

DIVULGAÇÃO DA GESTÃO DE RISCOS CORPORATIVOS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS ABERTAS

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar a relação entre a divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. A divulgação de gestão de riscos corporativos pode indicar melhor qualidade dos relatórios financeiros que consequentemente, pode ter influência negativa no seu gerenciamento de resultados por *accruals* e positiva no gerenciamento de resultados por atividades reais. Além disso, pode causar impacto no *trade-off* entre esses gerenciamentos. O estudo foi baseado em 182 empresas listadas na B3 entre os anos 2012 e 2020. Para analisar o gerenciamento de resultados foi utilizado o modelo de Pae (2005) e o modelo de Roychowdhury (2006). Foi utilizado também o *trade-off* entre manipulação por *accruals* e por atividades reais para identificar se a divulgação do gerenciamento de risco impacta a troca desses tipos de gerenciamento. Para calcular a divulgação de gestão de riscos corporativos foram mensurados dois índices, rigoroso e tolerante, aplicando-se um *checklist* no Formulário de Referência das empresas conforme requerido pela Instrução CVM n. 480/2009 alterado pela Instrução CVM n. 586/2017. Por meio da regressão GLS os resultados permitem dizer que a elevada divulgação de gestão de riscos corporativos nos dois critérios tem relação inversa com o uso do gerenciamento de resultados por *accruals* e não aumenta o uso do gerenciamento de resultados por atividades reais. Os resultados apontam ainda que, por meio do *disclosure* de gestão de riscos corporativos, os dois tipos de gerenciamento de resultados utilizados para a análise do estudo podem ser tratados como complementares. Estes resultados contribuem principalmente para a tomada de decisão dos *stakeholders* quanto aos investimentos nas empresas e expande os estudos nacionais que

até o momento estavam concentrados em apenas umas das ferramentas que faz parte da divulgação de gestão de riscos corporativos, o controle interno.

Palavras-chave: Divulgação; Gestão de riscos corporativos; Gerenciamento de resultados; *Trade-off*.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the relationship between risk management disclosure and earnings management in Brazilian companies. The risk management disclosure can indicate better quality of financial reports and companies with better quality of financial reports, in turn, can have a negative influence on their accruals-based management and a positive influence on real earnings management. In addition, it can impact the trade-off between these earnings management. For this, the study was based on 182 companies listed on the B3 between the years 2012 and 2020. To analyze earnings management, the Pae (2005) model and the Roychowdhury (2006) model were used. The trade-off between manipulation by accruals and by real activities was also used to identify whether the of risk management disclosure impacts the exchange of these two types of earnings management. To calculate risk management disclosure, two indices were measured, one called rigorous and the other, tolerant, applying a checklist in the companies' Reference Form as required by CVM Instruction no. 480/2009 as amended by CVM Instruction n. 586/2017. Through the GLS regression, the results allow us to say that the high risk management disclosure, both criteria, decreases the use of accruals-based management and doesn't increase the use of real earnings management. The results also showed that, through the risk management disclosure, the two types of earnings management used for the analysis of the study can be treated as complementary. These results mainly contribute to the decision-making of stakeholders regarding investments in companies and expand the

national studies that until now were concentrated on only one of the tools that is part of the risk management disclosure, the internal control.

Keywords: Disclosure; Risk management; Earnings management; Trade-off.

1 INTRODUÇÃO

Desde os escândalos financeiros do início do milênio, as empresas têm sido exigidas a aumentarem a sua supervisão e evidenciação dos riscos corporativos aos quais elas estão expostas (WALKER; SHENKIR; BARTON, 2002; LOPES; BEUREN; VICENTE, 2021). A partir disso, como forma de encarar as incertezas do ambiente empresarial, as entidades abertas têm se aprofundado em técnicas de gestão dos potenciais riscos e eliminação ou redução de suas conseqüentes perdas financeiras (FERNANDES; SILVA; SANTOS, 2008). A esse processo, dá-se o nome de gestão de riscos corporativos (GRC) (HOYT; LIEBENBERG, 2011).

De acordo com o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO, 2007) a GRC é um processo de estabelecimento de estratégias para identificar eventos com potencial de afetar o desempenho da entidade e, a partir disso, administrar os riscos identificados. O objetivo da GRC, segundo o COSO (2007), é manter os riscos compatíveis com o apetite a risco da empresa, possibilitando o cumprimento dos seus objetivos estratégicos e operacionais.

Uma efetiva GRC contribui para o cumprimento de leis e de regulamentos, evita danos à reputação da empresa, auxilia no atingimento de seus objetivos, evita os perigos e surpresas no decorrer do percurso da organização e ajuda a empresa a prevenir o potencial conflito de interesse entre investidores e gestores (ASSI, 2017).

No Brasil, a obrigatoriedade de divulgação de GRC para empresas abertas é estabelecida por meio das Instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n. 480/2009 e 586/2017. Ambas as instruções trazem em suas redações a necessidade de divulgação no Formulário de

Referência de itens como as políticas de gerenciamento de riscos corporativos e de mercado, os mecanismos de controles internos e os procedimentos adotados para mitigar potenciais irregularidades e atos ilícitos praticados pelas companhias.

Autores como Wang et al. (2018), Johnston e Soileau (2020) e Kuo, Lin e Chien (2020) examinaram o impacto entre a GRC e a qualidade da informação contábil por meio do gerenciamento de resultados tanto por *accruals* quanto por atividades reais. Wang et al. (2018) examinaram o impacto das atividades de financiamento externo nas decisões de gerenciamento de resultados mediadas pela GRC. Os autores identificaram que empresas que implementaram GRC fazem uso preferencial do gerenciamento de resultados por atividades reais, mas ao se envolverem em financiamento de capital externo, mudam suas preferências optando pelo gerenciamento por *accruals*.

Na mesma linha de estudo, Kuo, Lin e Chien (2020) examinaram a relação entre a GRC e a responsabilidade social corporativa (RSC) e como essa relação é afetada pela confiança gerencial e pelo gerenciamento de resultados por atividades reais. Os resultados apontaram que as empresas que possuem GRC mais eficaz estão mais envolvidas em ações de RSC e gestores mais confiantes estão predispostos a se envolverem mais em gerenciamento de resultados por atividades reais.

Johnston e Soileau (2020) investigaram a associação entre a GRC em empresas norte-americanas e gerenciamento de resultados por *accruals* e identificaram que a GRC reduz o uso de gerenciamento de resultados por *accruals*, pois os gerentes têm um melhor entendimento da empresa e seus riscos associados, podendo prever melhor choques futuros nos fluxos de caixa e estimar com mais precisão os *accruals* da empresa.

A literatura tem destacado que a implementação eficiente da GRC pode restringir as oportunidades e incentivos dos *insiders* de deturpar intencionalmente as operações e informações relatadas, além de reduzir os efeitos de omissões não intencionais e outros erros

de procedimento que possam influenciar nas informações divulgadas (ASHBAUGH-SKAIFFE et al., 2008; BROWN; POTT; WÖMPENER, 2014). No Brasil, características institucionais como concentração de propriedade, mercado pouco desenvolvido, menor proteção ao investidor e elevado risco político, podem influenciar a evidenciação de riscos corporativos e dessa forma afetar a qualidade da informação contábil, produzida pela empresa por meio do gerenciamento de resultados.

Uma vez que a implementação e a evidenciação de GRC atuam na redução da assimetria informacional e como a GRC pode impactar na qualidade da informação contábil, visto que o gerenciamento de resultados pode surgir do conflito de agência, propõe-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre a divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras?** Seguindo na mesma linha do problema do estudo, o objetivo desta pesquisa é investigar a relação entre a divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.

O estudo torna-se relevante pelo fato da evidenciação de GRC trazer benefícios para a sociedade como um todo, através do aumento da confiabilidade das informações financeiras das empresas, principalmente aos *stakeholders*. A divulgação de elementos de GRC estabelece maior transparência em suas informações, proporcionando maior capacidade aos usuários das informações de identificarem os riscos que estão sujeitos na tomada de suas decisões.

O presente estudo se diferencia dos demais no que diz respeito à expansão da abordagem de GRC, não ficando restrito apenas ao controle interno, que é um dos aspectos de GRC (CHAN; FARRELL; LEE, 2008; CUNHA; SILVA; ROHENKOHL, 2019; JI; LU; QU, 2017). Este estudo preenche então a lacuna existente na literatura nacional referente a uma investigação mais abrangente da divulgação de gestão de riscos, a partir das exigências dadas pelas Instruções CVM n. 480/2009 e n. 586/2017 e buscar relacionar esse aspecto com a

confiabilidade das demonstrações financeiras a partir da investigação das práticas de gerenciamento de resultados.

