apresentada a amostra final do estudo após a retirada dos dados de não interesse:

Tabela 1 – Composição da amostra do estudo

Critérios da amostra	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
----------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Empresas com dados na B ³ na coleta em 2020	323	323	307	310	304	299	303	304
(-) Empresas do setor financeiro	57	53	42	67	54	53	52	54
(-) Empresas com conselhos que apresentaram menos de 3 membros ou idade média igual a 0 ou 1	25	29	33	27	30	86	120	134
(=) Amostra da pesquisa	241	241	232	216	220	160	131	116
Total de observações	1.557							

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2 Variáveis

Para atingir o objetivo neste estudo, realizando a análise da relação da idade dos membros do conselho de administração e o gerenciamento de resultados, optou-se pelo uso de múltiplas regressões com dados em painel. Para a validação das hipóteses 1 e 2, os modelos empíricos estimados na pesquisa levaram em conta as variáveis que medem a idade média dos conselheiros, a idade média do primeiro quartil e a idade média do último quartil, representadas sucessivamente por BODAGE, BODNEW e BODOLD.

Para aprimorar a capacidade de o modelo econométrico capturar o efeito da variável de idade e evitar problemas de variáveis omitidas, foram adicionadas as variáveis de controle BODSIZE, TAM, END, MTB, ROA e GOV ao modelo final do estudo. Essas variáveis se mostraram importantes no isolamento dos efeitos que poderiam interferir nas variáveis independentes de interesse, conforme apresentado a seguir.

A variável BODSIZE captura a quantidade de membros do conselho de administração. Para Al-Othman e Al-Zoubi (2019) e Xie et al. (2003), o maior número de membros tende a melhorar a qualidade da informação contábil divulgada, limitando o gerenciamento de resultados.

O tamanho da empresa, aqui representado pela variável TAM, é definido pelo logaritmo natural do ativo total da firma. De acordo com a literatura, há evidências de que as análises são mais precisas em empresas maiores (Dalmácio, Lopes,

Rezende & Sarlo Neto, 2013). Para Watts e Zimmerman (1990) o tamanho das empresas está associado ao fato de elas serem mais visadas pelos analistas, o que pode ter relação com o gerenciamento de resultados. A variável TAM foi definida como demonstrado abaixo:

$$TAM_{i,t} = \ln(\text{Ativo Total}_{i,t})$$

A variável END é o endividamento representado pela soma das dívidas em curto e longo prazo (passivo circulante e não circulante), escalonado pelo ativo total da firma. Basu, Hwang e Jan (1998) entendem que empresas mais endividadas tendem a ter maior complexidade nos contratos, trazendo menor influência dos números contábeis nas previsões e a perda assimétrica dos credores, o que aumenta a demanda por mais informações oportunas, causando a menor manipulação dos *accruals*. Watts e Zimmerman (1986) vão de encontro a essa afirmação, entendendo que quanto mais alavancada se encontrar a firma, mais incentivos ela terá para manipular seus relatórios, gerenciando seus resultados. O cálculo do END foi executado da seguinte maneira:

$$END_{i,t} = \text{Dívida Total}_{i,t} / \text{Ativo Total}_{i,t}$$

A variável MTB – Market-to-book – é a *proxy* para oportunidade de crescimento e foi obtida pela divisão do valor de mercado pelo valor contábil do patrimônio líquido. Almeida, Lopes e Corrar (2011) encontraram evidências de que empresas com maior MTB tendem a gerenciar seus resultados a fim de atender às expectativas e garantir o caixa futuro. O MTB é obtido da seguinte forma:

$$MTB_{i,t} = \text{Valor de Mercado}_{i,t} / \text{Patrimônio Líquido}_{i,t}$$

A motivação para a utilização do ROA, retorno sobre ativos, como variável de controle, vem de trabalhos como o de Kothari, Leone e Wasley (2005), que mostram que em determinada medida o desempenho operacional pode ter relação com a prática de gerenciamento de resultados, além do modelo de Dechow et al. (1998), apresentado nesta seção, sugerir o controle utilizando o ROA. A defesa do uso dessa variável também é feita por Barros et al. (2014), que indicam possíveis problemas gerados por determinados regimes de competência, impossibilitando a verificação da intensidade dos ajustes de discricionariedade. O ROA foi obtido da seguinte maneira:

$$ROA_{i,t} = EBIT_{i,t} / Ativo Total_{i,t}$$

A governança corporativa, representada pela variável GOV, é uma *dummy* que distingue as práticas de governança das firmas analisadas, assumindo o valor igual a 1 quando presentes no Novo Mercado ou Nível 2 e, caso contrário, assumem o valor igual a 0. Para Jensen e Meckling (1976), as empresas com alto grau de governança têm diversos dispositivos para revelar as informações de que seus atos não serão prejudiciais aos acionistas, o que, de acordo com Biddle et al. (2009), provoca a transmissão de informações mais verdadeiras sobre a empresa, trazendo mais investimentos do que as com menor governança.

O resumo das variáveis utilizadas nesta pesquisa é apresentado a seguir, no Quadro 3.

Quadro 3 – Resumo das variáveis de governança e controle

Variável	Tipo	Definição	Sinal Esperado	Fundamentação
BODAGE	Quantitativa	Variável que captura a idade média do conselho de administração da firma i no período t	-	Al-Othman e Al-Zoubi (2019); Xie et al (2003)
BODNEW	<i>Dummy</i>	Variável <i>dummy</i> que sinaliza se a média de idade da firma está (1) no primeiro quartil ou não (0)	+	Al-Othman e Al-Zoubi (2019); Xie et al (2003)
BODOLD	<i>Dummy</i>	Variável <i>dummy</i> que sinaliza se a média de idade da firma i no período t está no último quartil (1) ou não (0)	-	Al-Othman e Al-Zoubi (2019); Xie et al (2003)
BODSIZE	Quantitativa	Variável que captura a quantidade de membros no conselho de administração da firma i no período t	-	Almashaqbeh et al. (2019)
TAM	Quantitativa	Variável que captura o tamanho da firma i no período t	-	Al-Othman e Al-Zoubi (2019); Xie et al (2003)

END	Quantitativa	Variável que captura a alavancagem (endividamento) da firma <i>i</i> no período <i>t</i>	-	Dalmácio et al. (2013); Watts e Zimmerman (1990)
MTB	Quantitativa	Variável que captura a oportunidade de crescimento (Market-to-book) da firma <i>i</i> no período <i>t</i>	+/-	Basu et al. (1998); Watts e Zimmerman (1986)
ROA	Quantitativa	Variável que captura o retorno sobre os ativos da firma <i>i</i> no período <i>t</i>	+	Almeida et al. (2011)
GOV	<i>Dummy</i>	Variável <i>dummy</i> que sinaliza o nível de governança da firma <i>i</i> no período <i>t</i> , Novo Mercado ou Nível 2 (1) ou não (0)	+	Barros et al. (2014); Kothari et al. (2005); Dechow et al. (1998)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base nas variáveis desenvolvidas no Quadro 3, foram obtidos os modelos finais de estimação do estudo, apresentados na seção seguinte.

3.3 Modelos econométricos da pesquisa

3.3.1 Modelo de gerenciamento de resultados

As métricas obtidas dos modelos de gerenciamento de resultados, as quais foram alcançadas por meio dos valores absolutos dos resíduos de cada modelo, são apresentadas como as variáveis GR1 e GR2. A variável dependente GR1 representa os *accruals* totais discricionários (ADs) obtidos por meio do modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) e a variável GR2, pelo modelo de Jones Modificado com Reversão de *Accruals*, apresentado por Dechow et al. (2012).

Os modelos de gerenciamento de resultados por intermédio de *accruals* discricionários, propostos por Dechow et al. (1995) e Dechow et al. (2012), medem o gerenciamento de resultados mediante erros/resíduos e foram escolhidos para a composição do Modelo 1, apresentado a seguir.

(Modelo 1)

$$GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BOD_{j,i,t} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

GR_{it} é o valor absoluto dos resíduos do modelo de Jones Modificado ou Jones Modificado com Reversão de *Accruals*, ou seja, os *accruals* discricionários;

$BOD_{j,i,t}$, em que j representa a enésima variável de idade de conselho de administração da firma i no período t ($j = BODAGE, BODNEW$ ou $BODOLD$);

Controle representa as variáveis $BODSIZE, TAM, END, MTB, ROA$ e GOV ;

ε_{it} é o resíduo da regressão da empresa i no final do período t .

