



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022  
ISSN 2177-3866

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

**JHENEFFER SILVA SANTOS DUARTE**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS (UFG)

**CARLOS HENRIQUE SILVA DO CARMO**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS (UFG)

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

## 1. Introdução

Desde os escândalos financeiros do início do milênio, as empresas têm sido exigidas para 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 empresas têm se aprofundado em técnicas de gestão dos potenciais riscos e eliminação ou redução de suas consequentes 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).

Uma vez implementada, a evidenciação de GRC torna-se relevante tanto para os gestores quanto para os investidores, pois, diariamente, eles precisam tomar decisões e aproveitar oportunidades de negócios e para isso, necessitam ter consciência dos riscos corporativos envolvidos em suas decisões (Prado, Camargo, Padoveze & Giuliani, 2014; Semper & Beltrán, 2014).

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, Lin, Werner e Chang (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 et al. (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-Skaife, Collins, Kinney & LaFond, 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.

## 2. Referencial Teórico

### 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 (Walker et al., 2002; Lopes et al., 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, Mcshane, Nair & Rustambekov, 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 et al., 2014; Bromiley et. al., 2015).

Nesse sentido, Arnold, Benford, Canada e Sutton (2011) e Erin, Asiriwuwa, Olojede, Ajetunmobi e Usman (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, Uwuigbe, Sylvester, Uwuigbe e Amiolemen (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 os anos de 2007 e 2017. O estudo mostrou que a implementação de GRC por empresas financeiras nigerianas 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 e 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 a 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) e Cohen e Zarowin (2010) 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 et al. (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, em empresas taiwanesas, entre 2010 e 2016. Os autores utilizaram um índice de evidência 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.**

### **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)
<b>(=) Amostra do estudo</b>	<b>182</b>

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.

**Tabela 2 – Métricas de GRA**

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;  $\Delta R_{it}$  = 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);  $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\lambda_1$ ,  $\lambda_2$  e  $\lambda_3$  = Coeficientes estimados pela regressão;  $\varepsilon_{it}$  = Erro da regressão, que representa o GRA (1ª variável dependente) da empresa i no ano t.

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; Cupertino, Martinez & Costa Júnior, 2017).

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 da despesas discricionárias ( $GRR_{DESP}$ ), conforme descrição da Tabela 3.

**Tabela 3 – Métricas de GRR**

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: GRR = Gerenciamento de resultados por atividades reais; FCO<sub>it</sub> = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no ano t; A<sub>it-1</sub> = Ativo Total da empresa i do ano (t-1); V<sub>it</sub> = Vendas da empresa i no ano t; ΔV<sub>it</sub> = Variação das vendas da empresa i no ano (t-1) para o ano t; Prod<sub>it</sub> = Custo de produção + Variação do estoque da entidade i; ΔV<sub>it-1</sub> = Variação das vendas da empresa i no ano (t-2) para o ano (t-1); Desp<sub>it</sub> = Despesas discricionárias da entidade i no período t, representada pela soma das despesas administrativas, vendas e gerais; α<sub>0</sub>, α<sub>1</sub>, β<sub>1</sub>, β<sub>2</sub> e β<sub>3</sub> = Coeficientes estimados pela regressão; ε<sub>it</sub> = Erro da regressão, que representa o GRR<sub>FCO</sub>, GRR<sub>PROD</sub> e GRR<sub>DESP</sub> 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 et al., 2017; Roychowdhury, 2006).

### 3.3 Variáveis independentes 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 à 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, Ponte, Silva e Lima (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.

O primeiro critério, chamado de *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, chamado de *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.

**Tabela 4 – Métricas para cálculo do *disclosure***

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

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 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. O Quadro 2 apresenta as variáveis de controle e a forma como foram calculadas.

**Quadro 2 - Variáveis independentes de controle**

Sigla	Descrição	Métrica	Sinal esperado
ROA <sub>t-1</sub>	Rentabilidade da empresa no ano (t-1)	$\frac{\text{Lucro líquido}_{t-1}}{\text{Ativo total}_{t-1}}$	(+/-)
TAM <sub>t</sub>	Tamanho da empresa no ano t	ln Ativo total <sub>t</sub>	(-)
MTB <sub>t-1</sub>	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 <sub>t</sub>	<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	

Fonte: Elaborado pelos autores.

