

DOI: <http://dx.doi.org/10.9771/rcufba.v17i1.53886>

COMPLIANCE E GOVERNANÇA CORPORATIVA: EFEITO SOBRE O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES REAIS NA B3

Cristian Baú Dal Magro
UNOCHAPECÓ
crisbau@unochapeco.edu.br

Raphael Martini
UNOCHAPECÓ
raphaelmartini@unochapeco.edu.br

Sady Mazzioni
UNOCHAPECÓ
sady@unochapeco.edu.br

Maurício Leite
UNOCHAPECÓ
mauricio.leite@unochapeco.edu.br

RESUMO

O estudo analisa a influência do *compliance* e da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas listadas na B3. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem quantitativa, por meio de pesquisa documental. A amostra é composta pelas 100 empresas de maior liquidez listadas na B3 entre os anos de 2015 e 2019. Para análise dos dados utilizou-se de regressão linear múltipla, por meio do *software* STATA[®]. Os resultados demonstram que empresas que apresentam maior governança corporativa tendem ao menor gerenciamento de resultados por atividades reais, no qual incluem desvios das práticas operacionais normais da organização, seja pelo desejo dos gestores de manipular o entendimento acerca das informações dos relatórios financeiros, ou ainda sobre as metas e objetivos da organização, e do *Compliance* Fiscal, que são revisões de tributárias e fiscal. Estes resultados contribuem para a discussão e o entendimento da influência do *compliance* e da governança corporativa na condução da gestão das organizações de capital aberto, permitindo que os investidores tenham maior confiança nas informações prestadas. Para estudos futuros, sugere-se analisar o comportamento das dimensões do Comitê de Assessoramento sobre o gerenciamento de resultados, a fim de compreender quais os mecanismos utilizados, bem como seus impactos nas ações de *compliance* sobre o gerenciamento de resultados de atividades reais.

Palavras-chave: Governança Corporativa. *Compliance*. Gerenciamento de Resultados.

Recebido em 05/04/2023. Editor responsável: José Maria Dias Filho



1 INTRODUÇÃO

A Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976) trata dos conflitos entre o principal (proprietário/acionista) e os agentes (gestores), na medida em que tais agentes podem possuir interesses divergentes e cada um legisla buscando maximizar os seus próprios benefícios privados. Para reduzir o nível de incerteza e minimizar os efeitos do conflito de agência, tem-se a divulgação de informações financeiras e não financeiras (Organization for Economic Cooperation and Development [OECD], 1998). Dessa forma, a transparência das informações busca mitigar a assimetria de informação entre a empresa e seus *stakeholders*.

A assimetria de informação entre as partes envolvidas em um contrato de agência tem sido objeto de inúmeras discussões ao longo do tempo, relacionadas à busca pelo interesse máximo por uma das partes do contrato. Nesse contexto, a informação produzida pela contabilidade tem o potencial de reduzir essa assimetria, especialmente quando essa informação é de alta qualidade (Silveira, Souza & Britto, 2023).

Para Frino, Palumbo e Rosati (2023), a assimetria de informação é semelhante à falta de transparência e reflete a qualidade geral do ambiente de informação de uma empresa. Dessa forma, cabe às práticas e aos mecanismos governança corporativa proteger a organização e mitigar os problemas de agência criados pelos conflitos entre o principal e agente (Hakim, Daito & Endri, 2021). Portanto, as boas práticas de gestão são introduzidas pelas empresas com o intuito de melhorar o relacionamento com seus *stakeholders* (Crisóstomo & Girão, 2019).

Nesta mesma perspectiva, o *compliance* se destaca como um componente essencial para integrar os processos de governança por meio da supervisão rigorosa da conformidade, tanto com as leis nacionais dos países onde as empresas operam, quanto com as diretrizes internas estipuladas pelas próprias organizações (Gomes & Limeira, 2022). O *compliance* alinha a estrutura de governança corporativa com as regulamentações vigentes e faz com que empresas atendam às exigências e a aderência às boas práticas de gestão, principalmente na visão do mercado de capitais (Mapurunga, Ponte & Oliveira, 2015). Por vezes, o *compliance* e as práticas de governança corporativa ocorrem pela adequação do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva (Santos & Liebl, 2020).

A relevância da adequação de práticas de *compliance* não se limita somente a adoção de medidas de adesão à legalidade, mas também se integra aos aspectos de outras áreas das organizações, como por exemplo as práticas de governança corporativa com foco sobre os valores éticos e morais, os quais promovidos pela governança, fazem com que os gestores sejam monitorados e minimize as respectivas práticas oportunistas, em especial às práticas de gerenciamento de resultados (Nakamura, Nakamura & Jones, 2019).

Gestores fazem uso de julgamentos que abrem espaço para gerenciamento de resultados das organizações, ao optarem por métodos contábeis que não capturam com exatidão os eventos de uma empresa, resultando na distorção das informações contábeis fornecidas (Dechow et al., 2012; Healy & Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006). Dentre as práticas de gerenciamento de resultados destaca-se o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRAR), que ocorre quando os gestores tomam decisões em relação ao *timing* e ao volume das atividades operacionais da empresa.

O Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais pode envolver a manipulação das práticas operacionais normais da organização com o objetivo de influenciar a percepção das partes interessadas sobre as informações financeiras, bem como o alcance das metas e objetivos da organização durante suas operações regulares. Essas ações podem incluir a mudança no calendário de operações, a estruturação de transações ou o ajuste de atividades operacionais, como adiar projetos de expansão ou reduzir despesas, visando direcionar os resultados dos relatórios contábeis em uma direção específica (Cupertino, Martinez & Costa, 2016; Gunny, 2010; Joosten, 2012; Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

A identificação dos reflexos entre o compliance e os mecanismos de governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados necessita ser evidenciado na rotina das organizações, principalmente por meio de resultados reais (Vargas, Dal Magro & Mazzioni, 2021), o que emerge uma importante lacuna de investigação. Diante deste contexto, o presente estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: qual a influência do *compliance* e da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas listadas na B3?

Para responder ao problema de pesquisa, o estudo tem por objetivo analisar a influência do *compliance* e da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas listadas na B3. A discussão do *compliance* e das práticas de governança corporativa é relevante para a boa condução do nível de gestão das empresas de capital aberto, a fim do investidor ter maior confiança nas informações prestadas. Dessa forma, O estudo contribui ao indicar a aplicação do *Compliance* e das práticas de governança corporativa, proporcionando benefícios em relação às práticas gerenciais e organizacionais às partes interessadas (Liebl & Santos, 2020). O *compliance* pode ser perfeito aliado dos investidores na busca pela eficiência nas práticas de governança corporativa frente ao comportamento oportunista dos gestores.