3.3.2 Modelos de conservadorismo

Com o intuito de melhor entender os efeitos da idade dos conselheiros sob o conservadorismo condicional, foram adicionados aos modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005) as variáveis de idade do conselho (BOD) e as demais variáveis de controle. O primeiro modelo, baseado em Basu (1997), que testa essa relação, ficou definido da seguinte maneira:

Modelo (2)

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4 BOD_{j,i,t} + \beta_5 DR_{i,t} * BOD_{i,t} + \beta_6 R_{i,t} * BOD_{i,t} + \beta_7 R_{i,t} * DR_{i,t} * BOD_{i,t} + \beta_j \sum \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$LL_{i,t}$ é o lucro líquido da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado em $t-1$;

$DR_{i,t}$ é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo, da empresa i no período t ;

$R_{i,t}$ é a variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t - 1$;

$BOD_{j,i,t}$ representa as variáveis de idade do conselho de administração da firma i no período t ;

Controle representa as variáveis $BODSIZE, TAM, END, MTB, ROA$ e GOV ;

ε_{it} é o resíduo da regressão da empresa i no final do período t .

O segundo modelo de conservadorismo que adota o método de Ball e Shivakumar (2005) foi composto da seguinte maneira:

Modelo (3)

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DNI_{i,t-1} + \beta_2 NI_{i,t-1} + \beta_3 NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 BOD_{i,t} + \beta_5 DNI_{i,t-1} * BOD_{i,t} + \beta_6 NI_{i,t-1} * BOD_{i,t} + \beta_7 NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BOD_{i,t} + \beta_j \sum \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$NI_{i,t}$ variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t ;

$NI_{i,t-1}$ variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$ ponderada pelo valor do ativo total no início do ano $t-1$;

$DNI_{i,t-1}$ variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , assumindo valor 1 se $\Delta NI_{it} < 0$, e 0 nos demais casos;

$BOD_{j,i,t}$ representa as variáveis de idade do conselho de administração da firma i no período t ;

Controle representa as variáveis BODSIZE, TAM, END, MTB, ROA e GOV;

ε_{it} é o resíduo da regressão da empresa i no final do período t .

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, são exibidos e discutidos os resultados da pesquisa obtidos na composição e por meio dos modelos de gerenciamento de resultados e conservadorismo, responsáveis por capturar a qualidade da informação contábil reportada pelas empresas cotadas na B³. Na primeira seção, são apresentados os resultados da estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos e, em seguida, os resultados encontrados de gerenciamento de resultados, analisando sua matriz de correlação e os modelos de estimação formados com as variáveis de idade do conselho. Na seção seguinte, é feito o mesmo procedimento com os modelos de conservadorismo.

4.1 Estatística descritiva

Na Tabela 2, é apresentada a estatística descritiva das variáveis de idade, gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários, conservadorismo condicional e controle, utilizadas na formação dos modelos finais deste trabalho.

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis dos modelos finais

Variáveis	Nº Obs.	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Variáveis de Governança						
BODAGE	1193	55,482	55,667	7,372	31,667	88,923
BODNEW	1193	0,231	0,000	0,422	0,000	1,000
BODOLD	1193	0,244	0,000	0,430	0,000	1,000
Variáveis de Gerenciamento de Resultados						
GR1	1193	0,060	0,037	0,094	0,000	1,154
GR2	1193	0,060	0,036	0,092	0,000	1,137
Variáveis de Conservadorismo						
LLIT	1193	-0,237	0,042	1,356	-10,214	1,546
RIT	1193	0,109	0,003	0,594	-0,820	3,075
DRIT	1193	0,499	0,000	0,500	0,000	1,000
VNI	1193	0,006	0,002	0,128	-0,732	1,232
VNIP	1193	0,008	0,003	0,136	-0,989	1,584
DNI	1193	0,444	0,000	0,497	0,000	1,000
Variáveis de Controle						
BODSIZE	1193	9,162	8,000	5,343	3,000	32,000
TAM	1193	8,304	8,314	1,804	-0,550	12,056

END	1193	0,692	0,585	0,824	0,085	12,255
MTB	1193	1,909	1,253	2,515	-6,454	15,027
ROA	1193	0,035	0,057	0,191	-1,911	0,383
GOV	1193	0,650	1,000	0,477	0,000	1,000

Em que: **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t . **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t . **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t . **GR1**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado. **GR2**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado com Reversão de *Accruals*. **LLIT**: lucro líquido da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado em $t-1$. **RIT**: variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t - 1$. **DRIT**: *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno negativo e 0 para retorno positivo da empresa i no período t . **VNI**: variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t . **VNIP**: variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$ ponderada pelo valor do ativo total no início do ano $t-1$. **DNI**: variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , assumindo valor 1 se $VNI < 0$, e 0 nos demais casos. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t . **TAM**: tamanho da empresa i no período t . **END**: alavancagem da empresa i no período t . **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t . **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t . **GOV**: *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

De modo geral, nota-se elevada dispersão em grande parte das variáveis, sendo perceptível maior desvio-padrão em relação às médias. Observa-se essa maior dispersão dos dados, principalmente, nas variáveis de controle, com o desvio-padrão muito maior que a média. A variável que identifica a média de idade do conselho (BODAGE) também se destaca nesse caso, sendo a que apresenta maior distância entre a média e o desvio-padrão, sendo o último muito inferior ao primeiro. BODAGE também apresenta a maior média, mediana, desvio-padrão e maior valor mínimo, 37,632 anos, e máximo, 82 anos. Essas estatísticas indicam a existência de grande disparidade entre as idades médias dos conselhos das firmas: enquanto umas são compostas por membros muito mais velhos, outras possuem conselhos bem jovens, o que pode apontar comportamentos distintos em relação ao posicionamento estratégico das firmas, dadas as diferentes visões de mundo, estímulos proporcionados pelas fases da vida em que se encontram e experiências no negócio. As variáveis que capturam os *accruals* discricionários, GR1 e GR2, apresentam-se com valores muito próximos, mostrando concisão na captura

realizada pelos modelos de Jones Modificado e Jones Modificado com Reversão de *Accruals*.

4.2 Resultados de gerenciamento de resultados

Na Tabela 3, mostra-se a Matriz de Correlação de Pearson elaborada por meio das variáveis utilizadas nos modelos finais de gerenciamento de resultados. O teste é utilizado para encontrar o nível de associação entre as variáveis, identificando problemas de multicolinearidade. Como apresentado por Gujarati (1995), o problema ocorre em variáveis com valor maior que 0,800.

Tabela 3 – Matriz de correlação de Pearson para os modelos de gerenciamento de resultados

	GR1	GR2	BODAGE	BODNEW	BODOLD	BODSIZE	TAM	END	MTB	ROA	GOV
GR1	1										
GR2	0,985	1									
BODAGE	0,024	0,024	1								
BODNEW	-0,038	-0,039	-0,712	1							
BODOLD	-0,011	-0,013	0,720	-0,312	1						
BODSIZE	-0,176	-0,177	-0,078	0,019	-0,094	1					
TAM	-0,265	-0,275	0,119	-0,158	0,043	0,466	1				
END	0,150	0,144	-0,153	0,158	-0,060	-0,126	-0,343	1			
MTB	-0,111	-0,116	-0,005	-0,048	-0,042	0,087	0,055	-0,104	1		
ROA	-0,226	-0,220	0,140	-0,116	0,082	0,166	0,339	-0,727	0,261	1	
GOV	-0,095	-0,098	-0,187	0,123	-0,157	0,047	0,069	-0,118	0,104	0,071	1

***, ** e *: respectivamente significantes a 1%, 5% e 10%.

Em que: **GR1**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado. **GR2**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado com Reversão de *Accruals*. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM**: tamanho da empresa i no período t. **END**: alavancagem da empresa i no período t. **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV**: *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Como é possível notar na Tabela 3, descartando a correlação existente entre as variáveis GR1 e GR2, por serem utilizadas em diferentes modelos, não se observam problemas graves de multicolinearidade entre as demais variáveis, sendo o maior valor encontrado igual a 0,72, na associação entre BODAGE e BODOLD.