### 3.5 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).

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

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).

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

### 3.6 Análise Multivariada

A análise multivariada foi empregada por meio da técnica de regressão múltipla por meio do modelo GLS, por ser este modelo mais robusto para dados heterocedásticos (Wooldridge, 2006) comuns nas investigações dos dados do mercado brasileiro. Para o controle de *outliers*, os dados das variáveis numéricas da pesquisa foram *winsorizados* a 1% nos limites inferiores e superiores da distribuição.

### 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 a 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**

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

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 o aumento do aprendizado, a partir de 2018, as empresas voltaram a ter um incremento 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*.

Em uma análise separando as variáveis dependentes de gerenciamento de resultados 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 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**

<b>Painel A: Categorização por gerenciamento de resultados por <i>accruals</i></b>						
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
<b>Painel B: Categorização por gerenciamento de resultados por atividades reais</b>						
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.

Considerando a análise multivariada, a Tabela 7 apresenta os resultados obtidos pela estimação do modelo apresentado na 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*.

**Tabela 7 - Regressão envolvendo *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%.

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 de 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%.

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 resultado com o uso de *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, Uwugbe, Sylvester, Uwugbe & Amiolemen, 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 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 apresentam maiores níveis de governança e transparência, o que atuam para inibir a manipulação do resultado (Kim, Liu & Rhee, 2003). Quando a variável MTB, que mede a

oportunidade de crescimento, a relação com o gerenciamento de resultados por *accruals* foi positiva, confirmando o sugiro pela literatura (Skinner & Sloan, 2002).

Para a análise da segunda hipótese, relacionando 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 - Regressão envolvendo *disclosure* de gestão de riscos corporativos e gerenciamento de resultados por atividades reais**

Variáveis	GRR <sub>TOTAL</sub>	Variáveis	GRR <sub>TOTAL</sub>
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 inconclusivos os resultados para a segunda hipótese.

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 de gestão de riscos corporativos e o gerenciamento de resultados por atividades reais, refutando-se a Hipótese 2 da pesquisa.

Quanto às variáveis de controle, a relações com o gerenciamento de resultados por atividades reais, apresentaram resultados inversos, quando comparados com os resultantes da estimação para o gerenciamento por *accruals*. A variável que mede a rentabilidade apresentou sinal negativo, confirmando os achados de 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.

## 5 Conclusão

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 utilizou-se duas medidas de divulgação de gestão de riscos corporativos, o *disclosure* rigoroso e *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. Com esses índices as empresas brasileiras praticamente dobraram o atendimento aos requisitos de divulgação de risco exigidos e demonstraram uma crescente preocupação como este tipo de exigência.

Os resultados alcançados, por meio da análise utilizando a regressão GLS, 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.

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. Outra limitação é o uso do *checklist* utilizado para avaliar a divulgação de 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.

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.

## 6 Referências

Arnold, V., Benford, T., Canada, J., & Sutton, S. (2011). The role of strategic enterprise risk management and organizational flexibility in easing new regulatory compliance. *International Journal of Accounting Information Systems*, 12(3), 171-188.

- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., Kinney, W., & LaFond, R. (2008). The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality. *The Accounting Review*, 83, 217–250.
- Bromiley, P., Mcshane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise risk management: review, critique, and research directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265-276.
- Brown, N. C., Pott, C., & Wömpener, A. (2014). The effect of internal control and risk management regulation on earnings quality: evidence from Germany. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(1), 1-31.
- Chan, K. C., Farrell, B., & Lee, P. (2008). Earnings management of firms reporting material internal control weaknesses under Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(2), 161-179. <https://ssrn.com/abstract=1078522>
- Cohen, D., Dey, A., & Lys, T. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83, 757-787.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2009). *Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009*. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004). *Enterprise Risk Management- Integrated Framework: Executive Summary*. <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf>
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2007). *Gerenciamento de riscos corporativos – estrutura integrada*. PricewaterhouseCoopers LLP. [http://www.coso.org/documents/COSO\\_ERM\\_ExecutiveSummary\\_Portuguese.pdf](http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Portuguese.pdf)
- Cunha, P. R. da, Silva, A., & Rohenkohl, L. B. (2019). Deficiências de controle interno e escolhas contábeis conservadoras e oportunistas. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 22(3), 368-385.
- Cupertino, C., Martinez, A. & Costa Júnior, N. (2017). Earnings management strategies in Brazil: Determinant costs and temporal sequence. *Contaduría y Administración*, 62(5), 1460–1478.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dewi, I. G. A. A. O., & Dewi, I. G. A. A. P. (2017). Corporate social responsibility, green banking, and going concern on banking company in Indonesia stock exchange. *International Journal of Social Sciences and Humanities*, 1(3), 118-134.