2 REVISÃO DA LITERATURA E CONSTRUÇÃO DA HIPÓTESES

2.1 Divulgação de Gestão de Riscos Corporativos e Gerenciamento de Resultados

O interesse pela GRC tornou-se mais proeminente quando dos escândalos corporativos da virada no milênio nos Estados Unidos, com seus efeitos na confiança dos mercados, ameaçando a continuidade dos negócios e chamando a atenção dos *stakeholders* e da academia aumentarem a sua supervisão e evidenciação dos riscos corporativos aos quais elas estão expostas (WALKER; SHENKIR; BARTON, 2002; LOPES; BEUREN; VICENTE, 2021). A GRC é um processo holístico conduzido pelo conselho de administração e executado por toda a empresa com o intuito de identificar eventos com o potencial de afetar o desempenho da organização e, a partir disso, administrar o risco da entidade, garantindo o cumprimento dos objetivos estratégicos e operacionais da organização (COSO, 2007; BROMILEY et al., 2015).

Diante disso, a GRC pode reduzir as ineficiências causadas pela falta de sinergias entre os diferentes departamentos da organização, levando uma economia de custos ao evitar a duplicação da gestão de risco e despesas relacionadas, bem como aumentando a precisão da divulgação corporativa e melhorando a qualidade da informação contábil (FARRELL; GALLAGHER, 2015).

A avaliação, o monitoramento de GRC e a sua consequente divulgação podem mitigar os riscos inerentes ao negócio e aumentar a transparência das demonstrações financeiras, de maneira a produzir um efeito positivo no fluxo e na qualidade da divulgação contábil, melhorando o monitoramento dos riscos corporativos pelos conselhos de administração, auditores externos e usuários externos a organização (BROWN; POTT; WÖMPENER, 2014; BROMILEY et al., 2015).

Nesse sentido, Arnold et al. (2011) e Erin et al. (2018) argumentam que a implementação de GRC pode melhorar a qualidade da informação contábil, diminuindo o uso do gerenciamento de resultados por manipulação dos números contábeis (gerenciamento por *accruals*) pois traz uma maior confiança nas informações relatadas e fortalece os processos internos da organização. Na mesma linha, Chan, Farrell e Lee (2008) e Wang et al. (2018) afirmam que se os investidores externos considerarem o gerenciamento de resultados como uma ferramenta usada pelos gerentes para manipular informações em relatórios financeiros em casos de informações assimétricas, a GRC pode reduzir o uso da manipulação dos procedimentos contábeis pelos gerentes por meio de um maior monitoramento e divulgação dos riscos e das ações pela empresa para mitigá-los.

Olayinka et al. (2019) analisaram o impacto da GRC na qualidade da informação contábil, por meio do modelo de gerenciamento de resultados por *accruals* dado por McNichols (2002) em 50 empresas financeiras listadas na *Nigerian Stock Exchange* (NSE) entre 2007 e 2017. O estudo mostrou que a implementação de GRC por estas empresas tem um impacto significativamente positivo na qualidade da informação contábil, minimizando a prática de *accruals* discricionários.

Com base nas empresas norte-americanas abertas, nos anos de 2007 a 2011, Johnston e Soileau (2020) examinaram a associação entre a GRC e o gerenciamento de resultados por *accruals*. Utilizando o modelo de Jones Modificado por Dechow, Sloan, Sweeney (1995) para o gerenciamento de resultados e o mecanismo de busca de palavra-chave para identificar se uma empresa divulga o uso de GRC por meio dos seus relatórios 10-K e DEF-14, os resultados apontaram que empresas com GRC tendem a ter gerenciamento de resultados por *accruals* mais baixos, pois os gerentes têm um melhor entendimento da empresa e seus riscos associados, podendo prever melhor choques futuros nos fluxos de caixa e estimar com mais precisão os *accruals* da empresa.

Por outro lado, contrariando os achados anteriores, ao estudar o efeito da GRC na qualidade da informação contábil, por meio dos *accruals* discricionários, em 41 empresas bancárias listadas na Bolsa de Valores da Indonésia de 2016 a 2018, Yasa, Wirakusuma e Suaryana (2020) identificaram que a GRC tem um efeito negativo e significativo na qualidade da informação contábil, apresentando mais uso de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Resultados parecidos foram encontrados na pesquisa de Wang et al. (2018) ao examinarem o impacto das atividades de financiamento externo nas decisões de gerenciamento de resultados, explorando a gestão de riscos corporativos como um fator moderador nessa associação, a partir da investigação das empresas listadas no *Taiwan Exchange Corporation* (TWSE) entre os anos de 2004 e 2015. Os autores observaram que a gestão de riscos corporativos não conseguiu reduzir o uso do gerenciamento de resultados por *accruals* nas empresas taiwandesas.

Observa-se assim, que apesar da importância atribuída a gestão de riscos corporativos e a sua divulgação, os resultados sobre os seus efeitos na qualidade da informação contábil, a partir da métrica de gerenciamento de resultados por *accruals*, tem sido contraditório. Nesse sentido, a literatura nacional ainda é limitada em termos de estudos a respeito de divulgação de GRC e gerenciamento de resultados, destacando a pesquisa de Cunha, Silva e Rohenkohl (2019), que relacionou a influência de apenas uma das ferramentas de GRC, o controle interno, com o gerenciamento de resultados, utilizando uma amostra de somente 77 empresas entre 2010 e 2015. Os resultados apontaram que empresas com controle interno fraco possuem menor qualidade de lucros, devido ao uso de maior gerenciamento de resultados.

A partir das pesquisas apresentadas, observa-se que a GRC fornece à empresa e aos *stakeholders* uma melhor compreensão dos possíveis choques futuros nos fluxos de caixa, permitindo que essas informações sejam incorporadas às decisões sobre as escolhas relacionadas aos *accruals*, e, apesar dos resultados conflitantes da literatura, existe um potencial

da GRC em melhorar a qualidade da informação contábil, impactando no menor uso de gerenciamento de resultados por *accruals* (JOHNSTON; SOILEAU, 2020). Diante disso levanta-se a primeira hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: Há uma relação negativa entre a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por *accruals* em empresas brasileiras.

A literatura concentrou seus estudos, por muito tempo, no gerenciamento de resultados por *accruals*, destacando o uso desta técnica pelos gestores para a manipulação dos lucros das empresas. No entanto, a partir do estudo de Graham, Harvey e Rajgopal (2005) a perspectiva sobre o uso do gerenciamento de resultados tomou novos rumos, ao confirmar, por meio de entrevistas e questionários, o uso e a disposição dos gestores em utilizar do gerenciamento de resultados por atividades reais para atingir metas de desempenho estipuladas para as empresas.

Ewert e Wagenhofer (2005), Cohen e Zarowin (2010) e Zang (2012) afirmam que por conta do foco dos auditores e reguladores contábeis se concentrar em possíveis manipulações dos números contábeis por meio de eventual gerenciamento de resultados por *accruals*, as empresas tendem a usar o gerenciamento de resultados por atividades reais ou a adotar alguma combinação entre ambos para gerenciar resultados. Os autores argumentam que o uso do gerenciamento de resultados por atividades reais aumenta quando o escrutínio contábil é intensificado, de maneira a contrapor o maior risco de detecção do gerenciamento de resultados por *accruals*.

A fim de investigar a relação entre a GRC e o gerenciamento de resultados por atividades reais, Kuo, Lin e Chien (2020) examinaram a relação entre a GRC e a RSC e como essa relação é afetada pela confiança gerencial e pelo gerenciamento de resultados, em empresas taiwanesas, entre 2010 e 2016. Os autores utilizaram um índice de evidenciação de GRC, baseado nos objetivos do COSO (2004), e o modelo de Roychowdhury (2006), para identificação do gerenciamento de resultados por atividades reais. Eles observaram que

empresas com GRC mais eficaz estão mais dispostas a investir em RSC e que as relações de interação entre a confiança gerencial e o gerenciamento de resultados têm uma influência significativamente positiva na RSC. Os resultados sugerem que as empresas com GRC mais eficaz estão mais dispostas a se envolver em comportamentos de RSC e que gestores mais confiantes se envolvem em maior gerenciamento de resultados por atividades reais e maior RSC.

No mesmo sentido, a pesquisa de Wang et al. (2018) investigou a relação da gestão de riscos corporativos com o gerenciamento de resultados utilizando o modelo de Roychowdhury (2006). Os resultados apontaram que a gestão de riscos corporativos está positivamente associada ao gerenciamento de resultados por atividades reais, sugerindo que os gerentes aumentam o uso do gerenciamento de resultados de atividades reais quando há um sistema de GRC em vigor. Sendo assim, uma gestão adequada de risco significa antever os problemas que podem acontecer com as operações e, com isso, proporcionar um maior uso do gerenciamento de resultado por atividades reais, levantando-se a segunda hipótese da pesquisa:

Hipótese 2: Há uma relação positiva entre a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas brasileiras.

2.2 Divulgação de Gestão de Riscos Corporativos e *Trade-Off* entre o Gerenciamento de Resultados por *Accruals* (GRA) e Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRR)

Pesquisas realizadas, a partir dos estudos de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), tem demonstrado que as empresas alteram entre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) e gerenciamento de resultados por atividades reais (GRR), e que há uma limitação operacional maior para GRA. Cohen, Dey e Lys (2008) forneceram evidências de que

as empresas passaram a usar menos *accruals* e mais gerenciamento de resultados por atividades reais após a aprovação da Lei Sarbanes Oxley (SOX). Em outro estudo, Chi, Lisic e Pevzner (2011) relatam que empresas auditadas por auditores de alta qualidade (Big 4) são mais propensas a se envolverem no uso do GRR, uma vez que sua capacidade de manipulação de lucros por *accruals* se torna mais limitada.