2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES REAIS

O gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores se utilizam da discricionariedade para interferir nos relatórios financeiros divulgados, tendo como objetivo desviar o foco dos *stakeholders* sobre o desempenho de uma entidade (Healy & Wahlen, 1999). É um problema real, sobretudo por encontrar refúgio na flexibilidade das normas e regulamentos contábeis, permitindo alternativas distintas para a contabilização de um mesmo evento contábil, no qual facultam os gestores escolhas distintas sobre a aplicação dessas regras (Matsumoto & Parreira, 2007).

Gestores frequentemente recorrem a decisões que permitem a manipulação dos resultados das organizações, ao escolherem métodos contábeis que não refletem com precisão os eventos da empresa, resultando na distorção das informações contábeis fornecidas (Dechow et al., 2012; Healy & Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006). Em determinados casos, os gestores podem se utilizar das práticas de gerenciamento de resultados para obterem ganhos pessoais em detrimento dos interesses dos acionistas (Baptista, 2009), o que pode acarretar o aumento de assimetria informacional entre as partes interessadas (Frino et al., 2023). Contudo, Sena, Santana Júnior e Freitas (2023, p. 84) destacam que “O gerenciamento de resultados não constitui fraude contábil, pois, ao gerenciar resultados, opera-se dentro dos limites da legislação aplicada à contabilidade”.

Dentre as práticas de gerenciamento de resultados, há “aquele há aquele realizado por meio de atividades reais (ou decisões operacionais)” (Antonio, Brugni, Monte-mor, Avelino & Nossa, 2023, p. 22). Os gestores se envolvem mais nessas atividades operacionais do que normalmente, dadas as suas circunstâncias econômicas, na medida em que os objetivos da organização foram atingidos, ou superação de uma meta de ganhos, dessa forma, engajam-se na manipulação de atividades reais (Pae, 2005). Isso permite que se altere a estrutura das transações reais da empresa, modificando o plano de ação original da organização, com o único propósito de afetar os resultados a curto prazo, podendo ainda resultar em custos adicionais e desnecessários para a empresa (Cohen & Zarowin, 2010; Ewert, Wagenhofer, 2005).

Conforme Roychowdhury (2006) há uma linha de pensamento definindo a manipulação de atividades reais como desvios das práticas operacionais normais da organização, motivado pelo desejo dos gestores de enganar, ou manipular o entendimento das interessadas acerca de certas informações dos relatórios financeiros, ou se as metas e objetivos da organização foram

cumpridas no curso normal das operações. Essas atitudes provêm da prática operacional normal, motivado pelo desejo dos gerentes de manipular algumas partes interessadas em acreditar em certas receitas financeiras de suas operações normais (Roychowdhury, 2006).

O GRAR ocorre quando os gerentes se tornam decisores sobre o tempo e o volume das atividades operacionais da empresa, descontos e redução de despesas discricionárias (Gunny, 2010). Em geral, o GRAR se concretiza pelas ações da gestão que se desviam das práticas normais dos negócios, realizadas com o objetivo principal de atender a determinados ganhos momentâneos (Cohen & Zarowin, 2010). Outra definição mais ampla é utilizada, a qual afirma que o GRAR é uma ação proposital para alterar os resultados dos relatórios contábeis em uma direção particular, que é alcançada pela mudança do calendário de operações ou da estruturação de uma operação, investimento ou transação de financiamento (Joosten, 2012; Zang, 2012). Conforme Cupertino, Martinez e Costa (2016), o GRAR pode ainda ser alcançado restringindo atividades operacionais, como por exemplo atrasar um novo projeto que poderia aumentar a capacidade de produção ou corte de despesas.

O GRAR é interligado às operações inerentes ao negócio e tende a se originar nos períodos de crescimento da empresa, como por exemplo: compra de estoque em antecipação ao crescimento futuro das vendas, operações de fluxo de caixa, custos de produção e despesas discricionárias (Dechow et al., 2012), superprodução, a redução de despesas discricionárias e a manipulação de vendas (Antonio et al., 2023).

No contexto brasileiro, entre as principais práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais, as empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), não utilizavam volume de vendas e níveis de produção para aumentar ou diminuir os resultados contábeis (Reis, Cunha & Ribeiro, 2014). A manipulação dos resultados contábeis pode ter sido preferidos as decisões operacionais mais racionais, uma vez que não é refletido sobre fluxos de caixa e não influenciam o funcionamento das estruturas das empresas (Cupertino, Martinez & Costa, 2016).

Dentre os trabalhos desenvolvidos acerca do GRAR, o estudo de Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011) incorporou as decisões operacionais em seus modelos de gerenciamento de resultados. Já Cupertino (2013) estudou a percepção dos investidores aos efeitos deste tipo de manipulação, como a relação entre estratégia de gerenciamento de resultado e seus custos determinantes e o impacto sobre o desempenho futuro das empresas. O estudo de Machado, Fernandes e Bianchi (2016) analisaram a relação do gerenciamento de resultados com a remuneração executiva.

Crisóstomo e Girão (2019) entendem que as organizações que apresentam práticas de governança corporativa mais consistentes, tendem a conflitar com a prática de gerenciamento de atividades reais. Contudo, dada a investigação na literatura nacional acerca do tema GRAR, verifica-se que ainda a necessite de estudos e discussão mais aprofunda (Gomes, Beuren e Souza, 2020), na medida que pouco se sabe ainda sobre a manipulação de atividades reais, que envolvem o GR de despesas discricionárias, custos de produção e fluxo de caixa operacional (Soschinski, Schlup & Hein, 2023). O GRAR pode ser mitigado por meio de mecanismos de estrutura de governança corporativas mais sólidas.

2.2 Governança Corporativa

A governança corporativa tem seu surgimento marcado pela necessidade de proporcionar transparência a todas as partes envolvidas na organização, aumentando as possibilidades de obterem melhores práticas na gestão, e conseqüentemente melhorar os resultados destas instituições, propiciando informações mais oportunas aos seus *stakeholders* (Korontai & Fonseca, 2020). A aplicação do mecanismo de governança corporativa tem seu início na década de 1930, quando há relatos que o processo de expansão das maiores empresas desta época, motivou mudanças estruturais e de capital, principalmente diferenciando os acionistas dos seus administradores (Frizon, Frizon & Bedin, 2020).

Os mecanismos de boas práticas de governança corporativa promovem a melhoria dos sistemas corporativos das empresas, com o auxílio da utilização de um número considerável de normas, assim como recomendações acerca da própria composição das estruturas de governança corporativa (Duru, Iyengar & Zampelli, 2016). Os mecanismos de governança corporativa, apresentam como objetivo a melhoria contínua da gestão e governança da entidade, além do fortalecimento de sua responsabilidade frente aos interessados, maximizando o valor da empresa para os *stakeholders* (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2009).