Nas Tabelas 4 e 5, estão expostos os resultados obtidos por alguns dos modelos de estimação da pesquisa, formados com base nas regressões do modelo de gerenciamento de resultados de Jones Modificado, apresentado por Dechow et al. (1995).

Tabela 4 – Resultados das regressões de Jones Modificado (OLS)

Modelo coluna 1:						
$GR1_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$						
Modelo coluna 2:						
$GR1_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODNEW_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$						
Modelo coluna 3:						
$GR1_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_2.BODNEW_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$						
Modelo coluna 4:						
$GR1_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODOLD_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$						
Modelo coluna 5:						
$GR1_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_2.BODOLD_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$						
Modelo coluna 6:						
$GR1_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_2.BODOLD_{it} + \beta_3.BODNEW_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$						
Variável dependente:						
GR1						
Coluna	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	0.001* (0.0004)		-0.0001 (0.001)		0.001*** (0.001)	0.001 (0.001)
BODNEW		-0.017*** (0.006)	-0.019** (0.009)			-0.012 (0.010)
BODOLD				-0.002 (0.006)	-0.020** (0.009)	-0.015 (0.009)
BODSIZE	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)
TAM	-0.010*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.011*** (0.002)

END	-0.008 (0.005)	-0.007 (0.005)	-0.007 (0.005)	-0.008* (0.005)	-0.007 (0.005)	-0.007 (0.005)
MTB	-0.002* (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.002* (0.001)
ROA	-0.095*** (0.021)	-0.092*** (0.021)	-0.092*** (0.021)	-0.093*** (0.021)	-0.092*** (0.021)	-0.091*** (0.021)
GOV	-0.011** (0.006)	-0.011* (0.006)	-0.011* (0.006)	-0.013** (0.006)	-0.011** (0.006)	-0.011** (0.006)
Constante	0.136*** (0.026)	0.178*** (0.017)	0.184*** (0.035)	0.171*** (0.017)	0.095*** (0.032)	0.137*** (0.046)
E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Não	Não	Não	Não	Não	Não
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R ² Ajustado	0.103	0.106	0.105	0.101	0.106	0.107
F Estatístico	10.762***	11.117***	10.371***	10.530***	10.436***	9.893***

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **GR1**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM**: tamanho da empresa i no período t. **END**: alavancagem da empresa i no período t. **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV**: *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Com os resultados obtidos, não é possível afirmar que a média da idade dos conselheiros está negativamente associada ao gerenciamento de resultados, pois, apesar dessa evidência de associação negativa a 5% (-0,020, t=0,009) de significância apresentada na coluna (5), observou-se, também, associação negativa entre o BODNEW e *accruals* a 1% (-0,017, t=0,006) e a 5% (-0,019, t=0,009) de significância nas colunas (2) e (3), respectivamente, tornando os resultados inconclusivos. Não obstante essa ocorrência, o parâmetro da variável BODAGE, apresentou-se positivamente associado aos *accruals* discricionários a 10% (0,001, t=0,0004) na coluna (1) e a 1% (0,001, t=0,001) na coluna (5).

Resultados similares aos da Tabela 4 foram obtidos para os modelos com efeitos fixos na Tabela 5.

R2 Ajustado	-0.102	-0.099	-0.100	-0.107	-0.096	-0.097
F Estatístico	17.088***	17.467***	15.289***	16.439***	15.781***	14.061***

Notas: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t . **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t . **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t . **GR1**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t . **TAM**: tamanho da empresa i no período t . **END**: alavancagem da empresa i no período t . **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t . **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t . **GOV**: *dummy*, que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Os conselhos formados por membros mais jovens (BODNEW) apresentaram, no modelo da coluna (2), significância a 5% (-0,018, $t=0,007$) e por membros mais velhos (BODOLD) a 5% (-0,024, $t=0,010$; -0,021, $t=0,011$), nos modelos das colunas (5) e (6), respectivamente. A variável BODAGE também apresentou resultado controverso, sendo que nas colunas (1), (5) e (6) foram encontrados resultados significantes 5% (0,001, $t=0,0004$), a 1% (0,002, $t=0,001$) e a 10% (0,001, $t=0,001$). Nesse sentido, assim como apresentado na Tabela 4, foram encontrados indícios de que conselhos formados por membros mais velhos ou mais novos podem contribuir para mitigar o gerenciamento de resultados. Os resultados, entretanto, foram contrários em relação à variável BODAGE.

A maior parte das variáveis de controle apresentou resultados significativos. Apenas as variáveis que capturaram o tamanho do conselho (BODSIZE) e a alavancagem da firma/endividamento (END) não apresentaram significância estatística.

Os resultados obtidos por meio dos modelos de Jones Modificado com Reversão de *Accruals* proposto por Dechow et al. (2012) revelaram-se muito similares aos modelos apresentados anteriormente de Jones Modificado, confirmando a precisão e a similaridade dos dois modelos na captura dos *accruals* discricionários na amostra do estudo.

Para os resultados obtidos por meio da regressão OLS com anos fixos, foi formada a Tabela 6, apresentada a seguir.

Tabela 6 – Resultados das regressões de Jones Modificado com Reversão de Accruals (OLS)

Modelo coluna 1:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 2:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODNEW_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 3:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_2.BODNEW_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 4:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODOLD_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 5:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_2.BODOLD_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 6:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1.BODAGE_{it} + \beta_2.BODOLD_{it} + \beta_3.BODNEW_{it} + \beta_j \Sigma. Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

	Variável dependente:					
	GR2					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	0.001* (0.0004)		-0.0001 (0.0005)		0.001*** (0.001)	0.001 (0.001)
BODNEW		-0.017*** (0.006)	-0.019** (0.009)			-0.013 (0.009)
BODOLD				-0.003 (0.006)	-0.020** (0.009)	-0.015* (0.009)
BODSIZE	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)
TAM	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)
END	-0.008* (0.005)	-0.008 (0.005)	-0.008 (0.005)	-0.009* (0.005)	-0.008 (0.005)	-0.007 (0.005)
MTB	-0.002* (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.002** (0.001)
ROA	-0.089*** (0.020)	-0.086*** (0.020)	-0.086*** (0.020)	-0.087*** (0.020)	-0.086*** (0.020)	-0.085*** (0.020)
GOV	-0.011** (0.005)	-0.011** (0.005)	-0.011** (0.005)	-0.014** (0.005)	-0.012** (0.005)	-0.011** (0.005)
Constante	0.145*** (0.026)	0.187*** (0.017)	0.195*** (0.034)	0.180*** (0.017)	0.104*** (0.031)	0.147*** (0.045)

E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R ² Ajustado	0.107	0.111	0.110	0.105	0.111	0.111
F Estatístico	11.225***	11.610***	10.832***	10.996	10.904***	10.342***

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE:** idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW:** idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD:** idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **GR2:** *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado com Reversão de *Accruals*. **BODSIZE:** quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM:** tamanho da empresa i no período t. **END:** alavancagem da empresa i no período t. **MTB:** *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA:** retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV:** *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

É possível observar que a variável BODNEW – assim como a nos modelos de Jones Modificado – obteve significância a 1% (-0,017, t=0,006) e a 5% (-0,019, t=0,009), enquanto BODOLD apresentou significância a 5% (-0,020, t=0,009) e a 10% (-0,015, t=0,009). Os resultados trazem leituras muito similares à anterior, apresentando indícios contrários.

Os resultados com efeitos fixos também foram bastante similares, como é possível observar na Tabela 7.