Zang (2012), em seu estudo, demonstrou que as empresas decidem entre as duas formas de manipulação dos lucros, baseando-se nos custos relativos ou nas restrições de cada estratégia, motivando o que ela chamou de *trade-off* entre o uso de GRA e GRR, tornando-os substitutos. Assim Os estudos de Ewert e Wagenhofer (2005), Cohen, Dey e Lys (2008) e Badertscher (2011) também sugerem que os gestores optam por usar o gerenciamento que apresenta o menor custo envolvido.

No Brasil, Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017) deram seguimento ao estudo do *trade-off* entre as técnicas do gerenciamento de resultados ao estudar a análise das estratégias de gerenciamento de resultados envolvendo *accruals* ou atividades reais após a adoção das *International Financial Reporting Standard* (IFRS). Os resultados demonstraram que o nível de manipulação por *accruals* reduziu ao passo que o gerenciamento de resultados por atividades reais aumentou após a adoção das IFRS. Ao analisar se as características dos *Chief Executive Officers* (CEOs) *insiders* influenciam nas práticas de gerenciamento de resultados das companhias de capital aberto listadas na B3 entre 2008 e 2018, Corazza et al. (2020) identificaram que os CEOs *insiders* preferem utilizar os *accruals* discricionários para gerenciamento dos resultados na identificação do *trade-off*.

Internacionalmente, Zhu et al. (2015) examinaram como as empresas chinesas utilizam estratégias de gerenciamento de resultados baseadas em *accruals* e em atividades reais entre os anos de 1990 e 2011. Os resultados apontaram que essas empresas usam o gerenciamento de

resultados por *accruals* e por atividades reais como substitutos e tendem a fazer a transição do GRA para o GRR nos anos após a realização de combinações de negócios.

Li (2019), ao estudar a relação entre remuneração patrimonial dos CEOs sobre o gerenciamento de resultados e a precificação de mercado dos dois tipos de gerenciamento de resultados entre 2005 e 2013 em empresas norte-americanas não financeiras, identificou que as duas formas de manipulação de lucros são tratadas como complementares e não como substitutas.

A implementação e a divulgação de GRC representam um mecanismo de transparência e de controle que auxilia os *stakeholders* na avaliação do status operacional da empresa (WANG et al., 2018). Isso pode influenciar na mitigação do uso de gerenciamento de resultados por *accruals*, como evidenciado por Olayinka et al. (2019) e Johnston e Soileau (2020) e o aumento do uso do gerenciamento de resultados por atividades reais, como apontado por Wang et al. (2018) e Kuo, Lin e Chien (2020). Considerando a ocorrência da relação concomitante do GRA e GRR e a possibilidade de os gestores tratarem os mesmos como práticas substitutas ou complementares e que a divulgação da GRC pode impactar nessa relação, levanta-se a seguinte hipótese:

Hipótese 3: A divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos impacta no *trade-off* entre GRA e GRR.

3 DESENHO DA PESQUISA

3.1 População e Amostra

O universo da pesquisa foi o conjunto de todas as empresas abertas com ações negociadas na Bolsa, Brasil e Balcão (B3) entre os anos de 2012 e 2020, excluindo as empresas financeiras, devido a sua regulamentação contábil específica. Foram ainda excluídas as

empresas que não apresentaram dados suficientes para o cálculo das variáveis da pesquisa. Após todas as exclusões, a amostra ficou composta por 182 empresas, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 - Seleção da amostra

Descrição	Quantidade de empresas
Empresas com ações negociadas na B3	390
(-) Empresas financeiras	(56)
(-) Empresas sem dados suficientes	(152)
(=) Amostra do estudo	182

Fonte: Elaborada pelos autores.

Foi escolhido o ano de 2012 para início do período temporal porque é preciso utilizar dados de anos anteriores a este, como 2010 e 2011, para o cálculo do gerenciamento de resultados e o ano de 2010 marca o período inicial da adoção completa das normas internacionais de contabilidade no Brasil. Os dados da divulgação de GRC foram obtidos no site da CVM por meio do Formulário de Referência de cada empresa, já os demais dados utilizados nos modelos do estudo foram coletados dos demonstrativos financeiros da Economatica®.

3.2 Variáveis Dependente do Estudo

Para as variáveis dependentes foram utilizados o gerenciamento de resultados por *accruals* e o gerenciamento de resultados por atividades reais. Dentre os modelos utilizados na literatura foi escolhido o modelo de Pae (2005), gerando a variável GRA, que representa o gerenciamento de resultados por *accruals* e o modelo de Roychowdhury (2006), gerando a variável GRR_{TOTAL} , que representa o gerenciamento de resultados por atividades reais. A Tabela 2 apresenta o modelo utilizado para o cálculo da primeira variável dependente.

Para o cálculo da segunda variável dependente, que representa o gerenciamento de resultados por atividades reais (GRR), foi utilizado o modelo desenvolvido por Roychowdhury (2006), padrão para este tipo de estudo na literatura (COHEN; DEY; LYS, 2008; ZANG, 2012; CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2017).

Tabela 2 – Métricas de gerenciamento de resultados por *accruals*

Descrição	Métrica	Equação
<i>Accruals</i> totais	$AT_{it} = LL_{it} - FCO_{it}$	(1)
GRA	$\frac{AT_{it}}{A_{t-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta R_{it}}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) + \lambda_1 \left(\frac{FCO_{it}}{A_{t-1}} \right) + \lambda_2 \left(\frac{FCO_{it-1}}{A_{t-1}} \right) + \lambda_3 \left(\frac{AT_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$	(2)

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: GRA = Gerenciamento de resultados por *accruals*; AT_{it} = *Accruals* Totais da empresa i no ano t; LL_{it} = Lucro Líquido da empresa i no ano t; ΔR_{it} = Variação da Receita Líquida da empresa i no ano (t-1) para o ano t; PPE_{it} = Ativo Imobilizado e Intangível da empresa i no ano t; FCO_{it} = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no ano t; FCO_{t-1} = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no ano (t-1); AT_{t-1} = *Accruals* Totais da empresa i no ano (t-1); A_{t-1} = Ativo Total da empresa i no ano (t-1); α , β_1 , β_2 , λ_1 , λ_2 e λ_3 = Coeficientes estimados pela regressão; ε_{it} = Erro da regressão, que representa o GRA (1ª variável dependente) da empresa i no ano t.

A variável dependente representando o gerenciamento de resultados por atividades reais total GRR_{TOTAL} é obtida por meio da soma dos resíduos gerados nas equações (3), representando o gerenciamento de atividades reais por meio do fluxo de caixa operacional (GRR_{FCO}); (4), representando o gerenciamento de atividades reais por meio do custo de produção (GRR_{PROD}) e (5), que representa o gerenciamento de atividades reais por meio da manipulação das despesas discricionárias (GRR_{DESP}), conforme descrição da Tabela 3.

Tabela 3 – Métricas de gerenciamento de resultados por atividades reais

Descrição	Métrica	Equação
GRR _{FCO}	$\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$	(3)
GRR _{PROD}	$\frac{Prod_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta V_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$	(4)
GRR _{DESP}	$\frac{Desp_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$	(5)
GRR _{TOTAL}	GRR _{FCO} + GRR _{PROD} + GRR _{DESP}	(6)

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: GRR = Gerenciamento de resultados por atividades reais; FCO_{it} = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no ano t; A_{it-1} = Ativo Total da empresa i do ano (t-1); V_{it} = Vendas da empresa i no ano t; ΔV_{it} = Variação das vendas da empresa i no ano (t-1) para o ano t; Prod_{it} = Custo de produção + Variação do estoque da entidade i; ΔV_{it-1} = Variação das vendas da empresa i no ano (t-2) para o ano (t-1); Desp_{it} = Despesas discricionárias da entidade i no período t, representada pela soma das despesas administrativas, vendas e gerais; α₀, α₁, β₁, β₂ e β₃ = Coeficientes estimados pela regressão; ε_{it} = Erro da regressão, que representa o GRR_{FCO}, GRR_{PROD} e GRR_{DESP} da empresa i no ano t.

Vale ressaltar que os resíduos das equações (3) e (5) foram multiplicados por (-1), pois o gerenciamento de resultados por atividades reais é verificado em baixos fluxos de caixa operacionais e na redução das despesas discricionárias, potencializando o GRR como um todo (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2017; ROYCHOWDHURY, 2006).

3.3 Variáveis Independente do Estudo

As variáveis independentes de interesse são o *disclosure* de gestão de riscos corporativos rigoroso (DRCRig) e o *disclosure* de gestão de riscos corporativos tolerante (DRCTol), que representam a divulgação de elementos referentes a gestão de riscos corporativos da empresa, de acordo com a legislação. Estas variáveis foram obtidas por meio de um *checklist* dos 34 subitens constantes no item 5 do Anexo 24 da Instrução CVM n.