A governança corporativa também busca uma alteração na mentalidade dos diretores da empresa, sempre tendenciando ao compromisso ético, visando a implementação de uma gestão pautada na conformidade das informações e de seus relatórios (Ribeiro & Diniz, 2016). A governança corporativa é capaz de manter a economia aquecida e as necessidades dos *stakeholders* atendidas, bem como as necessidades da própria empresa (Liebl & Santos, 2020).

Dentre os mecanismos de governança corporativa, os mais utilizados na literatura, são o conselho de administração e a estrutura de participação acionária (Siedschlag & Lana, 2020). Por vezes estes mecanismos de governança corporativa não são totalmente suficientes para garantir um cenário de transparência, contudo se faz necessário a utilização de mecanismos externos, os quais são descritos na literatura como: sistema legal, mercado para o controle corporativo, auditoria externa, agências avaliadoras de risco, ativismo dos *stakeholders*, bem como acompanhamento da gestão por parte da mídia (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2009).

Dentre os mecanismos úteis para aumentar a transparência na relação entre a gestão empresarial e seus investidores, a auditoria independente mostra-se como um das principais (Bueno et al., 2018). A auditoria é uma importante aliada ao desenvolvimento da governança corporativa para assegurar um ambiente oportuno aos *stakeholders*, tendo como finalidade a averiguação imparcial para atestar a idoneidade das demonstrações financeiras (Siedschlag, Lana, 2020). O objetivo da auditoria externa é expressar uma opinião, atestando que os relatórios contábeis estão livres de distorções expressivas, devido a fraudes ou erros, e estejam de acordo com as normas de contabilidade (Lee, Mcnamara & Koo, 2019).

Recentemente, a Bolsa de Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa) realizou uma fusão com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), criando, então, a empresa Brasil, Bolsa, Balcão (B3) (B3, 2021). Por conseguinte, foi aprovado o novo regulamento do segmento de listagem novo mercado, o qual passou por revisão nos últimos anos, segundo a B3, que entrou em vigor dia 02 de janeiro 2018.

A implantação dos segmentos diferenciados de negociação Bolsa de Valores é considerada um marco importante na governança corporativa da empresa brasileira a partir de 2001. Neste processo, a B3 criou os chamados segmentos diferenciados de negociação B3-Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, inspirado no *Neuer Markt* alemão. Ao assinar o contrato de participação em determinado segmento, a empresa assume estar adotando um determinado conjunto de boas práticas de governança exigido pela B3 para o segmento de governança corporativa específico (Procianoy & Verdi, 2009).

Este estímulo à adoção de melhores práticas de governança por meio da adesão a segmentos diferenciados da B3 e a migração entre tais segmentos para aqueles mais exigentes parece ser frequente. Esta busca por melhores padrões de governança está alinhada com a Teoria da Agência, a qual preconiza a busca por redução de conflitos de agência e os respectivos custos deles decorrentes (Machado, Fernandes & Bianchi, 2016).

Em 2000, com a criação do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados 1 e 2 de Governança Corporativa para as empresas listadas na B3, objetivou aumentar o grau de transparência proporcionado um ambiente de negócios harmonioso, incentivando o interesse dos investidores e a valorização das companhias. O novo mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas aptas a abrirem capital, enquanto os níveis diferenciados são conduzidos a empresas que já possuem ações negociadas na B3 (B3, 2021). Os Níveis Diferenciados de

Governança Corporativa (NDGC) objetiva proporcionar um ambiente de negociação para entusiasmar os investidores e elevar a valorização das empresas negociadas nesses segmentos (Ribeiro & Souza, 2023).

Dentre as iniciativas com vistas a implementar boas políticas e práticas de governança nas organizações brasileiras, pode-se destacar a reformulação da Lei das Sociedades Anônimas, criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a criação do Novo Mercado e de seus níveis de governança corporativa, além do maior destaque para a atuação dos investidores institucionais que atuam nos fundos de pensão nos bancos comerciais (Conzatti, Besen & Serafim, 2021). Porém as companhias abertas brasileiras não se encontram todas no mesmo patamar de governança corporativa, cabendo uma evolução de seus mecanismos neste sentido.

Sob estes aspectos, é viável indicar que as empresas de capital aberto, aderentes à implementação de um conjunto de práticas de governança, em diferentes segmentos, mensurem suas ações por meio do *compliance* as boas práticas, tendenciando assim, a um menor gerenciamento de resultados por atividades reais.

2.3 *Compliance*, governança corporativa e gerenciamento de resultados

O *compliance* corporativo possui seus antecedentes pautados nas fraudes ocorridas nas organizações, podendo ser pela pressão gerada pela impossibilidade do atingimento de metas pré-definidas, criando oportunidades para as fraudes, além da predisposição, a qual leva em consideração o histórico do gestor da empresa, e a sua percepção em relação a possíveis punições brandas para ações ilícitas (Nakamura, Nakamura & Jones, 2019). Os fatores facilitadores da propensão ao ato ilícito, podem ser elencadas como: heterogeneidade e complexidade favoráveis à fraude, valores culturais, condições vulneráveis da regulamentação e a centralização do comando do negócio (Goerzen, Iskander & Hofstetter, 2020).

A origem do *compliance* está alinhada com a origem das instituições financeiras, cujo objetivo foi a implementação de um sistema financeiro mais sólido e ao mesmo tempo mais flexível, após o desenvolvimento do Banco Central Americano em 1913. Após a implementação, a sua expansão e disseminação ocorreu em meados dos anos 1990, motivada pelos constantes eventos fraudulentos nas grandes empresas, os quais se intensificaram a partir da crise econômica de 2008 (Manzi, 2008).

Em sua definição seminal, o *compliance* tem o significado de “cumprir”, “executar”, “satisfazer” e “realizar as determinações”. A definição do *compliance* também está relacionada à ação de cumprimento à conformidade com as normas, garantindo que os regulamentos e normas estejam sendo aplicados às atividades desenvolvidas (Nakamura, Nakamura & Jones, 2019). Os procedimentos de *compliance* buscam determinar um foco corporativo mais integrado, a fim de combater ações ilícitas, associando à aderência destas boas práticas aos valores ético-sociais das organizações (Mustapha et al., 2020).

Pode-se destacar três motivos para o surgimento e o desenvolvimento do *compliance* em uma empresa; i) padronização de um modelo com base internacional de direito ao modelo consolidado; ii) necessidade de implantar boas práticas na gestão nas organizações para proteção dos investimentos; iii) proteção às crescentes ondas de fraudes e escândalos financeiros a nível mundial (Mnif & Znazen, 2020).

O *compliance* exerce papel relevante ao conduzir à aderência das normas vigentes, possibilitando a condução de práticas rotineiras de forma ética, necessitando verificar constantemente o gerenciamento de resultados, o qual prejudica a qualidade da informação contábil das empresas (Moura et al., 2016; Goerzen, Iskander & Hofstetter, 2020). Os procedimentos de *compliance* são aplicáveis em qualquer segmento e tipo de empresa, possibilitando a promoção de um ambiente ético alinhado com as boas práticas em observância às legislações vigentes.