Tabela 7 – Resultados das regressões dos modelos de Jones Modificado com Reversão de *Accruals* (efeitos fixos)

Modelo coluna 1:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot BODAGE_{it} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 2:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot BODNEW_{it} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 3:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot BODAGE_{it} + \beta_2 \cdot BODNEW_{it} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 4:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot BODOLD_{it} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 5:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot BODAGE_{it} + \beta_2 \cdot BODOLD_{it} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo coluna 6:

$$GR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot BODAGE_{it} + \beta_2 \cdot BODOLD_{it} + \beta_3 \cdot BODNEW_{it} + \beta_j \sum \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variável dependente:

	GR2					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	0.001** (0.0004)		0.0002 (0.001)		0.002*** (0.001)	0.001 (0.001)
BODNEW		-0.019*** (0.007)	-0.016* (0.010)			-0.008 (0.011)
BODOLD				-0.003 (0.007)	-0.023** (0.009)	-0.020* (0.010)
BODSIZE	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)
TAM	-0.011*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)
END	-0.009* (0.005)	-0.008 (0.005)	-0.008 (0.005)	-0.009* (0.005)	-0.007 (0.005)	-0.007 (0.005)
MTB	-0.002** (0.001)	-0.003** (0.001)	-0.003** (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.003** (0.001)	-0.003** (0.001)
ROA	-0.087*** (0.022)	-0.083*** (0.022)	-0.084*** (0.022)	-0.083*** (0.022)	-0.084*** (0.022)	-0.083*** (0.022)
GOV	-0.015** (0.006)	-0.015** (0.006)	-0.015** (0.006)	-0.018*** (0.006)	-0.015** (0.006)	-0.015** (0.006)
E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R ² Ajustado	-0.093	-0.090	-0.091	-0.098	-0.088	-0.088
F Estatístico	18.325***	18.776***	16.427***	17.654***	16.879***	15.058***

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **GR2**: *accruals* totais discricionários obtidos por meio do modelo de Jones Modificado com Reversão de *Accruals*. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM**: tamanho da empresa i no período t. **END**: alavancagem da empresa i no período t. **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV**: *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Novamente foram observados os efeitos nos membros mais velhos e mais novos, ambos com efeito mitigador. BODNEW apresenta significância de 1% (-0,019,

$t=0,007$) e 10% ($-0,016$, $t=0,10$) e BODOLD, significância de 5% ($-0,023$, $t=0,009$) e 10% ($-0,020$, $t=0,010$). Quanto às variáveis de controle, os resultados foram muito similares aos obtidos nos primeiros modelos estimados e expostos na Tabela 6.

Os modelos propostos para a captura do gerenciamento Jones Modificado e Jones Modificado com Reversão de *Accruals* obtiveram resultados muito similares, revelando indícios contrários de leitura em relação aos efeitos trazidos por conselhos formados por membros mais novos ou membros mais velhos e a idade como fator no gerenciamento de resultados.

Os resultados indicaram evidências sugestivas de que a média dos conselheiros velhos está associada negativamente aos *accruals* discricionários. Nesse aspecto, os resultados parecem, em parte, convergir para os achados de Al-Othman e Al-Zoubi (2019), que encontraram indícios de que membros mais velhos gerenciam menos resultados, reportando informação contábil de maior qualidade. Entretanto, foram encontradas evidências de que a média dos conselheiros mais jovens, também, tende a gerenciar menos os resultados.

Dessa forma, apesar de os resultados, em parte, convergirem para a hipótese de que conselhos de administração compostos por membros, em média, mais velhos possuem associação negativa com o gerenciamento de resultados (H1), também foram encontrados os mesmos efeitos em conselhos formados por membros mais novos. Assim, não foi possível rejeitar a hipótese apresentada, porém os resultados revelam a necessidade de aprofundamento no tema, já que BODNEW e BODOLD tiveram efeito negativo e BODAGE, positivo.

4.3 Resultados de conservadorismo

A matriz de correlação de Pearson das variáveis utilizadas com os modelos de conservadorismo de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005) é apresentada, respectivamente, nas Tabelas 8 e 9.

Tabela 8 – Matriz de correlação de Pearson com os modelos de Basu (1997)

	LLIT	RIT	DRIT	BODAGE	BODNEW	BODOLD	BODSIZE	TAM	END	MTB	ROA	GOV
LLIT	1											
RIT	-0,017	1										
DRIT	-0,046	-0,675	1									
BODAGE	0,067	-0,016	-0,032	1								
BODNEW	-0,075	-0,030	0,057	-0,712	1							
BODOLD	0,027	0,007	-0,028	0,720	-0,312	1						
BODSIZE	0,089	-0,012	-0,009	-0,078	0,019	-0,094	1					
TAM	0,108	0,040	-0,082	0,119	-0,158	0,043	0,466	1				
END	-0,250	-0,044	0,105	-0,153	0,158	-0,060	-0,126	-0,343	1			
MTB	0,128	0,117	-0,148	-0,005	-0,048	-0,042	0,087	0,055	-0,104	1		
ROA	0,321	0,112	-0,161	0,140	-0,116	0,082	0,166	0,339	-0,727	0,261	1	
GOV	0,031	-0,003	-0,007	-0,187	0,123	-0,157	0,047	0,069	-0,118	0,104	0,071	1

***, ** e *: respectivamente significantes a 1%, 5% e 10%.

Em que: **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **LLIT**: lucro líquido da firma i no período t, escalonado pelo valor de mercado em t-1. **RIT**: variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em t – 1. **DRIT**: *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno negativo e 0 para retorno positivo, da empresa i no período t. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM**: tamanho da empresa i no período t. **END**: alavancagem da empresa i no período t. **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV**: *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Não foram encontrados nos dados expostos na Tabela 8 problemas de multicolinearidade graves entre as variáveis, sendo que as correlações que apresentaram maior valor foram entre BODAGE e BODOLD (0,720), mas permaneceram abaixo do valor máximo proposto por Gujarati (1995) de 0,80.

A Tabela 9 apresenta os resultados da matriz de correlação entre o modelo de Ball e Shivakumar (2005).

Tabela 9 – Matriz de correlação entre os modelos de Ball e Shivakumar (2005)

	VNI	VNIP	DNI	BODAGE	BODNEW	BODOLD	BODSIZE	TAM	END	MTB	ROA	GOV
VNI	1											
VNIP	-0,186	1										
DNI	0,108	-0,407	1									
BODAGE	0,041	0,063	-0,074	1								
BODNEW	0,000	-0,039	0,022	-0,712	1							
BODOLD	0,043	0,054	-0,044	0,720	-0,312	1						
BODSIZE	-0,072	-0,012	-0,033	-0,078	0,019	-0,094	1					
TAM	-0,070	0,094	-0,067	0,119	-0,158	0,043	0,466	1				
END	0,029	-0,308	0,100	-0,153	0,158	-0,060	-0,126	-0,300	1			
MTB	-0,069	0,071	-0,123	-0,005	-0,048	-0,042	0,087	0,050	-0,300	1		
ROA	0,097	0,267	-0,138	0,140	-0,116	0,082	0,166	0,330	0,050	-0,300	1	
GOV	-0,018	0,003	-0,034	-0,187	0,123	-0,157	0,047	0,060	0,050	-0,300	0,060	1

***, ** e *: respectivamente significantes a 1%, 5% e 10%.

Em que: **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia *i* no período *t*. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa *i* no período *t*. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa *i* no período *t*. **VNI**: variação no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t* ponderada pelo valor do ativo total no início do ano *t*. **VNIP**: variação no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-2* para o ano *t-1* ponderada pelo valor do ativo total no início do ano *t-1*. **DNI**: variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*, assumindo valor 1 se $VNI < 0$, e 0 nos demais casos. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa *i* no período *t*. **TAM**: tamanho da empresa *i* no período *t*. **END**: alavancagem da empresa *i* no período *t*. **MTB**: *Market-to-book* da empresa *i* no período *t*. **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa *i* no período *t*. **GOV**: *dummy* que possui valor 1 para listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Assim como na Tabela 8, os resultados não demonstraram problemas de multicolinearidade graves, permanecendo, também, abaixo do valor máximo proposto.

Nas Tabelas 10 e 11 estão evidenciados os resultados obtidos por meio dos efeitos das interações entre as variáveis de conservadorismo de Basu (1997) e as de idade dos membros do conselho de administração.