480/2009, com as alterações propostas pela Instrução CVM n. 586/2017. Os dados foram coletados no item 5 do Formulários de Referências das empresas, disponíveis no site da CVM.

A análise do atendimento da divulgação requerida por parte das organizações foi feita considerando o procedimento utilizado por Santos, Ponte e Mapurunga (2014), Umbelino et al. (2019) e Silva (2020) conforme a classificação apresentada no Quadro 1.

Quadro 1 - Classificação de resposta do *checklist*

Sigla	Descrição	Observação
ID	Item divulgado	A empresa divulga a informação solicitada pela norma
IND	Item não divulgado	A empresa não divulga a informação solicitada pela norma
INA	Item não aplicável	A empresa não divulga qualquer informação e deixa explícito que o item examinado não lhe é aplicável
INI	Item não informado	A empresa não divulga a informação solicitada pela norma, não deixando claro se esta informação omitida é aplicável ou não

Fonte: Adaptado de Santos et al. (2014).

A partir da classificação dada a cada item requerido, foram utilizadas as equações (7) e (8) para determinar as variáveis de interesse, de acordo com Santos et al. (2014), Umbelino et al. (2019) e Silva (2020). As equações são apresentadas na Tabela 4.

Tabela 4 – Métricas para cálculo do *disclosure*

Descrição	Métrica	Equação
DRCRig	$DRCRig_{it} = \frac{\sum ID}{\sum IRN - \sum INA}$	(7)
DRCRTol	$DRCRTol_{it} = \frac{\sum ID}{\sum IRN - \sum INA - \sum INI}$	(8)

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: DRCRig = *Disclosure* de gestão de riscos corporativos rigoroso; DRCTol = *Disclosure* de gestão de riscos corporativos tolerante; ID = Itens divulgados; IRN = Itens requeridos pela norma; INA = Itens não aplicáveis; INI = Itens não informados.

O primeiro critério, *disclosure* de gestão de riscos corporativos rigoroso (DRCRig), representa o total de itens divulgados dividido pela diferença entre o total de itens requeridos e o total dos itens nos quais a entidade explicitamente informa que não são aplicáveis. O segundo critério, *disclosure* de gestão de riscos corporativos tolerante (DRCTol), é calculado dividindo o total de itens divulgados pela diferença entre o total de itens requeridos, o total de itens nos quais a entidade explicitamente informa que não são aplicáveis e o total de itens que não são informados.

Enquanto o primeiro critério penaliza a empresa, pois considera que a não divulgação de um item requerido, sem uma declaração explícita de não aplicabilidade, é uma falha de divulgação, o segundo critério é mais parcimonioso na análise, pois assume que essa não divulgação é consequência da não aplicabilidade do requisito.

3.4 Variáveis de *Trade-off* de Custos Associados com Gerenciamento de Resultados por *Accruals* e Gerenciamento de Resultados por Atividade Reais

De acordo com Zang (2012), os gestores realizam um *trade-off* entre os custos relacionados ao uso das técnicas de gerenciamento de resultado (GRA e/ou GRR), fazendo maior uso do tipo de gerenciamento com o menor custo associado. Diante disso, as variáveis de custos associadas ao GRA e GRR representam custos em utilizar cada método de gerenciamento de resultados escolhido (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2017; ZANG, 2012). Para o GRA são utilizadas três variáveis que representam os custos envolvidos no gerenciamento de resultados por *accruals*.

Quadro 2 - Variáveis dos custos dos gerenciamentos de resultados

GRA		GRR	
Nome/Sigla	Métrica	Nome/Sigla	Métrica
Ativo operacional líquido (AOL _{t-1})	ATL – Cx e equival. cx Recebe valor de 1 quando for menor que a mediana e 0, caso contrário	<i>Market Share</i> (MKTS _{t-1})	$\frac{\text{Vendas da entidade}}{\text{Vendas setoriais}}$
Ciclo operacional (CICLOP _{t-1})	TMCR + TMEstoque – TMObrig.	Saúde financeira (SF _{t-1})	$\frac{\text{FCO}}{\text{Dívida total}}$
Empresa de auditoria <i>Big Four</i> (BIG4 _t)	Recebe valor de 1 quando auditada por empresa <i>Big Four</i> e 0, caso contrário	Excesso de produção (EXCPROD _{t-1})	$\frac{\text{Ativo imobilizado}}{\text{Vendas}}$

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota: GRA = gerenciamento de resultados por *accruals*; GRR = gerenciamento de resultados por atividades reais; ATL = ativos totais; Cx = caixa; equival. cx = equivalente de caixa; TMCR = tempo médio de liquidação de contas a receber; TMEstoque = tempo médio de estoque; TMObrig. = tempo médio de liquidação de obrigações a pagar; FCO = fluxo de caixa operacional.

A primeira variável está relacionada ao ativo operacional líquido (AOL_{t-1}), dado pelo ativo total subtraído o caixa e equivalentes de caixa. Em função da articulação entre a demonstração do resultado do exercício e o balanço patrimonial, os *accruals* discricionários impactam os ativos líquidos que, por sua vez, ficam inflados quando as empresas se engajam ao GRA em períodos anteriores (Zang, 2012). Esta variável se torna uma *dummy*, em que 1 indica que a entidade está abaixo da mediana e 0, caso contrário, em uma lógica anual e setorial.

A segunda variável empregada é o ciclo operacional (CICLOP_{t-1}). De acordo com Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017), empresas com ciclos operacionais maiores possuem níveis de *accruals* elevados e um período maior para sua reversão. Esta variável foi calculada como a soma do tempo médio de liquidação de contas a receber e o tempo médio de estoque, subtraído do tempo médio de liquidação de obrigações a pagar.

A terceira variável especifica se uma entidade é auditada por uma das empresas de auditoria caracterizadas como *Big Four* (Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e Pricewaterhousecoopers) ($BIG4_t$). Geralmente as *Big Four* são empresas de auditoria de alta qualidade e Chi, Lisic e Pevzner (2011) concluem que as empresas de auditoria possuem menor capacidade de manipulação dos *accruals*. Desta forma a variável ($BIG4_t$) foi determinada por uma *dummy*, que recebe o valor 1 se for auditada por uma *Big Four* e 0, caso contrário.

Para GRR foram utilizadas outras três variáveis que representam os custos envolvidos no gerenciamento de resultados por atividades reais. A primeira variável é representada pela proporção das vendas da entidade em relação às vendas setoriais totais e é chamada de *market share* ($MKTS_{t-1}$). De acordo com Zang (2012), as empresas encaram diferentes níveis de competição dentro do setor e por isso o nível de pressão difere de acordo a posição da empresa frente a seus pares.

A segunda variável representa a saúde financeira da empresa (SF_{t-1}). Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017) utilizam para esta variável a relação entre os fluxos de caixa operacionais e o endividamento total. Desta forma, quanto mais deteriorada a saúde financeira, menor é a capacidade da entidade de utilizar o GRR, pois este tipo de manipulação restringe o fluxo de caixa disponível, o que torna seu custo mais alto (ZANG, 2012).

A última variável dos custos de GRR é o excesso de produção ($EXCPROD_{t-1}$), representado pela razão entre o ativo imobilizado e as vendas. A capacidade de superprodução requer um nível adequado de ativos operacionais, portanto entidades que possuem um imobilizado reduzido, não conseguem efetuar o GRR (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2017).

3.5 Variáveis Independentes de Controle

As variáveis de controle são incluídas para controlar o efeito que pode afetar o GRA e o GRR, mas sem estar diretamente relacionadas aos custos de GRA e o GRR. Essas variáveis são a rentabilidade, o tamanho, o *market-to-book* e o setor.

Quadro 3 - Variáveis independentes de controle e de *trade-off*

Sigla	Descrição	Métrica	Sinal esperado
ROA _{t-1}	Rentabilidade da empresa no ano (t-1)	$\frac{\text{Lucro líquido}_{t-1}}{\text{Ativo total}_{t-1}}$	(+/-)
TAM _t	Tamanho da empresa no ano t	ln Ativo total _t	(-)
MTB _{t-1}	Índice <i>Market-to-Book</i> da empresa no ano (t-1)	$\frac{\text{Valor de mercado}_{t-1}}{\text{Valor patrimonial}_{t-1}}$	(+)
SETOR _t	<i>Dummy</i> setorial da empresa no ano t	s-1 <i>dummies</i> , em que s é o número total de setores da amostra	
LPG _t	Lucro pré-gerenciado no ano t	Lucro oper _t - Efeito GRA _t e GRR _t	(-)
INESPGR _t	Volume inesperado de GRR no ano t	Obtido por meio do erro da regressão da equação (10)	(-)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para a investigação do *trade-off* entre o GRA e o GRR, foram utilizadas, além das variáveis de controle já descritas, as variáveis LPG_t e INESPGR_t. A variável denominada lucro pré-gerenciado (LPG_t) controla a diferença entre o lucro declarado e o lucro alvo, calculado como o lucro operacional subtraído dos efeitos do GRA e do GRR, pois de acordo com Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017) quanto maior o lucro antes da manipulação dos gestores, menor é a necessidade do uso de gerenciamento de resultados. Já o volume inesperado

de GRR (INESPGRR_i), gerado pelo erro da regressão da equação (11) e utilizado na equação (12), indica que quando houver um nível inesperado de gerenciamento de resultados por atividades reais, menor será o uso do gerenciamento de resultados por *accruals* (ZANG, 2012). O Quadro 3 demonstra as variáveis de controle de forma resumida.