Já a adoção de boas práticas de governança corporativa tem sido indicada como uma boa estratégia para minimizar os efeitos da existência de conflitos de agência e de custos decorrentes desses (Jensen & Meckling, 1976). A eminente necessidade de realizar iniciativas de proteção, motiva a organização ter dispêndios de recursos aplicados em programa de governança corporativa (Crisóstomo & Girão, 2019).

Os estudos existentes sobre esta relação, embora utilizando abordagens e métodos diferentes, visaram estabelecer estruturas para explicar o gerenciamento de resultados com base nos atributos de governança corporativa, buscam descrever a influência que os atributos de governança exercem no desempenho econômico das finanças das empresas (Souza, Araújo & Neves, 2023). Gomes, Eça, Moares e Valle (2023) destacam a importância de estudos que analisem a relação do compliance e das boas práticas de governança sobre os comportamentos dos diversos participantes do mercado.

Vargas, Dal Magro e Mazzioni (2021) seguem na mesma linha, indicando a necessidade da identificação dos reflexos entre às boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados, o qual necessita ser evidenciado na rotina das organizações, principalmente por meio de resultados reais. Os resultados do estudo de Gomes et al. (2023) evidenciam que ao melhorar as políticas de governança corporativa reduzem as escolhas contábeis relacionadas ao gerenciamento de resultados.

O *compliance* se relaciona com a governança corporativa pois representa um mecanismo com poder de diminuir a assimetria informacional entre agentes e principais (Srouf, 2005). Neste sentido, a qualidade da informação aliada aos mecanismos de governança corporativa e *compliance*, tendem a proporcionar uma estabilidade a longo prazo aos *stakeholders* e todos os seus usuários, por meio da divulgação (*disclosure*) das demonstrações contábeis de maneira mais assertiva (Abadi, Hijazi & Al-Rahahleh, 2016).

Diante do exposto, sugere-se como hipótese, que sistemas de governança corporativa com a inclusão de boas práticas recomendadas estão melhorando os procedimentos de *compliance*. Assim, surge a hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: empresas com maior compliance e boas práticas de governança corporativa apresentam menores práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais.

Gomes et al. (2023) notam que medidas como instrumentos de governança corporativa, tornam-se necessárias para o melhor funcionamento das organizações, dessa forma, compreender os instrumentos que melhor alinham os interesses dos *stakeholders* destas organizações torna-se relevante a ser investigado. Assim, a discussão do *compliance* às boas práticas de governança corporativa é relevante para a boa condução do nível de gestão das empresas de capital aberto, a fim do investidor ter maior confiança nas informações prestadas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo tem por objetivo analisar a influência do *compliance* e da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas listadas na B3. Metodologicamente a pesquisa se classifica como descritiva quanto aos objetivos, documental quanto aos procedimentos, e quantitativa quanto a abordagem.

A população deste estudo compreende 465 empresas listadas na B3, classificadas em 8 setores: bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos, petróleo/gás/biocombustível, saúde, tecnologia da informação, telecomunicações e utilidade pública. Da população, foram retiradas as empresas do setor financeiro, pois possuem uma contabilidade específica, fugindo dos outros padrões das empresas listadas, além de possuírem alto grau de alavancagem financeira. Ainda sobre o corte destas empresas, alguns requisitos de análise como receita com vendas, não é apresentada, o que fez uma outra linha de exclusão das

holdings, sendo que estas também poderiam distorcer os resultados encontrados. Foi realizado um ranking permanecendo as 100 maiores empresas com liquidez de ação. A coleta dos dados é realizada no site Economática[®], e no próprio site da B3.

O período de análise compreende os anos de 2015 a 2019. O referido espaço temporal analisado justifica-se pelo fato de que o ano de 2018 foi o período inicial da exigência de padronização e divulgação das demonstrações financeiras por meio da adoção obrigatória das IFRS e da revisão dos pronunciamentos contábeis pelo CPC. O período justifica-se pela aprovação e implementação da Lei 12.846/13, a chamada Lei Anticorrupção, e o período final, é o ano antecedente a pandemia do COVID-19.

Cabe destacar que anos posteriores a 2019 podem conter viés de informações, na medida em que a crise econômica e financeira decorrente desta crise sanitária que assolou praticamente todos os países, pode trazer algum tipo de distorção nas demonstrações financeiras das organizações. Tal período de análise está alinhado com o estudo de Souza et al. (2023), que explicam que a condição pandêmica pode ter afetado a forma como as empresas divulgam informações relativas à sua governança. Por fim, período maior de estudo reduziria consideravelmente o tamanho da amostra, comprometendo a qualidade e quantidade do número de observações.

Para mensurar o nível de compliance e as práticas de governança corporativa nas empresas que compõem a amostra do estudo, foram utilizadas as seguintes fórmulas, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1
Nível de Compliance e Práticas de Governança Corporativa

Dimensões	Variável	Métrica	Autores
Compliance dos Conselhos de Administração e Fiscal (Compliance_CAEF)	Conselho Fiscal Instalado	Sim = 1; Não = 0	Zhu (2014); Aras & Furtuna (2015); Fonseca & Silveira, 2016; Crisóstomo & Girão (2019).
	Conselho Fiscal Permanente	Sim = 1; Não = 0	
	Avaliação da Diretoria Executiva	Sim = 1; Não = 0	
	Não Dualidade de CEO	Sim = 1; Não = 0	
	Avaliação do Conselho de Administração	Sim = 1; Não = 0	
	Mulheres efetivas no Conselho de Administração	Sim = 1; Não = 0	
	Suplentes no Conselho de Administração	Sim = 1; Não = 0	
Dimensões	Variável	Métrica	Autores
Compliance dos Comitês de Assessoramento (Compliance_Ass)	Auditoria	Sim = 1; Não = 0	Zhu (2014); Aras & Furtuna (2015); Fonseca & Silveira, 2016; Crisóstomo & Girão (2019).
	Finanças	Sim = 1; Não = 0	
	Controladoria	Sim = 1; Não = 0	
	Nomeação/RH/Remuneração	Sim = 1; Não = 0	
	Risco e Conformidade	Sim = 1; Não = 0	
	Sustentabilidade	Sim = 1; Não = 0	
	Governança	Sim = 1; Não = 0	
	Divulgação de Informações	Sim = 1; Não = 0	
	Comitê Estratégico	Sim = 1; Não = 0	
Dimensões	Variável	Métrica	Autores
Compliance das Recomendações Legais e Regulatórias dos Órgãos de Supervisão (Compliance_RLR)	Tempo de mandato do Conselho de Administração, no máximo de 02 anos	Sim = 1; Não = 0	Zhu (2014); Aras & Furtuna (2015); Fonseca & Silveira, 2016; Crisóstomo & Girão (2019).
	Tamanho do Conselho de Administração entre 05 e 11 membros	Sim = 1; Não = 0	
	Tempo de mandato da Diretoria Executiva, no máximo de 03 anos	Sim = 1; Não = 0	
	Tamanho do Comitê de Auditoria entre 03 e 05 membros	Sim = 1; Não = 0	