Tabela 10 – Resultados das regressões de conservadorismo de Basu (1997) (OLS)

Modelo coluna 1:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODAGE_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} *BODAGE_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 2:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODNEW_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODNEW_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODNEW_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 3:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODOLD_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODOLD_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODOLD_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 4:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODAGE_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} *BODAGE_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 5:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODNEW_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODNEW_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODNEW_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 6:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODOLD_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODOLD_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODOLD_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

	<i>Variável dependente:</i>					
	LLIT					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	0.004 (0.009)			0.003 (0.010)		
BODNEW		-0.031 (0.170)			-0.069 (0.175)	
BODOLD			0.222 (0.158)			0.196 (0.163)
DRIT	-0.184	-0.010	0.025	-0.806	0.0001	-0.007

	(0.885)	(0.131)	(0.134)	(0.917)	(0.136)	(0.139)
RIT	-0.714	-0.157	-0.165	-0.816	-0.192*	-0.202*
	(0.601)	(0.106)	(0.105)	(0.623)	(0.110)	(0.109)
DRIT*RIT	-0.491	0.666**	0.639*	-0.032	1.331***	1.338***
	(2.057)	(0.332)	(0.329)	(2.128)	(0.334)	(0.326)
BODAGE*DRIT	0.004			0.015		
	(0.016)			(0.016)		
BODAGE*RIT	0.008			0.010		
	(0.011)			(0.011)		
BODAGE*DRIT*RIT	0.026			0.029		
	(0.037)			(0.038)		
BODNEW*DRIT		0.243			0.100	
		(0.279)			(0.289)	
BODNEW*RIT		-0.427**			-0.415**	
		(0.201)			(0.209)	
BODNEW*DRIT*RIT		1.099*			0.891	
		(0.636)			(0.661)	
BODOLD*DRIT			0.034			0.083
			(0.267)			(0.278)
BODOLD*RIT			-0.469**			-0.447**
			(0.210)			(0.218)
BODOLD*DRIT*RIT			1.341**			1.118
			(0.664)			(0.686)
BODSIZE	0.008	0.008	0.008			
	(0.008)	(0.008)	(0.008)			
TAM	-0.013	-0.015	-0.015			
	(0.025)	(0.025)	(0.025)			
END	-0.099	-0.104	-0.088			
	(0.069)	(0.069)	(0.069)			
MTB	0.020	0.020	0.021			
	(0.016)	(0.016)	(0.016)			
ROA	1.702***	1.685***	1.752***			
	(0.307)	(0.307)	(0.309)			
DGOV	0.035	0.037	0.028			
	(0.081)	(0.080)	(0.080)			
Constante	-0.271	-0.032	-0.115	-0.278	-0.076	-0.153

	(0.582)	(0.259)	(0.259)	(0.559)	(0.141)	(0.143)
E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Não	Não	Não	Não	Não	Não
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R2 Ajustado	0.117	0.123	0.120	0.043	0.048	0.044
F Estatístico	8.933*** (df = 20; 1172) 9.336*** (df = 20; 1172) 9.161*** (df = 20; 1172) 4.797*** (df = 14; 1178) 5.269*** (df = 14; 1178) 4.933*** (df = 14; 1178)					

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE:** idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW:** idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD:** idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **LLIT:** lucro líquido da firma i no período t, escalonado pelo valor de mercado em t-1. **RIT:** variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em t – 1. **DRIT:** *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno negativo e 0 para retorno positivo, da empresa i no período t. **BODSIZE:** quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM:** tamanho da empresa i no período t. **END:** alavancagem da empresa i no período t. **MTB:** *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA:** retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV:** *dummy* que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

É observável que RIT se mostrou estatisticamente significativa a 10% (-0,192, t=0,110; -0,202, t=0,109) nas colunas (5) e (6) da tabela, demonstrando certa demora na transmissão das informações contábeis, que não foram divulgadas em tempo hábil. Para a variável DRIT os sinais se apresentaram negativos, mas não significantes.

Em relação as interações, DRIT*RIT apresentaram, em grande parte dos modelos, valor positivo e significativo, como é possível notar nas colunas (2), (3), (5) e (6). Nas demais interações – BODNEW*RIT, BODNEW*DRIT*RIT, BODOLD*RIT –, os resultados foram negativos e estatisticamente significantes, enquanto em BODOLD*DRIT*RIT foi positivo e significativo na coluna (3). É possível concluir, ainda que parcialmente, que conselhos formados por membros mais velhos apresentam indícios de uma postura mais conservadora.

Tabela 11 – Resultados das regressões de Conservadorismo de Basu (1997) (efeitos fixos)

Modelo coluna 1:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODAGE_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t} * BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODAGE_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t} * BODAGE_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controlado + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 2:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODNEW_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODNEW_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODNEW_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 3:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODOLD_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODOLD_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODOLD_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 4:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODAGE_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODAGE_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 5:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODNEW_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODNEW_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODNEW_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 6:

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.DR_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4.BODOLD_{i,t} + \beta_5.DR_{i,t}*BODAGE_{i,t} + \beta_6.R_{i,t} * BODOLD_{i,t} + \beta_7.R_{i,t} * DR_{i,t}* BODOLD_{i,t} + \beta_j.\Sigma.Controle + \epsilon_{i,t}$$

	<i>Variável dependente:</i>					
	LLIT					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	0.022** (0.011)			0.021* (0.011)		
BODNEW		-0.256 (0.195)			-0.298 (0.201)	
BODOLD			0.470*** (0.175)			0.434** (0.182)
DRIT	0.201 (1.005)	0.056 (0.146)	0.139 (0.149)	-0.731 (1.041)	0.077 (0.153)	0.084 (0.155)
RIT	0.105 (0.669)	-0.234** (0.118)	-0.094 (0.116)	-0.069 (0.696)	-0.295** (0.123)	-0.164 (0.120)
DRIT*RIT	-2.420 (2.267)	1.060*** (0.370)	0.741** (0.363)	-2.596 (2.346)	1.800*** (0.371)	1.448*** (0.361)
BODAGE*DRIT	-0.001 (0.018)			0.015 (0.018)		
BODAGE*RIT	-0.007 (0.012)			-0.005 (0.013)		
BODAGE*DRIT*RIT	0.067 (0.041)			0.081* (0.042)		
BODNEW*DRIT		0.461			0.252	

		(0.316)			(0.328)	
BODNEW*RIT		-0.189			-0.193	
		(0.226)			(0.235)	
BODNEW*DRIT*RIT		0.861			0.509	
		(0.698)			(0.728)	
BODOLD*DRIT		0.009			0.124	
		(0.299)			(0.312)	
BODOLD*RIT		-0.866***			-0.851***	
		(0.237)			(0.247)	
BODOLD*DRIT*RIT		2.317***			2.299***	
		(0.726)			(0.755)	
BODSIZE	0.020**	0.018**	0.019**			
	(0.009)	(0.009)	(0.009)			
TAM	-0.016	-0.019	-0.016			
	(0.028)	(0.029)	(0.028)			
END	-0.157**	-0.171**	-0.156**			
	(0.075)	(0.076)	(0.075)			
MTB	0.022	0.022	0.024			
	(0.018)	(0.018)	(0.017)			
ROA	1.417***	1.423***	1.464***			
	(0.338)	(0.338)	(0.339)			
DGOV	0.048	0.040	0.026			
	(0.090)	(0.089)	(0.088)			
E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R ² Ajustado	-0.076	-0.075	-0.064	-0.172	-0.174	-0.164
F Estatístico	11.687***	11.748***	12.675***	7.887***	7.632***	8.850***

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **LLIT**: lucro líquido da firma i no período t, escalonado pelo valor de mercado em t-1. **RIT**: variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em t – 1. **DRIT**: *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno negativo e 0 para retorno positivo, da empresa i no período t. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM**: tamanho da empresa i no período t. **END**: alavancagem da empresa i no período t. **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA**: retorno

sobre os ativos da empresa i no período t . **GOV**: *dummy*, que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Os resultados obtidos no modelo com efeitos fixos se apresentaram de maneira diferente em relação aos sem efeitos fixos. As variáveis BODAGE e BODOLD se apresentaram positivas e estatisticamente significantes; BODAGE na coluna (1) com 5% (0,022, $t=11$) e na coluna (4) a 1% (0,022, $t=0,024$); BODOLD na coluna (3) com 1% (0,0470, $t=0,075$) e na coluna (6) a 5% (0,434, $t=0,182$).