3.6 Modelos Empíricos

Para a análise da hipótese 1 de que há uma relação negativa entre a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por *accruals* em empresas abertas não financeiras, foi utilizado o modelo representado pela equação (9).

$$GRA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DRC_{it} + \sum \beta_{2,j} \text{Controle}_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Para a análise da hipótese 2, de que há uma relação positiva entre a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas abertas não financeiras, foi utilizado o modelo representado pela equação (10).

$$GRR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DRC_{it} + \sum \beta_{2,j} \text{Controle}_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Para a análise do *trade-off*, que representa a hipótese 3 de que a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos impacta no *trade-off* entre GRA e GRR, foram utilizadas as equações (11) e (12).

$$\begin{aligned} GRR_t = & \beta_0 + \sum_k \beta_{1,k} \text{Custos do GRR}_{k,t} + \sum_l \beta_{2,l} \text{Custos do GRA}_{l,t} \\ & + \sum_m \beta_{3,m} \text{Controle}_{m,t} + \beta_4 DRC_t + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (11)$$

$$\begin{aligned}
 \text{GRA}_t = \gamma_0 + \sum_k \gamma_{1,k} \text{Custos do GRA}_{k,t} + \sum_l \gamma_{2,l} \text{Custos do GRR}_{l,t} \\
 + \gamma_3 \text{INESPGRR}_t + \sum_m \gamma_{4,m} \text{Controle}_{m,t} + \gamma_5 \text{DRC}_t + v_t
 \end{aligned}
 \tag{12}$$

Zang (2012), define o comportamento esperado para os vetores e variáveis dispostas nas equações (11) e (12). Para os coeficientes β_1 e γ_1 , se espera um sinal negativo, pois quanto maiores os custos inerentes a cada método, menor deve ser o efeito nas variáveis dependentes. Já para os coeficientes β_2 e γ_2 se espera um sinal positivo, pois quando o custo do outro método for alto, as entidades irão optar pela outra metodologia e assim potencializá-la.

No coeficiente γ_3 , de acordo com Zang (2012) e Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017), o sistema de equações incorpora o *trade-off* entre as metodologias, em uma lógica unidirecional, onde o GRA ocorre após o GRR. Desta forma, o GRR é impactado pelos custos de ambos os métodos, mas não pelo montante realizado em GRA, todavia o GRA é impactado pelos custos de ambos os métodos e pelos resultados não esperados de GRR. Como se pressupõe que haja um *trade-off* entre elas (o excesso de GRR reduz o GRA), espera-se que o coeficiente γ_3 , seja negativo.

Por fim, para a variável de interesse representada pelo *disclosure* de gestão de riscos corporativos, coeficientes β_4 e γ_5 , se espera um sinal positivo e negativo, respectivamente.

3.7 Técnicas Estatísticas Utilizadas

Em relação às técnicas estatísticas utilizadas foram englobados métodos de estatística univariada e multivariada. A análise univariada foi feita por meio da estatística descritiva categorizada por quartis representados pelas variáveis dependentes, que tanto nas hipóteses 1 e 2 são as variáveis de gerenciamento de resultados e por ano. Além disso foi evidenciado a média, mediana, desvio padrão das variáveis e o tamanho da amostra. Foi operacionalizada a

técnica de normalidade da amostra, dada pelo teste de Shapiro-Wilk, visto que a amostra se encontra entre 4 e 2.000 observações (Fávero e Belfiore, 2017).

Relacionado à etapa da estatística multivariada foram testados o modelo de dados em painel sob efeitos aleatórios, com o teste de Hausman e a técnica de modelagem dos *Generalized Least Squares* (GLS) para identificar o melhor modelo para ser utilizado. Optou-se por usar o GLS, por ser um modelo mais robusto envolvendo variabilidade (Wooldridge, 2006), e por ter apresentado melhores coeficientes e menor erro padrão.

Para rodar a GLS as variáveis de controle e as variáveis envolvendo os custos associados aos dois gerenciamentos de resultados utilizados na pesquisa foram winsorizadas 1% nos limites inferiores e superiores (1° e 99° percentis). As variáveis binárias não tiveram esta winsorização. Em seguida foi realizado o teste não paramétrico de Wilcoxon-Mann-Whitney para verificar se houve diferenças entre os quartis extremos (1° e 4°) e o teste paramétrico de t de Student.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O grau de cumprimento dos requisitos de divulgação de gestão de riscos corporativos, pelo critério rigoroso e tolerante, de acordo com as Instruções CVM 480/2009 e 586/2017, pode ser visto na Tabela 5.

Observa-se que ao longo do tempo as empresas melhoraram muito a sua divulgação de gestão de riscos corporativos, praticamente dobrando o percentual de divulgação, permitindo a inferência de um aumento significativo da preocupação com o processo de gestão, análise e *disclosure* dos riscos para os quais as entidades estão expostas.

Tabela 5 – Estatística descritiva do *disclosure* de gestão de riscos corporativos por ano

Painel A: Estatística descritiva do <i>disclosure</i> de gestão de riscos corporativos rigoroso (DRCRig) por ano						
Ano	N	Média	Mediana	Desvio P.	P 10	P 90
2012	167	0.4063	0.4666	0.1799	0.1333	0.6000
2013	173	0.4238	0.4666	0.1780	0.1333	0.6000
2014	172	0.4340	0.4666	0.1619	0.2000	0.6000
2015	175	0.4469	0.4666	0.1601	0.2000	0.6000
2016	162	0.6992	0.7894	0.2339	0.3333	0.9000
2017	167	0.4223	0.4705	0.1306	0.2058	0.5454
2018	175	0.7309	0.8529	0.2555	0.2941	0.9411
2019	180	0.7787	0.8768	0.2269	0.4264	0.9682
2020	182	0.8190	0.9062	0.2096	0.5294	0.9696
Total	1553	0.5763	0.5333	0.2587	0.2142	0.9354
Painel B: Estatística descritiva do <i>disclosure</i> de gestão de riscos corporativos tolerante (DRCTol) por ano						
Ano	N	Média	Mediana	Desvio P.	P 10	P 90
2012	167	0.4818	0.5833	0.2001	0.1538	0.6428
2013	173	0.5009	0.5833	0.1963	0.1538	0.6428
2014	172	0.5158	0.5833	0.1748	0.2142	0.6428
2015	175	0.5293	0.5833	0.1703	0.2857	0.6428
2016	162	0.8326	1.0000	0.2594	0.4000	1.0000
2017	167	0.4626	0.5172	0.1358	0.2187	0.5625
2018	175	0.8229	0.9687	0.2675	0.3333	1.0000
2019	180	0.8692	1.0000	0.2310	0.5312	1.0000
2020	182	0.9075	1.0000	0.2015	0.6451	1.0000
Total	1553	0.6608	0.6153	0.2758	0.2812	1.0000

Fonte: Elaborada pelos autores.

No ano de 2017 percebe-se que as empresas tiveram uma queda em sua divulgação de riscos corporativos. Isso pode ter se dado pelo fato de que muitas empresas, mesmo com a

Instrução CVM n. 586/2017 já vigente, tiveram dificuldades para sua implementação no primeiro ano de vigência. Com a consolidação desta instrução em 2018 as empresas voltaram a ter uma crescente na divulgação dos elementos de gestão de riscos corporativos, apresentando índices ainda maiores do que havia sido evidenciado antes da alteração desta legislação. Com isso é possível observar que após a mudança desta legislação as empresas elevaram o nível de importância dado à gestão de riscos corporativos.

Dessa forma, observa-se que antes da alteração da legislação as empresas não tinham uma preocupação tão grande de divulgação dos riscos, se mantendo com um índice na casa dos 40 a 50% mais ou menos, já após a alteração desta instrução o índice de divulgação dos riscos inerentes a empresa aumentou para cerca de 70 a 80%. Isso pode ser explicado pelo fato de que a Instrução CVM n. 586/2017 implementou novos itens a serem divulgados, preocupando não só com os riscos corporativos, mas também com a forma de mitigação, controle e gestão destes riscos, corroborando para uma maior transparência para a organização e melhor capacidade de inserir estas informações na tomada de decisão da empresa e dos *stakeholders*.

As variáveis dependentes de gerenciamento de resultados são apresentadas por quartis, conforme Tabela 6. É possível observar a tendência de que as empresas que possuem maiores níveis de *disclosure* de gestão de riscos corporativos estejam nos níveis mais inferiores de gerenciamento de resultados por *accruals* (1º e 2º quartis). Por outro lado, as empresas que possuem maior *disclosure* de gestão de riscos corporativos rigoroso e tolerante estão nos níveis superiores do gerenciamento de resultados por atividades reais (3º e 4º quartis). Esses resultados sugerem a tendência em suportar as duas primeiras hipóteses da pesquisa, porém as conclusões só podem ser observadas a partir da estimação dos modelos e da análise multivariada.