	Comitê de auditoria composto exclusivamente por conselheiros de administração independentes	Sim = 1; Não = 0	
	Razão entre o número de membros independentes efetivos e total de membros do conselho de administração efetivos de igual ou maior que 0,2	Sim = 1; Não = 0	
Dimensões	Variável	Métrica	Autores
<i>Compliance</i> da Governança Corporativa (Compliance_GC)	Razão Somatório dos <i>compliances</i>	$GC_{it} = (CAeF_{it} + Ass_{it} + RLR_{it}) / 3$	Zhu (2014); Aras & Furtuna (2015); Fonseca & Silveira, 2016; Crisóstomo & Girão (2019).
<i>Compliance</i> Fiscal (Compliance_Fical)	Caso a empresa teve algum gasto no período analisado como: retificação de SPED, serviço relativo ao bloco K, auditoria das demonstrações contábeis, assessoria tributária e fiscal	Sim = 1; Não = 0	
Risco e <i>Compliance</i> (Risco_Comp)	Caso a empresa possua comitê de Risco e Conformidade	Sim = 1; Não = 0	
Nível de Governança Corporativa (NGC)	Empresa pertencente no nível Novo Mercado (NM) variável 1 e 0 caso contrário	Sim = 1; Não = 0	
Honorários de Auditoria (LN_Hon.Aud.)	LN do valor gasto com honorários de auditoria no período analisado	LN Honorários Auditoria	

Nota. Fonte: dados da pesquisa elaborada pelos autores (2022).

A Tabela 1 demonstra as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas. Foram realizadas as verificações nos formulários de referências no site da B3 no qual, ao final é criado um indicador de *compliance* realizado para verificar quantos requisitos a empresa cumpriu para estar de acordo com os manuais de cada nível de governança.

Para a primeira dimensão, *Compliance* dos Conselhos de Administração e Fiscal, foi analisado se as empresas possuíam ou não, Conselho Fiscal Instalado, se era permanente ou não, se não tinha dualidade de CEO, avaliações do Conselho de Administração e Diretoria Executiva, e se havia mulheres e suplentes no Conselho de Administração, conforme recomendações do código de governança corporativa.

A dimensão *Compliance* dos Comitês de Assessoramento, demonstram os comitês de assessoramento exigidos pelos códigos de governança corporativa e se as empresas listadas estão cumprindo ou não as recomendações. Após as verificações, também foi realizada uma medida de *compliance* sobre a razão dos indicadores.

Na Dimensão *Compliance* das Recomendações Legais e Regulatórias dos órgãos de Supervisão demonstra o tempo em que o conselho de administração, diretoria executiva estão de acordo com os códigos de governança corporativa, bem como o tamanho do comitê de auditoria e quantidade de conselheiros independentes. Todos estes apontamentos estão demonstrados em cada diferente nível de governança que a empresa firmou contrato de adesão com a Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Os dados foram coletados nos Formulários de Referência, seções: 12.5/6 Composição e experiência profissional da administração e Conselho Fiscal; e 12.7/8 Composição dos comitês, para todo o período 2015 a 2019. Posteriormente os resultados foram tratados pela variável *dummy* para gerar o *compliance* de cada dimensão foi aplicada a razão entre critérios atendidos por critérios analisados, ou ainda e práticas atendidas pelas empresas, por práticas analisadas.

Para estimar o gerenciamento de resultados por atividades reais, foram utilizadas as fórmulas apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2
Práticas de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais

	Variáveis	Métrica	Autores
Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRAR)	Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO)	$\left(\frac{FCO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{V_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_{it}\right) * (-1)$	Antônio et al. 2023; Cohen e Zarowin, 2010; Graham, Harvey e Rajgopal, 2005; Roychowdhory, 2006; Sena et al. 2023; Souza et al., 2023; Zang, 2012.
	Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC)	$\left(\frac{DD_{it}}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta \left(\frac{V_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_{it}\right) * (-1)$	
	Nível Anormal da Produção (NAPROD)	$\frac{CP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{V_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_{it}$	
	Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA)	Multiplicar o fluxo de caixa anormal por um negativo, e despesa discricionária anormal, e em seguida, agregar com os custos de produção anormal. $((NAFCO_{it} * -1) + (NADPDISC_{it} * -1) + (NAPROD_{it}))$	

Nota. Fonte: dados da pesquisa elaborada pelos autores (2022).

Diante da Tabela 2, é explanado o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRAR) por meio de quatro métricas baseados em estudos consolidados no assunto (Antônio et al. 2023; Cohen e Zarowin, 2010; Graham et al., 2005; Roychowdhory, 2006; Sena et al. 2023; Souza et al., 2023; Zang, 2012), os quais mensuram os níveis normais de atividades de uma empresa para, em seguida, encontrar o comportamento anormal por meio do erro de estimação. Os desvios são considerados como *proxies* para o GRAR, medido pelo Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), Nível Anormal da Produção (NAPROD) e Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA).

Os dados relativos ao gerenciamento de atividades por atividade reais, sendo eles informações necessárias para a realização dos cálculos: comportamento anormal para o fluxo de caixa, comportamento anormal para despesas discricionárias e comportamento anormal da produção, foram coletados no banco de dados da Economática®, para todo o período.

Para operacionalizar e analisar a relação entre o *compliance* e as práticas de governança corporativa e as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas listadas na B3, foram elaborados quatro modelos de regressões, por meio de três equações, pelos quais todos os modelos foram controlados por setor e ano. Além disso, foram considerados as variáveis de controle Endividamento (End), Tamanho (Tam), Crescimento das Vendas (Cresvendas) e Desempenho (Desempenho).