- Dimitras, A. I., Kyriakou, M. I., & Iatridis, G. (2015). Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. *Research in International Business and Finance*, 34, 338-354.
- Erin, O., Asiriwu, O., Olojede, P., Ajetunmobi, O., & Usman, T. (2018). Does risk governance impact bank performance? Evidence from the Nigerian Banking Sector. *Academy of Accounting and Finance Journal*, 4(1), 1-14.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80(4), 1101–1124.
- Fernandes, F. C., Silva, M., & Santos, F. T. (2008). Informações sobre gestão de riscos nas IANs das empresas listadas no novo mercado da Bovespa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 2(3), 36-55.
- Gong, G., Louis, H., & Sun, A. X. (2008). Earnings management and firm performance following open-market repurchases. *The Journal of Finance*, 63(2), 947-986.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795-822.
- Johnston, J., & Soileau, J. (2020). Enterprise risk management and accruals estimation error. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(3).
- Kim, Y., Liu, C., & Rhee S. G. (2003). The Relation of Earnings Management to Firm Size. *Working Paper, University of Hawaii*.
- Kuo, Y. F., Lin, Y. M., & Chien, H. F. (2020). Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: evidence from managerial confidence. *Finance Research Letters*, 101805.
- Lopes, I. F., Beuren, I. M., & Vicente, E. F. R. (2021). Associação da evidência do gerenciamento de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas com ADRs. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 9(1), 5-21.
- Nasih, M. (2014). Kualitas Laba dan Likuiditas Saham; Studi di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ekonomi Universitas Airlangga*, 24(1).
- Olayinka, A. E., Uwuigbe, U., Sylvester, E., Uwuigbe, O. R., & Amiolemen, O. O. (2019). Does enterprise risk management impact accounting quality? Evidence from the Nigerian financial institutions. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 16-27.
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22.

- Prado, E. V., Camargo, S. H. C. R. V., Padoveze, C. L., & Giuliani, A. C. (2014). Gerenciamento de riscos corporativos em empresas com atuação internacional. *Perspectivas Contemporâneas*, 9(2), 210-228.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Semper, D. C., & Beltrán, J. M. T. (2014). Risk disclosure and cost of equity: the Spanish case. *Contaduría y Administración*, 59(4), 105-135.
- Silva, A. R. H. da. (2020). *Governança corporativa e disclosure de gerenciamento de risco: evidências no mercado acionário brasileiro*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Ceará].
- Skinner, D. J., & Sloan, R.G. (2002). Earnings surprises, growth expectations and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7, 289-312.
- Umbelino, W. L., Ponte, V. M. R., Silva, R. B., & Lima, M. C. (2019). Disclosure em clubes de futebol: estudo sobre os reflexos da Lei do Profut. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(1), 112-132.
- Walker, P. L., Shenkir, W. G., & Barton, T. L. (2002). *Enterprise Risk Management: Putting it all together*. Institute of Internal Auditors Research Foundation.
- Wang, T., Lin, Y., Werner, E. M., & Chang, H. (2018). The relationship between external financing activities and earnings management: evidence from enterprise risk management. *International Review of Economics and Finance*, 58, 312-329.
- Wooldridge, J.M. (2006). *Introdução a Econometria*. 1. ed. Thomson Learning Inc.
- Yasa, G. S. W., Wirakusuma, M. G., & Suaryana, I. G. N. A. (2020). Effect of leverage, free cash flow, corporate governance, growth and risk management on earnings quality. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 177-184.