Já para RIT a coluna (2) apresentou significância a 5% (-0,234, $t=0,118$) e na coluna (5) a 5% (-0,295, $t=0,123$), sendo que ambos os resultados foram negativos, o que indica menor velocidade de reconhecimento.

Para a interação DRIT*RIT, as colunas (2), (3), (5) e (6) revelaram resultados significantes a 5% e 1%, com valores positivos, indicando maior conservadorismo. Analisando-se as interações BODOLD*RIT e BODOLD*DRIT*RIT, entretanto, foi possível observar que ambas foram significantes a 1%, sendo que a primeira apresentou resultados negativos (-0,866, $t=0,237$; -0,851, $t=0,247$) e a segunda, positivos (2,317, $t=0,726$; 2,299, $t=0,755$).

Os resultados apresentados em ambas as tabelas, ainda que contrários, apresentaram indícios da influência da idade média dos membros do conselho de administração das empresas brasileiras, sendo os conselhos mais velhos mais conservadores.

O modelo de Ball e Shivakumar (2005) também foi adotado, a fim de identificar se o mesmo comportamento do encontrado em Basu (1997) se repete. Nas tabelas 12 e 13 são apresentados os resultados obtidos.

Tabela 12 – Resultados das regressões de conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) (OLS)

Modelo coluna 1:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODAGE_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_j \cdot \Sigma.$$

Controle Modelo coluna 2:

$$N_{i,t} = \beta_0 + \beta_1. DN_{i,t-1} + \beta_2.N_{i,t-1} + \beta_3.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} + \beta_4.BODNEW_{i,t} + \beta_5.DN_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_6.N_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_7.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_8.\Sigma.Controls + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo columna 3:

$$N_{i,t} = \beta_0 + \beta_1. DN_{i,t-1} + \beta_2.N_{i,t-1} + \beta_3.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} + \beta_4.BODOLD_{i,t} + \beta_5.DN_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_6.N_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_7.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_8.\Sigma.Controls + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo columna 4:

$$N_{i,t} = \beta_0 + \beta_1. DN_{i,t-1} + \beta_2.N_{i,t-1} + \beta_3.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} + \beta_4.BODAGE_{i,t} + \beta_5.DN_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_6.N_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_7.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo columna 5:

$$N_{i,t} = \beta_0 + \beta_1. DN_{i,t-1} + \beta_2.N_{i,t-1} + \beta_3.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} + \beta_4.BODNEW_{i,t} + \beta_5.DN_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_6.N_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_7.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo columna 6:

$$N_{i,t} = \beta_0 + \beta_1. DN_{i,t-1} + \beta_2.N_{i,t-1} + \beta_3.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} + \beta_4.BODOLD_{i,t} + \beta_5.DN_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_6.N_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_7.N_{i,t-1} * DN_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

	<i>Dependent variable:</i>					
	VNI					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	-0.0004 (0.001)			0.0002 (0.001)		
BODNEW		0.011 (0.012)			0.005 (0.013)	
BODOLD			-0.009 (0.010)			-0.003 (0.011)
DNI	-0.014 (0.056)	-0.022*** (0.008)	-0.020** (0.008)	0.071 (0.059)	-0.021** (0.009)	-0.003 (0.009)
VNIP	-1.189*** (0.230)	0.164*** (0.036)	-0.055 (0.039)	-1.507*** (0.246)	0.106*** (0.038)	-0.178*** (0.042)
DNI*VNIP	0.164 (0.426)	-1.410*** (0.090)	-1.158*** (0.083)	2.284*** (0.389)	-1.103*** (0.092)	-0.375*** (0.066)
BODAGE*DNI	-0.00001 (0.001)			-0.001 (0.001)		
BODAGE*VNIP	0.022*** (0.004)			0.027*** (0.004)		
BODAGE*DNI*VNIP	-0.022*** (0.008)			-0.053*** (0.007)		
BODNEW*DNI		0.019 (0.018)			0.038** (0.019)	

BODNEW*VNIP		-0.424***			-0.412***	
		(0.079)			(0.085)	
BODNEW*DNI*VNIP		0.838***			1.148***	
		(0.140)			(0.134)	
BODOLD*DNI			0.048***			0.021
			(0.017)			(0.018)
BODOLD*VNIP			0.418***			0.563***
			(0.065)			(0.071)
BODOLD*DNI*VNIP			0.612***			-0.148
			(0.167)			(0.175)
BODSIZE	-0.002**	-0.002**	-0.001**			
	(0.001)	(0.001)	(0.001)			
TAM	-0.001	-0.00004	-0.001			
	(0.002)	(0.002)	(0.002)			
END	-0.016**	-0.002	-0.022***			
	(0.007)	(0.008)	(0.006)			
MTB	-0.005***	-0.005***	-0.005***			
	(0.001)	(0.001)	(0.001)			
ROA	0.290***	0.313***	0.304***			
	(0.026)	(0.026)	(0.026)			
DGOV	0.002	0.005	0.001			
	(0.007)	(0.007)	(0.007)			
Constante	0.064	0.024	0.047**	0.010	0.022*	0.020*
	(0.044)	(0.022)	(0.021)	(0.042)	(0.012)	(0.012)
E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Não	Não	Não	Não	Não	Não
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R ² Ajustado	0.270	0.275	0.303	0.147	0.152	0.152
F Estatístico	23.088***	23.591***	26.956***	15.714***	16.244***	16.254***

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **VNI**: variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-1 para o ano t ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t. **VNIP**: variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1. **DNI**: variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-1 para o ano t, assumindo valor 1 se VNI < 0, e 0 nos demais casos. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t.

TAM: tamanho da empresa i no período t . **END:** alavancagem da empresa i no período t . **MTB:** *Market-to-book* da empresa i no período t . **ROA:** retorno sobre os ativos da empresa i no período t . **GOV:** *dummy*, que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0, caso contrário.

Os resultados obtidos da interação entre DNI*VNIP nas colunas (2), (3), (5) e (6) apresentam valores negativos e significantes estatisticamente a 1% (-1,410, $t=0,090$; -1,158, $t=0,083$; -1,103, $t=0,092$; -0,375, $t=0,066$), demonstrando um reconhecimento oportuno das perdas.

Enquanto os resultados de BODAGE*VNIP se mostraram positivos e significantes a 1% (0,022, $t=0,004$; 0,027, $t=0,004$), os da interação BODAGE*DNI*VNIP foram significantes da mesma maneira, porém com coeficientes negativos (-0,022, $t=0,004$; -0,053, $t=0,007$). A presença de coeficientes diferentes também ocorreu entre BODNEW*VNIP (-0,424, $t=0,079$; -0,412, $t=0,085$) e BODNEW*DNI*VNIP (0,838, $t=0,140$; 1,148, $t=0,134$). Nesse caso, os resultados impossibilitam conclusões mais precisas sobre o conservadorismo e a idade dos membros do conselho.

As interações com BODOLD demonstraram significância estatística de 1% nas interações entre BODOLD*DNI (0,048, $t=0,017$), BODOLD*VNIP (0,418, $t=0,065$; 0,563, $t=0,071$) e BODOLD*DNI*VNIP (0,612, $t=0,167$), sendo que todos esses resultados apresentaram coeficiente positivo, ao contrário do que se esperava para conselhos formados por membros mais velhos.

A seguir, na Tabela 13, são apresentados os resultados para os modelos com efeitos fixos.