A Equação 1 representa a relação entre o gerenciamento de resultados por atividades reais e *Compliance* a Governança Corporativa (*Compliance_GC*), Nível de Governança Corporativa (*NGC*) e *LN* dos Honorários de Auditoria (*LN_Hon.Aud.*).

$$GRAR = \alpha_1 + \alpha_2 ComplianceGC + \alpha_3 NGC + \alpha_4 LN_Hon.Aud. + \alpha_5 End + \alpha_6 Tam + \alpha_7 Crescendas + \alpha_8 Desempenho + \varepsilon_{it}$$

Equação (1)

A Equação 2 representa a relação entre o gerenciamento de resultados por atividades reais e *Compliance* a Governança Corporativa (*Compliance_GC*), *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*) e Comitê de Risco e *Compliance* (*Risco_Comp*).

$$GRAR = \alpha_1 + \alpha_2 ComplianceGC + \alpha_3 ComplianceFiscal + \alpha_4 Risco_Comp + \alpha_5 End + \alpha_6 Tam + \alpha_7 Crescendas + \alpha_8 Desempenho + \varepsilon_{it}$$

Equação (2)

A Equação 3 representa a relação entre a relação entre o gerenciamento de resultados por atividades reais e *Compliance* da Governança Corporativa (*Compliance_GC*), *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*), Risco e *Compliance* (*Risco_Comp*), Nível de Governança Corporativa (*NGC*) e Honorários de Auditoria (*LN_Hon.Aud.*).

$$GRAR = \alpha_1 + \alpha_2 ComplianceGC + \alpha_3 ComplianceFiscal + \alpha_4 Risco_Comp + \alpha_5 NGC + \alpha_6 LN_{Hon.Aud.} + \alpha_7 End + \alpha_8 Tam + \alpha_9 Crescendas + \alpha_{10} Desempenho + \varepsilon_{it}$$

Equação (3)

Foram realizadas regressões das variáveis explicativas e de controle com a variável dependente, utilizando-se do *software* estatístico STATA[®]. O método utilizado foi regressão linear múltipla, apresentando erros-padrões robustos. Para rodar os dados e encontrar o nível de gerenciamento de resultados por decisões reais das empresas listadas, e mensurar R², teste VIF, Teste de White, Anova e Durbin-Watson, também por meio do *software* STATA[®].

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na presente seção apresentam-se a análise e a discussão dos resultados, a partir do que se definiu nos procedimentos metodológicos do estudo. Inicialmente, destaca-se que todos os modelos de regressões lineares apresentaram valores de VIF (Fator de Inflação da Variância) inferiores a 10, indicando inexistência de multicolinearidade. Pelo teste de Durbin-Watson constata-se a inexistência de autocorreção. Para atender a heteroscedasticidade foi realizado o teste de robustez pelo método de White tendo todos os resultados significativos. Por fim, R² das regressões lineares demonstra alto poder explicativo dos modelos propostos.

A Tabela 3 apresenta os dados referente à relação entre o *Compliance* e as práticas de Governança Corporativa e o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais.

Tabela 3

Relação do Compliance da Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais

Variáveis independentes	NAFCO	NADPDISC	NAPROD	GRA
Compliance_GC	-0,0462**	-0,0101**	-0,0128**	-0,0293**

NGC	-0,0015**	0,0108	-0,0254**	-0,0347**
LN_Hon.Aud.	0,0039	-0,0012	-0,0036	-0,0049
End	0,0574	0,0787	0,1139	0,2502
Tam	0,0381**	0,0035	0,0696	-0,1113
Crescvendas	0,0356**	-0,0157	-0,0245	-0,0046
Desempenho	-0,6015	0,0592	-0,6353	-1,1776
Constante	-0,0489	0,0306	0,0723	0,0539
R ²	54,93%	32,20%	54,77%	48,40%
Const_sig.	0,049**	0,571	0,048**	0,042**
VIF	1,53	1,53	1,53	1,57
Teste de White	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Sig. Anova	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Durbin-Watson	1,927	2,029	1,668	1,837

Nota. *** Significância ao nível de 1%. ** Significância ao nível de 5%. * Significância ao nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa elaborada pelos autores (2022).

Conforme dados apresentados na Tabela 3, observa-se nos modelos de regressões que o *Compliance* da Governança Corporativa (*Compliance_GC*) apresentou coeficiente de $-0,0462$ em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (*NAFCO*), $-0,0101$ em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (*NADPDISC*), $-0,0128$ em relação ao Nível Anormal da Produção (*NAPROD*) e $-0,0293$ em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (*GRA*). Estes resultados indicam uma relação negativa e significativa entre o *compliance* das práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais. De forma prática, isso implica que as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais são minimizadas quando há um maior *compliance* da governança corporativa.

Sendo a significância estatística de 5% para todas as variáveis, pode-observar, por meio dos coeficientes, que a maior intensidade se dá pelo Nível Anormal do Fluxo de Caixa (*NAFCO*). Tais achados convergem com as afirmativas de Mapurunga et al. (2015) de que o *compliance* alinha a estrutura de governança corporativa, fazendo com que as empresas atendam às exigências e a aderência às boas práticas de gestão. Ademais, a adequação de práticas de *compliance*, integra as práticas de governança corporativa, monitorando e minimizando as práticas oportunistas dos gestores, principalmente no que tange as práticas de gerenciamento de resultados (Nakamura et al., 2019).

O Nível de Governança Corporativa (*NGC*) apresentou coeficiente de $-0,0015$ em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (*NAFCO*), $-0,0254$ em relação ao Nível Anormal da Produção (*NAPROD*) e $-0,0347$ em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (*GRA*). Sendo estas relações estatisticamente significativa ao nível de 5%, pode-se inferir que, por meio dos coeficientes, maior relação no gerenciamento de resultados por ao Nível Anormal da Produção (*NAPROD*). Estes achados indicam uma relação negativa e significativa entre o nível de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais, implicando que, quanto maior o nível de governança corporativa, menor é o gerenciamento de resultados por atividades reais. Crisóstomo e Girão (2019) explicam que as organizações que apresentam práticas de governança corporativa mais consistentes, tendem a mitigar as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais.

Cabe destacar que, apesar do Nível de Governança Corporativa (*NGC*) não ter apresentado significância estatística com o Nível Anormal das Despesas Discricionárias (*NADPDISC*), há indícios de uma relação positiva entre os mesmos, na medida em que seu coeficiente foi positivo (0,0108), sugerindo que quanto maior o nível de governança corporativa, maior o gerenciamento de resultados por atividades reais na perspectiva de nível anormal das despesas discricionárias, o que evoca a necessidade de mais estudos para compreensão desta relação. Conforme a literatura revisitada (Gomes et al., 2020; Gunny, 2010; Soschinski et al., 2023), o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais, aplicado por

meio da redução de despesas discricionárias é uma prática comum entre os gestores, visando maximizar os benefícios próprios. A divergência destas práticas estão aderentes às observações de Soschinski et al. (2023) quanto a poucas evidências empíricas da manipulação das atividades reais, em especial às que envolvam despesas discricionárias.