Tabela 6 - Estatística descritiva categorizada pelo gerenciamento de resultados

Painel A: Categorização por gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>						
Quartis	Estatística	DRCRig	DRCTol	ROA	TAM	MTB
1º Quartil	Média	0.5853	0.6687	0.0175	15.1378	11.8367
	Desvio P.	0.2644	0.2773	0.1036	1.7727	2.8147
2º Quartil	Média	0.5868	0.6740	0.0338	15.4734	12.5558
	Desvio P.	0.2479	0.2673	0.0773	1.7455	2.2682
3º Quartil	Média	0.5721	0.6548	0.0355	15.2533	12.3482
	Desvio P.	0.2655	0.2841	0.0782	1.6680	2.4438
4º Quartil	Média	0.5608	0.6457	0.0281	14.9996	12.2137
	Desvio P.	0.2568	0.2742	0.0872	1.6636	2.5432
Painel B: Categorização por gerenciamento de resultados por atividades reais						
Quartis	Estatística	DRCRig	DRCTol	ROA	TAM	MTB
1º Quartil	Média	0.5699	0.6517	0.0599	14.9285	12.6649
	Desvio P.	0.2610	0.2802	0.0717	1.7170	2.4199
2º Quartil	Média	0.5617	0.6507	0.0254	15.4215	12.3716
	Desvio P.	0.2668	0.2888	0.1153	1.8477	2.5821
3º Quartil	Média	0.5854	0.6742	0.0162	15.3799	12.1429
	Desvio P.	0.2530	0.2701	0.0689	1.6932	2.5217
4º Quartil	Média	0.5881	0.6666	0.0133	15.1348	11.7729
	Desvio P.	0.2537	0.2637	0.0780	1.5723	2.5454

Fonte: Elaborada pelos autores.

Seguindo para a análise das hipóteses, a Tabela 7 mostra os resultados obtidos por meio da equação (9) para análise da primeira hipótese, que envolve a relação entre o *disclosure* de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Os resultados mostram que uma maior divulgação de aspectos de gestão de riscos corporativos, considerando um critério rigoroso de análise (DRCRig) impacta em menor uso do gerenciamento de resultados por *accruals*. Isso quer dizer que, quanto maior o nível de

conformidade na divulgação da gestão risco requerida pela legislação menor é o nível de gerenciamento de resultados por *accruals*, atendendo a expectativa da hipótese 1 observado pela relação negativa entre a divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por *accruals*, pois os resultados obtiveram significância estatística a 1%.

Tabela 7 - Regressão do *disclosure* de gestão de riscos corporativos e gerenciamento de resultados por *accruals*

Variáveis	GRA	Variáveis	GRA
DRCRig	-0.0307*** (0.0090)	DRCTol	-0.0257*** (0.0083)
ROA	0.0541* (0.0322)	ROA	0.0550* (0.0322)
TAM	-0.0046*** (0.0019)	TAM	-0.0050** (0.0019)
MTB	0.0043** (0.0012)	MTB	0.0043*** (0.0012)
Const.	0.0397* (0.0236)	Const.	0.0453** (0.0234)
Controle por setor	Sim	Controle por setor	Sim
n	1553	n	1553
Prob F.	0.0000	Prob F.	0.0000

Fonte: Elaborada pelos autores.

Significância estatística: * significância a 10%; ** significância a 5% e *** significância a 1%.

Tais resultados estão na mesma linha dos encontrados por Olayinka et al. (2019) para as empresas nigerianas e Johnston e Soileau (2020) para as empresas estadunidenses, pois suas pesquisas também identificaram a relação negativamente significativa entre a divulgação de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por *accruals*.

Os resultados encontrados para a análise do *disclosure* de gestão de riscos corporativos tolerante (DRCTol) mantiveram a mesma tendência, indicando que mesmo considerando um critério mais parcimonioso para a análise do *disclosure* de gestão de riscos corporativos, a relação entre a evidenciação de risco e o gerenciamento continua negativa.

Os resultados encontrados indicam a não refutação da Hipótese 1, confirmando que a gestão de riscos corporativos e sua evidenciação possuem uma associação negativa com a prática de gerenciamento de resultados por *accruals* por parte dos gestores das organizações. Este resultado tem se mantido, independente do rigor da análise da evidenciação dos riscos corporativos, se tolerante ou rigorosa, ou ainda em relação aos contextos de regulação de mercado distintos, tais como o nigeriano, estadunidense e o brasileiro (OLAYINKA et al., 2019; JOHNSTON; SOILEAU, 2020).

Quanto às variáveis de controle, os resultados seguiram o sinal esperado, tanto para o modelo envolvendo o *disclosure* rigoroso quanto para o tolerante. Para a rentabilidade a relação com o gerenciamento por *accruals* foi positiva, confirmando a pesquisa de Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015) que afirma que as empresas que possuem alta rentabilidade tendem a ter mais incentivos para o gerenciamento de resultados. Para a variável tamanho, observa-se uma relação negativa com o gerenciamento, o que pode ser explicado pelo fato de geralmente as grandes empresas apresentarem maiores níveis de governança e transparência, que atuam para inibir a manipulação do resultado (KIM; LIU; RHEE, 2003). Quanto a variável MTB, que mede a oportunidade de crescimento, a relação com o gerenciamento de resultados por *accruals* foi positiva, confirmando o sugerido pela literatura (SKINNER; SLOAN, 2002).

Para a análise da segunda hipótese, referente a relação entre a divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais (GRR), os resultados estão apresentados na Tabela 8.

Tabela 8 - *Disclosure* de gestão de riscos corporativos e gerenciamento de resultados por atividades reais

Variáveis	GRR _{TOTAL}	Variáveis	GRR _{TOTAL}
DRCRig	0.0196 (0.0208)	DRCTol	0.0252 (0.0191)
ROA	-0.5073*** (0.0742)	ROA	-0.5077 (0.0742)
TAM	0.0196*** (0.0046)	TAM	0.0194*** (0.0045)
MTB	-0.0145*** (0.0046)	MTB	-0.0146*** (0.0029)
Const.	-0.1357** (0.0544)	Const.	-0.1367** (0.0538)
Controle por setor	Sim	Controle por setor	Sim
n	1553	n	1553
Prob F.	0.0000	Prob F.	0.000

Fonte: Elaborada pelos autores.

Significância estatística: * significância a 10%; ** significância a 5% e *** significância a 1%.

Tais resultados evidenciaram uma relação positiva entre os dois critérios de divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais, porém sem significância. Isso torna os resultados para a segunda hipótese inconclusivos.

Os resultados encontrados foram diferentes dos evidenciados por Wang et al. (2018), que identificaram que para as empresas taiwanesas, a gestão de riscos corporativos utiliza, preferencialmente o gerenciamento de resultados por atividades reais. Esses resultados indicam que para as empresas brasileiras, não se confirma a relação positiva entre a evidenciação da gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais, refutando-se a Hipótese 2.

Quanto às variáveis de controle, a relação com o gerenciamento de resultados por atividades reais (GRR_{TOTAL}) apresentou sinais encontrados inversos, quando comparados com os resultantes da estimação para o gerenciamento por *accruals*. A variável que mede a rentabilidade apresentou sinal negativo, confirmando o resultado encontrado por Gong, Louis e Sun (2008), porém apenas para o modelo de *disclosure* rigoroso. As demais variáveis, apesar de terem apresentado significância, tiveram relação oposta das apresentadas por Kim, Liu e Rhee (2003) e Skinner e Sloan (2002). Desta forma, para os dados deste estudo, empresas maiores tendem a utilizar menos do gerenciamento de resultados por atividades reais para manipulação dos seus lucros e empresas com maior crescimento utilizam mais gerenciamento de resultados por atividades reais.

Ao analisar os resultados anteriores, sugere-se que apenas o gerenciamento de resultados por *accruals* possui relação com a divulgação da gestão de riscos corporativo. No entanto, investigou-se ainda a existência de *trade-off* entre os tipos de gerenciamento de resultados e se ele é afetado pela gestão de riscos corporativos. Os resultados estão na Tabela 9.

Observa-se, por meio dos resultados da Tabela 9, que o *disclosure* de gestão de riscos corporativos tanto rigoroso quanto tolerante apresentou um sinal positivo envolvendo o gerenciamento de resultados por atividades reais, porém com significância apenas para o critério tolerante e negativo com significância envolvendo o gerenciamento de resultados por *accruals*. Isso demonstra que as empresas que divulgam mais elementos de gestão de riscos corporativos potencializam menos uso do gerenciamento de resultados por *accruals* e maximizam o comportamento oportunista dos gestores, baseado no gerenciamento de resultados por atividades reais por meio do *disclosure* de gestão de riscos corporativos quando mensurado pelo seu critério tolerante.

A evidência que permite a identificação do *trade-off* é quanto ao sinal encontrado na variável volume inesperado de GRR obtido pelos resíduos da equação (11), nomeada de INESPGRR. Encontrar um sinal negativo neste coeficiente significa que existe uma troca na utilização dos gerenciamentos de resultados, caso contrário haverá o que a literatura chama de complementariedade.