Tabela 13 – Resultados das regressões de conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) (efeitos fixos)

Modelo coluna 1:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODAGE_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_j \cdot \Sigma.$$

Controle Modelo coluna 2:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODNEW_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_j \cdot \Sigma \text{ Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 3:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODOLD_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_j \cdot \Sigma \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 4:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODAGE_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 5:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODNEW_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODNEW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo coluna 6:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DNI_{i,t-1} + \beta_2 \cdot NI_{i,t-1} + \beta_3 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} + \beta_4 \cdot BODOLD_{i,t} + \beta_5 \cdot DNI_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_6 \cdot NI_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \beta_7 \cdot NI_{i,t-1} * DNI_{i,t-1} * BODOLD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

	<i>Variável dependente:</i>					
	VNI					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
BODAGE	-0.001 (0.001)			0.0002 (0.001)		
BODNEW		0.018 (0.013)			0.007 (0.014)	
BODOLD			-0.020* (0.012)			-0.011 (0.013)
DNI	-0.033 (0.063)	-0.027*** (0.009)	-0.031*** (0.009)	0.058 (0.066)	-0.029*** (0.010)	-0.016* (0.010)
VNIP	-1.313*** (0.256)	0.200*** (0.041)	-0.072 (0.047)	-1.641*** (0.271)	0.138*** (0.043)	-0.204*** (0.049)
DNI*VNIP	0.225 (0.460)	-1.549*** (0.099)	-1.212*** (0.092)	2.288*** (0.421)	-1.243*** (0.100)	-0.450*** (0.073)
BODAGE*DNI	0.0002 (0.001)			-0.001 (0.001)		
BODAGE*VNIP				0.029*** (0.005)		
BODAGE*DNI*VNIP				-0.055*** (0.008)		
BODNEW*DNI		0.019 (0.020)			0.041* (0.021)	
BODNEW*VNIP		-0.443*** (0.087)			-0.421*** (0.094)	

BODNEW*DNI*VNIP		0.894***		1.183***		
		(0.151)		(0.146)		
BODOLD*DNI		0.060***			0.034*	
		(0.019)			(0.021)	
BODOLD*VNIP		0.476***			0.633***	
		(0.073)			(0.079)	
BODOLD*DNI*VNIP		0.549***			-0.188	
		(0.180)			(0.187)	
BODSIZE	-0.002**	-0.002**	-0.002**			
	(0.001)	(0.001)	(0.001)			
TAM	0.0002	0.001	-0.0001			
	(0.002)	(0.002)	(0.002)			
END	-0.019**	-0.004	-0.025***			
	(0.008)	(0.008)	(0.007)			
MTB	-0.004**	-0.004**	-0.004***			
	(0.002)	(0.002)	(0.001)			
ROA	0.265***	0.290***	0.276***			
	(0.029)	(0.029)	(0.028)			
DGOV	0.002	0.005	0.001			
	(0.008)	(0.008)	(0.007)			
E. F. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
E. F. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
R ² Ajustado	0.121	0.127	0.166	-0.016	-0.013	-0.006
F Estatístico	30.816***	31.439***	36.413***	30.186***	30.751***	31.876***

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01. **BODAGE**: idade média dos conselheiros da companhia i no período t. **BODNEW**: idade média do primeiro quartil do conselho da empresa i no período t. **BODOLD**: idade média do terceiro quartil do conselho da empresa i no período t. **VNI**: variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-1 para o ano t ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t. **VNIP**: variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1. **DNI**: variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-1 para o ano t, assumindo valor 1 se VNI < 0, e 0 nos demais casos. **BODSIZE**: quantidade de membros do conselho de administração na empresa i no período t. **TAM**: tamanho da empresa i no período t. **END**: alavancagem da empresa i no período t. **MTB**: *Market-to-book* da empresa i no período t. **ROA**: retorno sobre os ativos da empresa i no período t. **GOV**: *dummy*, que possui valor 1 para companhias listadas nos Níveis 2 e Novo Mercado de governança e valor 0 caso contrário.

Os resultados apresentados mostraram-se muito similares aos obtidos na Tabela 12. Nas interações com a variável BODOLD obteve-se significância a 1% para os seguintes resultados das interações: BODOLD*DNI (0,060, $t=0,019$), BODOLD*VNIP (0,476, $t=0,073$) e BODOLD*DNI*VNIP (0,549, $t=0,180$), sendo esta última interação positiva e significativa a 1% na coluna (3); já na coluna (6), ela foi negativa e não significativa ($-0,188$, $t=0,187$). Dessa forma, não foi possível chegar a uma conclusão clara quanto à idade dos conselheiros e o conservadorismo nos modelos apresentados nesta tabela.

Apesar de os resultados dos modelos de Ball e Shivakumar (2005) não apresentarem conclusões satisfatórias, foram obtidos melhores resultados com os modelos de Basu (1995), que demonstraram, mesmo que de maneira parcial, a existência de indícios da relação entre o conservadorismo e a idade dos membros do conselho de administração, uma vez que companhias com conselheiros, em média, mais velhos divulgam números contábeis mais conservadores (H2). Dessa forma, os achados deste estudo acerca do conservadorismo podem corroborar, em parte, as afirmações de Hambrick e Mason (1984), McCabe et al. (2006) e Kang et al. (2007) de que membros do conselho mais velhos tendem a ser mais conservadores.

5. CONCLUSÃO

O objetivo com este estudo foi avaliar a relação da idade dos membros do conselho de administração sob a qualidade da informação contábil reportada no Brasil pelas empresas listadas na B³ de 2011 a 2018 – período selecionado dada a maior facilidade de acesso aos dados proporcionado pela IFRS. A métrica para avaliar a qualidade da informação utilizada foi a de gerenciamento de resultados (por meio de *accruals* discricionários) e de conservadorismo. As evidências empíricas foram obtidas em uma amostra com 1.557 observações de um total de 405 companhias abertas não financeiras e integrantes de 14 setores da economia brasileira.

A motivação desta pesquisa se deu em razão da lacuna identificada na literatura para maior entendimento da relação da idade dos membros do conselho de administração perante sua função de atuar como mecanismo de governança, mitigando problemas de agência.

De modo geral, os resultados obtidos com a regressão dos modelos de gerenciamento de resultados e conservadorismo revelaram que a idade dos membros do conselho de administração pode ter influência positiva na qualidade da informação contábil divulgada no Brasil, ou seja, o arranjo da idade dos conselheiros de administração pode contribuir para a redução das práticas de gerenciamento de resultados e trazer maior conservadorismo. Para maior entendimento, as conclusões precisam ser analisadas sob a ótica das hipóteses apresentadas no estudo.

A evidência de que membros mais velhos dos conselhos tendem a mitigar o gerenciamento de resultados (manipulação contábil) reforça a hipótese (H1) desenvolvida neste estudo. Foram encontradas, entretanto, evidências de que conselhos formados por membros mais novos também tendem a mitigar o gerenciamento de resultados, o que não era esperado a princípio, o que aponta a necessidade de estudos futuros que realizem uma análise mais profunda do tema abordado.

Os indícios apresentadas acerca do conservadorismo demonstraram, parcialmente, que conselhos formados por membros mais velhos tendem a ser mais conservadores (H2), divulgando melhores informações contábeis. Apesar dos resultados, ficou clara

a necessidade, para melhor compreensão do tema, de aprofundamento em trabalhos futuros.

É importante destacar as limitações do estudo acerca do reduzido volume de empresas com capital aberto no Brasil, quando comparado a mercados mais desenvolvidos, o que limitou a amostra.

O estudo trouxe novas evidências da composição do conselho de administração e sua influência na qualidade das demonstrações contábeis das empresas brasileiras. Nota-se que ainda existem lacunas, principalmente na literatura nacional, quanto ao tema desenvolvido.

6. REFERÊNCIAS

- Abdelsalam, O. H., & Street, D. L. (2007). Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies. , 16(2), 0–130.
- Adams, R. B. (2012). Governance and the financial crisis. *International Review of Finance*, 12(1), 7-38.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217–250.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2009). The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework & survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Adams, R., & Mehran, H. (2008). Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 330.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 3 (3), 377-397.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411-437.
- Ahmed, K., & Henry, D. (2012). Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms. *Accounting & Finance*, 52(3), 631-662.
- Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 418–431.
- Ali, M., Ng, Y. L., & Kulik, C. T. (2013). Board age and gender diversity: a test of competing linear and curvilinear predictions. *Journal of Business Ethics*, 125(3), 497-512.
- Almashaqbeh, A., Shaari, H., & Abdul-Jabbar, H. (2019). The effect of board diversity on real earnings management: empirical evidence from Jordan. *International Journal of Financial Research*, 10(5), 495.
- Almeida, J. E. F. (2010). Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

- Almeida, J. E. F. De., 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.
- Al-Othman, L.N., & Al-Zoubi, M.N. (2019). The impact of the board of directors characteristics on earnings quality of listed industrial companies on the Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-16.
- Alves, S. M. G. (2011). The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 9(2), 141-160.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315-342.
- Antunes, G. A., Teixeira, A. J. C., Costa, F. M., & Nossa, V. (2009). Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 3(1), 1-14.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 236–245.
- Baioco, V. G., & Almeida, J. E. F. (2017). Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, 28(74), 229-248.
- Baldenius, T., Melumad, N., & Meng, X. (2014). Board composition and CEO power. *Journal of Financial Economics*, 112(1), 53-68
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
- Barros, M. E., Menezes, J. T., Colauto, R. D., & Teodoro, J. D. (2014). Gerenciamento de resultados e alavancagem financeira em empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(1), 35-55.
- Barroso Castro, C., Villegas Periñan, M. M., & Pérez-Calero, L. (2010). ¿Son efectivos los consejos de administración? La eficacia del consejo y los resultados de la empresa. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de La Empresa*, 16(3), 107-126.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37.