Apesar de não significativo para todos os modelos, pode-se inferir, por meio dos coeficientes, que quanto maior os honorários de auditoria, menor é o gerenciamento de resultados por atividades reais, exceto ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO). Este indício é sustentado pelos argumentos de Aguilera e Cuervo-Cazurra (2009), Bueno et al. (2018), que mencionam que os mecanismos externos de governança corporativa, o que inclui a auditoria externa, são necessários para garantir a transparência das ações das entidades, já que seu papel é expressar uma opinião, atestando que os relatórios contábeis estão livres de distorções expressivas, devido a fraudes ou erros, e estejam de acordo com as normas de contabilidade (Lee et al., 2019). Neste sentido, entende-se que a auditoria externa é uma importante aliada ao desenvolvimento da governança corporativa para assegurar um ambiente oportuno aos *stakeholders*, tendo como finalidade a averiguação imparcial para atestar a idoneidade das demonstrações financeiras (Siedschlag & Lana, 2020), o que pode mitigar as práticas de gerenciamento de resultados.

O Tamanho das Empresas (TAM) e Crescimento das Vendas (Cresvendas) apresentaram coeficientes de 0,0381 e 0,0356 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), sendo estes coeficientes significativos ao nível de 5%. Estes resultados indicam que há uma relação positiva entre tamanho das empresas e crescimento das vendas e o gerenciamento de resultados por atividades reais na perspectiva do nível anormal do fluxo de caixa, o que sugere que quanto maior a empresa e maior o crescimento das vendas, maiores são as propensões ao gerenciamento de resultados. Estes resultados estão alinhados com o estudo de Almeida-Santos et al., (2011) que também reconhece índices de crescimento de vendas e faturamento com níveis de fluxo de caixa. Desta forma, pode-se inferir, por meio das evidências, que empresas maiores e com maior potencial de crescimento abrem espaço para que os gestores sejam induzidos ao gerenciamento de resultado quando envolve caixa de forma mais intensa, comparativamente às demais atividades reais.

Por fim, a variável Endividamento (End) apresentou coeficiente de -0,6015 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), 0,0592 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,6353 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -1,1776 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA). Apesar de não significativo, estes resultados apontam uma relação negativa no gerenciamento de resultados por atividades reais, com exceção ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), que se demonstrou positivo.

A Tabela 4 apresenta os dados referente à relação entre o *Compliance* às boas práticas de Governança Corporativa, *Compliance* Fiscal, Risco e *Compliance* e o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais.

Tabela 4

Relação do Compliance da Governança Corporativa, Compliance Fiscal, Risco e Compliance e Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais

Variáveis independentes	NAFCO	NADPDISC	NAPROD	GRA
Compliance_GC	-0,0498**	-0,0354**	-0,0581	-0,0434**
Compliance_Fiscal	0,0010**	-0,0479**	-0,0597	-0,0336**
Risco_Comp.	0,0010	-0,0184	-0,0238	-0,0413
End	0,0595	0,0751	0,1147	0,2494
Tam	0,0378**	0,0034	-0,0687	0,1100
Crescvendas	0,0356**	-0,0164	-0,0254	-0,0062

Desempenho	-0,6007	0,0746	-0,6245	-1,1505
Constante	-0,0049	0,0257	0,0357	0,0565
R ²	54,77%	42,50%	58,27%	53,35%
Const_sig.	0,043**	0,069	0,048**	0,046**
VIF	1,45	1,45	1,45	1,48
Teste de White	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Sig. Anova	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Durbin-Watson	1,935	2,073	1,739	1,877

Nota. *** Significância ao nível de 1%. ** Significância ao nível de 5%. * Significância ao nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa elaborada pelos autores (2022).

Observa-se na Tabela 4 que nos modelos de regressões que o *Compliance* da Governança Corporativa (*Compliance_GC*) apresentou coeficiente de - 0,0498 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), -0,0354 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0581 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -0,0434 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA). Destaca-se que apenas o modelo com Nível Anormal da Produção (NAPROD) não apresentou significância estatística.

Estes resultados demonstram que há uma relação negativa entre o *compliance* e as práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais, o que sugere que quanto maior o *compliance* e as práticas de governança corporativa, menor é o gerenciamento de resultados por atividades reais. Contudo, há de se mencionar que quando incluídas as variáveis independentes *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*) e Risco e *Compliance* (*Risco_Comp*), a relação negativa entre o *compliance* às boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais é intensificada, na medida em que os coeficientes se apresentaram maiores, comparativamente aos modelos de regressões em que não há estas variáveis, conforme pode-se observar na análise da Tabela 3.

O *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*) apresentou coeficiente de 0,010 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), -0,0479 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0597 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -0,0336 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA). Estas relações foram significativas ao nível de 5%, com exceção do modelo de regressão Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC).

A partir destes resultados, pode-se inferir que o *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*) apresenta uma relação positiva e significativa com o gerenciamento de resultados por atividades reais no modelo Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), indicando que empresas que apresentam maior *compliance* fiscal também são mais propensas ao gerenciamento de resultados por atividades reais na perspectiva do fluxo de caixa, mesmo auditando seus resultados e suas demonstrações contábeis, bem como outros gastos relacionados a maior conformidade contábil e fiscal. Por outro lado, empresas com maior *compliance* fiscal são menos propensas ao gerenciamento de resultados por atividades reais na perspectiva do nível anormal das despesas discricionárias e no modelo agregado de gerenciamento de resultados por atividades reais. Mesma propensão é apresentada nível anormal da produção, apesar de não significativa.

O resultado observado modelo agregado de gerenciamento de resultados por atividades reais, demonstra aderência com estudos anteriores, a exemplo de Zulfikar et al., (2020), que encontrou relação negativa entre o *compliance* fiscal e o gerenciamento de resultados por atividade reais. Ademais, Santos e Liebl (2020) destacam que, por vezes, o *compliance* e as práticas de governança corporativa ocorrem pela adequação do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva, justificando os achados desta pesquisa.

Tamanho das Empresas (TAM) e Crescimento das Vendas (Cresvendas) apresentaram

coeficientes de 0,0378 e 0,0356 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), sendo estes coeficientes significativos ao nível de 5%. Estes resultados indicam que há uma relação positiva entre tamanho das empresas e crescimento das vendas e o gerenciamento de resultados por atividades reais na perspectiva do nível anormal do fluxo de caixa. Tais resultados demonstram que quanto maior o tamanho das companhias e maior o crescimento das vendas, maiores são as propensões ao gerenciamento de resultados.

As demais variáveis nos modelos de regressões propostos, não apresentaram significância estatística. Cabe destacar que, apesar de não significativo, há indícios de que Risco e *Compliance* (Risco_Comp) tem uma relação positiva com o Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), na medida em que apresenta coeficiente de 0,010, e relação negativa com o Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), o Nível Anormal da Produção (NAPROD) e no Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA), cujos coeficientes são respectivamente -0,0184, -0,0238 e -0,0413, no qual emerge a necessidade de mais estudos para identificar as causas e efeitos de tais relações.