A variável INESPGRR apresentou sinal positivo, contrário do evidenciado por Zang (2012) e Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017), indicando que quanto maior o lucro sem a ação discricionária dos gestores maior a capacidade da utilização do gerenciamento de resultados por atividades reais. Ou seja, ao invés do excesso de gerenciamento de resultados por atividades reais reduzir o gerenciamento de resultados por *accruals*, tornando-os substitutos, o gerenciamento de resultados por atividades reais acabou aumentando o gerenciamento de resultados por *accruals*, fazendo com que esses dois tipos de gerenciamento se tornassem complementares ao envolver a divulgação de gestão de riscos corporativos.

Diante disso, os resultados encontrados na Tabela 9 permitem rejeitar a hipótese 3, de que a elevada divulgação de gestão de riscos corporativos impacta no *trade-off* entre GRA e GRR, evidenciando que o *disclosure* de gestão de riscos corporativos não tem a capacidade de alterar as escolhas no uso entre as estratégias de gerenciamento de resultados nas empresas não financeiras da B3. Assim, a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos não impacta no *trade-off* entre GRA e GRR, fazendo com que ambos os gerenciamentos de resultados sejam tratados como complementares e não como substitutos, seguindo o proposto por Li (2019).

Tabela 9 - *Disclosure* de gestão de riscos corporativos e o *trade-off*

Variáveis	GRR _{TOTAL}	GRA	Variáveis	GRR _{TOTAL}	GRA
DRCRig	0.0329	-0.0388***	DRCTol	0.0365**	-0.0371***

	(0.0204)	(0.0100)		(0.0186)	(0.0096)
INESPGRR	-	0.2538*	INESPGRR	-	0.2583*
	-	(0.1393)		-	(0.1393)
MKTS	0.8504	-0.8160**	MKTS	0.8718	-0.8347**
	(0.8461)	(0.3952)		(0.8460)	(0.3962)
SF	-0.0240***	0.0059	SF	-0.0239***	0.0059
	(0.0032)	(0.0037)		(0.0032)	(0.0037)
EXCPROD	0.0052	-0.0034*	EXCPROD	0.0053	-0.0035*
	(0.0038)	(0.0019)		(0.0038)	(0.0019)
AOL	0.0366**	-0.0073	AOL	0.0365**	-0.0077
	(0.0156)	(0.0088)		(0.0156)	(0.0088)
CICLOP	-0.0000***	0.0000	CICLOP	-0.0000***	0.0000
	(0.0000)	(0.0000)		(0.0000)	(0.0000)
BIG4	-0.0135	0.0040	BIG4	-0.0135	0.0037
	(0.0137)	(0.0066)		(0.0137)	(0.0066)
ROA	-0.3182***	0.1345**	ROA	-0.3189***	0.1375**
	(0.0751)	(0.0566)		(0.0751)	(0.0567)
TAM	0.0204***	-0.0082*	TAM	0.0203***	-0.0087**
	(0.0067)	(0.0043)		(0.0066)	(0.0043)
MTB	-0.0153***	0.0084***	MTB	-0.0155***	0.0086***
	(0.0029)	(0.0026)		(0.0029)	(0.0026)
LPG	-0.0073***	-	LPG	-0.0073***	-
	(0.0022)	-		(0.0022)	-
Const.	-0.1416	0.0520	Const.	-0.1442	0.0592
	(0.0956)	(0.0494)		(0.0950)	(0.0493)
Controle por setor	Sim	Sim	Controle por setor	Sim	Sim
Prob F.	0.0000	0.0001	Prob F.	0.0000	0.0001
n	1553	1553	n	1553	1553

Fonte: Elaborada pelos autores.

Significância estatística: * significância a 10%; ** significância a 5% e *** significância a 1%

Analisando as variáveis que compõem o custo associado ao gerenciamento de resultados por atividades reais (*market share*, saúde financeira e excesso de produção), observa-se que a única que seguiu o sinal esperado (negativo), conforme argumentado por Zang (2012), foi a saúde financeira. Para as variáveis que representam o custo associado ao outro método de gerenciamento, que nesta análise é o GRA (ativo operacional líquido, ciclo operacional e empresa de auditoria *Big Four*), observa-se que apenas o ativo operacional líquido seguiu o sinal proposto por Zang (2012), apresentando um coeficiente positivo.

Em relação as variáveis envolvendo os custos associados ao gerenciamento de resultados por *accruals*, observa-se que apenas a variável ativo operacional líquido (AOL) seguiu o sinal evidenciado por Zang (2012) (negativo), porém sem significância. Em relação aos custos associados ao gerenciamento de resultados do outro tipo de gerenciamento de resultados, que neste caso é o gerenciamento de resultados por atividades reais, apenas a variável saúde financeira (SF) manteve o sinal evidenciado na literatura por Zang (2012) (positivo), porém sem significância.

Partindo para as variáveis de controle envolvendo a equação do gerenciamento de resultados por atividades reais é possível observar que a rentabilidade e o lucro pré-gerenciado mantiveram-se negativamente significativos a um nível de 1%, atendendo o que foi evidenciado por Gong, Louis e Sun (2008) e Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2017). As variáveis tamanho e crescimento seguiram sinais opostos dos apresentados por Kim, Liu e Rhee (2003) e Skinner e Sloan (2002), apresentando relação positiva e negativa, respectivamente, com o gerenciamento de resultados.

Já na equação envolvendo o gerenciamento de resultados por *accruals* as variáveis rentabilidade (ROA), tamanho (TAM) e crescimento (MTB) seguiram a literatura baseada em Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015), Kim, Liu e Rhee (2003) e Skinner e Sloan (2002), mantendo relação positiva, negativa e positiva, respectivamente, com significância.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo investigou a relação entre a divulgação de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras e para isso se utilizou de duas medidas de divulgação de gestão de riscos corporativos, o *disclosure* rigoroso e o *disclosure* tolerante, ambos obtidos por meio de um *checklist* dos requisitos exigidos pelo item 5 do Anexo 24 da Instrução CVM n. 480/2009, com as alterações pela Instrução CVM n. 586/2017. Para medir o gerenciamento de resultado, foram utilizadas também duas métricas, o gerenciamento de resultados por *accruals* e o gerenciamento de resultados por atividades reais.

Observou-se que o índice de divulgação de gestão de riscos das empresas aumentou significativamente ao longo do período de análise, passando de médias de 40% (critério rigoroso) e 48% (critério tolerante) para aproximadamente 81% e 90%, respectivamente. Praticamente dobrando o atendimento aos requisitos de divulgação de riscos exigidos e demonstrando a crescente preocupação das empresas abertas brasileiras como este tipo de evidenciação.

Por meio da análise da regressão GLS os resultados apontaram que empresas com maior divulgação de riscos corporativos tanto rigoroso quanto tolerante utilizam menos gerenciamento de resultados por *accruals*, o que foi no mesmo sentido da Hipótese 1, indicando a existência de uma relação inversa entre a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por *accruals*. Estes resultados seguem a mesma linha proposta por Nasih (2014), Dewi e Dewi (2017) e Johnston e Soileau (2020), ao evidenciarem que as empresas que possuem uma gestão de riscos corporativos apresentam menos gerenciamento de resultados por *accruals*.

Tais resultados podem ser explicados pelo fato de que, ao divulgarem informações a respeito dos riscos corporativos inerentes à empresa, a organização acaba por aumentar a transparência de suas informações e a proteger o valor do negócio, reduzindo a possibilidade

de atitudes oportunistas por parte dos gestores, derivadas da manipulação dos resultados da organização por meio de ajustes discricionários no reconhecimento das transações pela contabilidade, a partir dos *accruals* (DEWI; DEWI, 2017; HOYT; LIEBENBERG, 2011).

Já a investigação quanto a relação entre o *disclosure* de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividade reais, não foi evidenciada nenhuma associação estatisticamente significativa, contrariando o resultado encontrado no estudo de Wang et al. (2018) e, com isso, refutando a Hipótese 2 da pesquisa, de que há uma relação positiva entre a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais.

Percebe-se que apesar das empresas com divulgação de gestão de riscos corporativos incorporarem estas informações nas suas tomadas de decisões, e da adequada gestão de riscos corporativos juntamente com o fato da sua divulgação prever os problemas relacionados com a operação da empresa, para as empresas brasileiras, não foi documentada a relação com o uso do gerenciamento de resultados por atividades reais.

Ao analisar a terceira hipótese, percebe-se que a divulgação de elementos de gestão de riscos corporativos não impacta no *trade-off* entre o gerenciamento de resultados por *accruals* e o gerenciamento de resultados por atividades reais. Sendo assim, a hipótese levantada foi rejeitada.