- Basu, S., Hwang, L., & Jan, C. L. (1998). International variation in accounting measurement rules and analysts' earnings forecast errors. *Journal of Business Finance Accounting*, 25(9-10), 1207-1247.
- Baysinger, R., & Butler, H. M. (1985). Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics & Organization*, 1, 101-124.
- Beasley, M. S. (1996) an empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71, 443-465.
- Bebchuck, L., & Fried, J. (2006). Pay without performance: overview of the issues. *Journal of Corporate Law*, 30, 647–673.
- Beekes, W., Pope, P., & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance*, 12(1), 47–59.
- Benkel, M., Mather, P., & Ramsay, A. (2006). The association between corporate governance and earnings management: the role of independent directors. *Corporate Ownership & Control*, 3(4), 65-75.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). The modern corporation and private property. *The Economic Journal*, 80(317), 120.
- Bhagat, S., & Black, B. (1998). Independent Directors. *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, 2, 283-287.
- Bhagat, S., & Black, B. (2000). Board independence and long-term performance. Columbia Law School. *Center for Law and Economics Studies*, 143.
- Biddle, G. C, Hilary, G., Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112- 131.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963–982.
- Blue Ribbon Committee (1999). Report on improving the effectiveness of corporate audit committees. *Business Lawyer*, 54 (4), 1067-1096.
- Brasil. Presidência da República. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado em 10 de junho, 2020, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 16(4), 533–553.
- Brickley, J. A., & James, C. M. (1987). The takeover market, corporate board composition, and ownership structure: the case of banking. *Journal of Law and Economics*, 30, 161-80.

- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Terry, R. L. (1994). Outside directors and the adoption of poison pills. *Journal of Financial Economics*, 35(3), 371–390.
- Brown, S., & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the long-run level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2-3), 443-477.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2000). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 237-333.
- Carter, D. A., D'Souza, F. P., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2007). The diversity of corporate board committees and firm financial performance. *SSRN Electronic Journal*.
- Chtourou, S.M., Bedard, J., & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Working paper*, University Laval, Canada.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre and post-Sarbanes Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39–67.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado em 15 de outubro, 2020, de <http://www.cpc.org.br/>.
- Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics*, 43(2), 195-218.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139.
- De Andrés, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance*, 13(2), 197–210.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: a new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- 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.

- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Cornell Law Faculty Publications*, 393.
- Faleye, O., Hoitash, R., & U. Hoitash. (2011). Industry expertise on corporate boards. *Working Paper*, Bentley University and Northeastern University.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fama, E., & MacBeth, J. (1973). Risk, return, and equilibrium: empirical tests. *Journal of Political Economy*, 81(3), 607-636.
- Ferreira, D. (2010). Board Diversity. *Corporate governance: a synthesis of theory, research, and practice*. 225-242.
- Ferreira, D., Ferreira, M. A., & Raposo, C. C. (2011). Board structure and price informativeness. *Journal of Financial Economics*, 99(3), 523-545.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2015). Age diversity: an empirical study in the board of directors. *Cybernetics and Systems*, 46(3-4), 249-270.
- Furuta, F., & Santos, A. Dos. (2010). Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(53), 1-23.
- Gabbioneta, C., Ravasi, D., & Mazzola, P. (2007). Exploring the drivers of corporate reputation: a study of Italian securities analysts. *Corporate Reputation Review*, 10(2), 99-123.
- Gilpatrick, K. (2000). Invite youthful insight. *Credit Union Management*, 23, 28-29.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of it stop managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1998). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 365-383.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1988). The determinants of board composition. *The RAND Journal of Economics*, 19(4), 589-606.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1990). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1998). Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO. *The American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Economic Policy Review*, 9, 7-26.

- Hoang, T. C., Abeysekera, I., & Ma, S. (2015). The effect of board diversity on earnings quality: An empirical study of listed firms in Vietnam. *Australian Accounting Review*, 27(2), 146-163.
- Holtz, L., & Sarlo Neto, A. (2014). Efeitos das Características do Conselho de Administração sobre a Qualidade da Informação Contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, 25(66), 255-266.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Recuperado em 9 de setembro, 2020, de <https://www.ibgc.org.br/>.
- Iturralde, T., Arosa, B., & Maseda, A. (2012). Board members working style and board demography in SMEs Spanish firms. *Soft Computing in Management and Business Economics Studies in Fuzziness and Soft Computing*, 149-164.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Economic Analysis of the Law*, 162-176.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409–438.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193.
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. J. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance*, 15(2), 194-207.
- Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics*, 41, 275-303.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471-517.
- Larcker, D. F., & Tayan, B. (2011). *Corporate governance matters: a closer look at organizational choices and their consequences*. New Jersey: Pearson.

- Lee, C. I., Rosenstein, S., Rangan, N., & Davidson III, W. N. (1992). Board composition and shareholder wealth: the case of management buyouts. *Financial Management*, 21(1), 58.
- Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615–622.
- Li, N., & Wahid, A. S. (2018). Director tenure diversity and board monitoring effectiveness. *Contemporary Accounting Research*, 35(3), 1363-1394.
- Lipton, M., & Lorsch, J. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- Lo, Kin (2007). Earnings Management and Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45, 350-357.
- Loderer, C. & Peyer, U. (2002). Board overlap, seat accumulation and share prices. *European Financial Management*, 8(2), 165-92.
- Loomis, C. (1999). The crackdown is here. *Fortune*, 140, 75–92.
- Lopes, A. B. (2001). Uma contribuição ao estudo da relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). Teoria da contabilidade: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. SSRN Electronic Journal.
- Mace, M. (1971). Directors Myth and Reality. Boston: Harvard Business School Press.
- Mahadeo, J., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. (2012). Board composition and financial performance: uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375-388.
- Matei, A., & Drumasu, C. (2015). Corporate Governance and public sector entities. *Procedia Economics and Finance*, 26, 495-504.
- McCabe, A. C., Ingram, R., & Dato-on, M. C. (2006). The business of ethics and gender. *Journal of Business Ethics*, 64(2), 101-116.
- McNichols, M., & Stubben, S. (2008). Does earnings management affect firms investment decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571-1603.
- Minichilli, A., Zattoni, A., & Zona, F. (2009). Making boards effective: an empirical examination of board task performance. *British Journal of Management*, 20(1), 55–74.

- Moreira, R. L., Colauto, R. D., & Amaral, H. F. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), 64-84.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (1998). Outside directors, board effectiveness, and earnings management. Working paper, Lancaster University, Lancaster.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre- and post-Cadbury. *British Accounting Review*, 32, 415-45.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-46.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2006). Do outside directors limit earnings management? *Corporate Finance Review*, 10(5), 5-10.
- Pelled, L. H., Eisenhardt, K. M., & Xin, K. R. (1999). Exploring the black box: An analysis of work group diversity, conflict and performance. *Administrative Science Quarterly*, 44(1), 1-28.
- Scott, W. R. (2003). *Financial accounting theory*. Toronto: Prentice Hall. 3.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1996). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 2, pp. 737-83.
- Sloan, R. (2001). Financial accounting and corporate governance: a discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 335- 347.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 139-160.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619–656.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221.
- Watts, R.L. & Zimmerman. J.L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Weil, R. L. (2009). Quality of Earnings and Earnings Management: A Primer for Audit Committee Members. *The American Institute of Certified Public Accountants*, 1, 1-3.

- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P.J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295-316.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), 291–334.