Este estudo evidenciou que quando as empresas fazem divulgação de gestão de riscos corporativos os gerenciamentos de resultados são tratados como complementares, de acordo com o sinal apresentado na variável INESPGR. Diante disso, os resultados desta pesquisa corroboram com a literatura nacional, enfatizando que o *disclosure* de gestão de riscos corporativos não é um instrumento capaz de influenciar o gestor quanto à decisão de trocar de um tipo de gerenciamento de resultados para outro, mas é capaz de inferir que estes gestores usam mais do gerenciamento de resultados por atividades reais para manipular seus lucros e

menos do gerenciamento de resultados por *accruals*, quando analisado os gerenciamentos de forma separada.

O estudo apresentou algumas limitações que podem afetar os resultados encontrados tal como a utilização de divulgação de gestão de riscos corporativos como *proxy* para a existência e efetividade dos mecanismos de GRC propriamente ditos. Existem evidências que apontam que a divulgação das práticas de GRC podem estar sujeitas a uma falsa crescente por parte das empresas quando se usa uma métrica que engloba apenas a característica quantitativa do *disclosure*, sem se preocupar também com a qualidade dessa divulgação. Isso pode inflar o efeito potencial deste conjunto de mecanismos sobre o gerenciamento de resultados e sobre o *trade-off*.

Outra limitação é o uso do *checklist* utilizado para avaliar a divulgação da gestão de riscos corporativos. O uso de *checklist* de divulgação, apesar de ser amplamente utilizado nas pesquisas sobre o tema, tem como limitador o fato de investigar apenas o cumprimento ou não da exigência, e não a qualidade dela. Diante disso, sugere-se como pesquisas futuras a utilização de outros métodos para a aferição da divulgação de gestão de riscos corporativos, a fim de trazer maior robustez e amplitude para a análise.

REFERÊNCIAS

ARNOLD, V.; BENFORD, T.; CANADA, J.; SUTTON, S. The role of strategic enterprise risk management and organizational flexibility in easing new regulatory compliance.

International Journal of Accounting Information Systems, v. 12, n. 3, p. 171-188, 2011.

ASHBAUGH-SKAIFE, H.; COLLINS, D.; KINNEY, W.; LAFOND, R. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality. **The Accounting**

Review, v. 83, p. 217–250, 2008.

ASSI, M. A. **Governança, riscos e compliance: mudando a conduta nos negócios**. 1ª ed. Saint Paul, 2017.

BADERTSCHER, B. Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. **The Accounting Review**, v. 86, n. 5, p. 1491-1518, 2011.

BROMILEY, P.; MCSHANE, M.; NAIR, A.; RUSTAMBEKOV, E. Enterprise risk management: review, critique, and research directions. **Long Range Planning**, v. 48, n. 4, p. 265-276, 2015.

BROWN, N. C.; POTT, C.; WÖMPENER, A. The effect of internal control and risk management regulation on earnings quality: evidence from Germany. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 1, p. 1-31, 2014.

CHAN, K. C.; FARRELL, B.; LEE, P. Earnings management of firms reporting material internal control weaknesses under Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 27, n. 2, p. 161-179, 2008.

CHI, W.; LISIC, L.L.; PEVZNER, M. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management?. **Accounting Horizons**, v. 25, n. 2, p. 315-335, 2011.

COHEN, D.; DEY, A.; LYS, T. Real and accrual-based earnings management in the preand post-Sarbanes-Oxley periods. **The Accounting Review**, v. 83, p. 757-787, 2008.

COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009*. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 20. set. 2021.

COSO, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. *Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executive Summary*. Disponível em: <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf>. Acesso em: 23 nov. 2021.

COSO, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. *Gerenciamento de riscos corporativos – estrutura integrada*. Disponível em: http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Portuguese.pdf. Acesso em: 23 nov. 2021.

CORAZZA, F.; DAL MAGRO, C. B.; MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. CEOs insiders e as práticas de gerenciamento de resultados em companhias abertas listadas na [B]³. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 13, n. 3, p. 23-40, 2020.

CUNHA, P. R. da; SILVA, A.; ROHENKOHL, L. B. Deficiências de controle interno e escolhas contábeis conservadoras e oportunistas. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 22, n. 3, p. 368-385, 2019.

CUPERTINO, C.; MARTINEZ, A.; COSTA JÚNIOR, N. Earnings management strategies in Brazil: Determinant costs and temporal sequence. **Contaduría y Administración**, v. 62, n. 5, p. 1460–1478, 2017.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DEWI, I. G. A. A. O.; DEWI, I. G. A. A. P. Corporate social responsibility, green banking, and going concern on banking company in Indonesia stock exchange. **International Journal of Social Sciences and Humanities**, v. 1, n. 3, p. 118-134, 2017.

DIMITRAS, A. I.; KYRIAKOU, M. I.; IATRIDIS, G. Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 338-354, 2015.

ERIN, O.; ASIRIUWA, O.; OLOJEDE, P.; AJETUNMOBI, O.; USMAN, T. Does risk governance impact bank performance? Evidence from the Nigerian Banking Sector. **Academy of Accounting and Finance Journal**, v. 4, n. 1, p. 1-14, 2018.

EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. **The Accounting Review**, v. 80, n. 4, p. 1101–1124, 2005.

FARRELL, M.; GALLAGHER, R. The valuation implications of enterprise risk management maturity. **Journal of Risk and Insurance**, v. 82, n. 3, p. 625-657, 2015.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata**. 1ª ed. Elsevier, 2017.

FERNANDES, F. C.; SILVA, M.; SANTOS, F. T. Informações sobre gestão de riscos nas IANs das empresas listadas no novo mercado da Bovespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2, n. 3, p. 36-55, 2008.

GONG, G.; LOUIS, H.; SUN, A. X. Earnings management and firm performance following open-market repurchases. **The Journal of Finance**, v. 63, n. 2, p. 947-986, 2008.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40 n. 1-3, p. 3-73, 2005.

HOYT, R. E.; LIEBENBERG, A. P. The value of enterprise risk management. **The Journal of Risk and Insurance**, v. 78, n. 4, p. 795-822, 2011.

JI, X.; LU, W.; QU, W. Voluntary disclosure of internal control weakness and earnings quality: evidence from China. **The International Journal of Accounting**, v. 52, n. 1, p. 27-44, 2017.

JOHNSTON, J.; SOILEAU, J. Enterprise risk management and accruals estimation error. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, v. 16, n. 3, 2020.

KIM, Y.; LIU, C.; RHEE S. G. The Relation of Earnings Management to Firm Size. **Working Paper, University of Hawaii**, 2003.

KUO, Y. F.; LIN, Y. M.; CHIEN, H. F. Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: evidence from managerial confidence. **Finance Research Letters**, 101805, 2020.

LI, L. Is there a trade-off between accrual-based and real earnings management? Evidence from equity compensation and market pricing. **Finance Research Letters**, v. 28, p. 191-197, 2019.

LOPES, I. F.; BEUREN, I. M.; VICENTE, E. F. R. Associação da evidencição do gerenciamento de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas com ADRs. **Revista Evidencição Contábil & Finanças**, v. 9, n. 1, p. 5-21, 2021.

NASIH, M. Kualitas Laba dan Likuiditas Saham; Studi di Bursa Efek Indonesia. **Majalah Ekonomi Universitas Airlangga**, v. 24, n. 1, 2014.

OLAYINKA, A. E.; UWUIGBE, U.; SYLVESTER, E.; UWUIGBE, O. R.; AMIOLEMEN, O. O. Does enterprise risk management impact accounting quality? Evidence from the Nigerian financial institutions. **Investment Management and Financial Innovations**, v. 16, n. 4, p. 16-27, 2019.

PAE, J. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, p. 335-370, 2006.

SANTOS, E. S.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 65, p. 161-176, 2014.

SILVA, A. R. H. da. **Governança corporativa e disclosure de gerenciamento de risco: evidências no mercado acionário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) - Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2020.

SKINNER, D. J.; SLOAN, R.G. Earnings surprises, growth expectations and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. **Review of Accounting Studies**, v. 7, p. 289-312, 2002.

UMBELINO, W. L.; PONTE, V. M. R.; SILVA, R. B.; LIMA, M. C. Disclosure em clubes de futebol: estudo sobre os reflexos da Lei do Profut. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 7, n. 1, 112-132, 2019.

WALKER, P. L.; SHENKIR, W. G.; BARTON, T. L. **Enterprise Risk Management: Putting it all together**. Altamonte Springs: Institute of Internal Auditors Research Foundation, 2002.

WANG, T., LIN, Y.; WERNER, E. M.; CHANG, H. The relationship between external financing activities and earnings management: evidence from enterprise risk management. **International Review of Economics and Finance**, v. 58, p. 312-329, 2018.

Wooldridge, J. M. **Introdução a Econometria**. 1. ed. Rio de Janeiro: Thomson, 2006.

YASA, G. S. W.; WIRAKUSUMA, M. G.; SUARYANA, I. G. N. A. Effect of leverage, free cash flow, corporate governance, growth and risk management on earnings quality.

International Research Journal of Management, IT and Social Sciences, v. 7, n. 1, p. 177-184, 2020.

ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.

ZHU, T.; LU, M.; SHAN, Y.; ZHANG, Y. Accrual-based and real activity earnings management at the back door: Evidence from Chinese reverse mergers. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 35, p. 317-339, 2015.