A Tabela 5 apresenta os dados referente à relação entre o *Compliance* às boas práticas de Governança Corporativa, *Compliance* Fiscal, Risco e *Compliance*, Honorários de Auditoria e Nível de Governança corporativa e o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais.

Tabela 5

Relação do Compliance da Governança Corporativa, Compliance Fiscal, Risco e Compliance, Honorários de Auditoria e Nível de Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais

Variáveis independentes	NAFCO	NADPDISC	NAPROD	GRA
Compliance_GC	-0,0421**	-0,0107**	-0,0112**	-0,0253**
Compliance_Fiscal	-0,0101**	-0,0413**	-0,0330**	-0,0214**
Risco_Comp.	-0,0020	-0,0620	-0,0245	-0,0487
LN_Hon.Aud.	-0,0040**	-0,0060**	-0,0025**	-0,0126**
NGC	-0,0015**	-0,0162**	-0,0294**	-0,0441**
End	0,0576	0,0676	0,1058	0,2310
Tam	0,0383**	0,0061**	0,0722	0,0367**
Crescvendas	0,0356**	-0,0160	-0,0248	-0,0052
Desempenho	-0,6018	0,0718	-0,6269	-1,1569
Constante	-0,0506	-0,0381	0,0133	-0,0755
R ²	54,93%	43,21%	59,11%	54,04%
Const_sig.	0,048**	0,059	0,048**	0,041**
VIF	1,53	1,53	1,53	1,53
Teste de White	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Sig. Anova	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Durbin-Watson	1,930	2,172	1,780	1,932

Nota. *** Significância ao nível de 1%. ** Significância ao nível de 5%. * Significância ao nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa elaborada pelos autores (2022).

Os modelos de regressões apresentados na Tabela 5 demonstram que o *Compliance* da Governança Corporativa (Compliance_GC) apresentou coeficiente de - 0,0421 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), -0,0107 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0112 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -0,0253 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA), sendo todos estes coeficientes significativos ao nível de 5%. Estes resultados indicam uma relação negativa e significativa entre o *compliance* às boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais. Dessa forma, quanto maior o *compliance* e as práticas de governança corporativa, menor é o gerenciamento de resultados por atividades reais.

Pode-se observar ainda que o *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*) apresentou coeficiente de -0,0101 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), -0,0413 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0330 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -0,0214 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA). Estas relações foram significativas ao nível de 5%. Dessa forma, pode-se inferir que o *Compliance* Fiscal (*Compliance_Fical*) apresenta uma relação negativa e significativa com o gerenciamento de resultados por atividades reais em todos os modelos. Isso significa que empresas com maior *compliance* fiscal são menos propensas ao gerenciamento de resultados por atividades reais.

Estes resultados corroboram com o estudo de González e García-Meca (2014) que encontrou uma relação negativa entre a independência do conselho, tamanho do conselho e atividade por meio da quantidade de reuniões do conselho, contudo não significativa em relação à função do presidente do conselho e presidente executivo com o gerenciamento de resultados, em empresas da América do Sul e Central (Argentina, Brasil, Chile, México e Brasil).

Já os Honorários de Auditoria (LN_Hon.Aud.) apresentou coeficiente de -0,0040 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), -0,0060 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0025 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -0,0126 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA). Estas relações foram significativas ao nível de 5%. Dessa forma, pode-se inferir que os Honorários de Auditoria (LN_Hon.Aud.) apresenta uma relação negativa e significativa com o gerenciamento de resultados por atividades reais em todos os modelos. Isso significa que empresas com maior desembolso com honorários de auditoria são menos propensas ao gerenciamento de resultados por atividades reais. Autores como Autores como Aguilera e Cuervo-Cazurra (2009), Bueno et al. (2018), Lee et al. (2019) e Siedschlag e Lana (2020) indicam que a auditoria externa desempenham um papel importante na garantia da transparência, atestam a integridade dos relatórios contábeis, assegurando que estejam livres de distorções significativas devido a fraudes ou erros e estejam em conformidade com as normas contábeis. Dessa forma a auditoria é fundamental para promover um ambiente confiável para os *stakeholders* e contribui para o desenvolvimento da governança corporativa, garantindo a imparcialidade na avaliação da integridade das demonstrações financeiras.

O Nível de Governança Corporativa (NGC) também apresentou relação negativa e significativa ao nível de 5% com o gerenciamento de resultados de atividades reais, na medida em que apresentou coeficiente de -0,0015 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), -0,0162 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0294 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e -0,0441 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA). Assim, indica-se que empresas que apresentam maiores níveis de governança corporativa (Novo Mercado) são menos propensas ao gerenciamento de resultados por atividades reais.

Tais achados são sustentados pelos argumentos de que a implementação dos segmentos diferenciados de negociação na Bolsa de Valores, impõem padrões de governança corporativa específicos às empresas que optam por participar deles (Procianny & Verdi, 2009). A migração entre esses segmentos em busca de padrões mais rigorosos de governança é comum, refletindo a busca pela redução de conflitos de agência e seus custos associados, em consonância com a Teoria da Agência (Machado, Fernandes & Bianchi, 2016), o que induz a uma menor propensão ao gerenciamento de resultados por atividades reais por parte dos gestores.

O Tamanho das Empresas (TAM) apresentou coeficiente de - 0,0383 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), 0,0061 em relação ao Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), -0,0722 em relação ao Nível Anormal da Produção (NAPROD) e 0,0367 em relação ao Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA), sendo significativos ao nível de 5%, com exceção do Nível Anormal

da Produção (NAPROD). Estes resultados indicam que há uma relação positiva entre tamanho das empresas e o gerenciamento de resultados por atividades reais, demonstrando que quanto maior o tamanho das companhias, maiores são as propensões ao gerenciamento de resultados.

O Crescimento das Vendas (Cresvendas) apresentou coeficientes de 0,0356 em relação ao Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), sendo esta relação positiva e significativa ao nível de 5%. Tal resultado demonstra que há uma relação positiva significativa entre crescimento das vendas e o gerenciamento de resultados por atividades reais na perspectiva do nível anormal do fluxo de caixa. Assim é possível inferir que quanto maior o crescimento das vendas, maiores são as propensões ao gerenciamento de resultados. As demais variáveis não se demonstraram significativas.

Os resultados desta pesquisa permitem não rejeitar a Hipóteses 1, que versa sobre que as empresas com maior *compliance* às boas práticas de governança corporativa apresentam menores práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais. Tais achados corroboram com o estudo de Alves (2012) que apresenta evidências empíricas de que o gerenciamento de resultados pode ser reduzido por meio da adoção de boas práticas de governança corporativa. Da mesma forma, corrobora com o estudo de Abbas (2013) que identificou a presença desta relação, comprovando que empresas que possuem maiores conformidades às boas práticas de governança corporativa gerenciam menos seus resultados. Muitas empresas veem na governança corporativa apenas uma questão ética e de valor para o mercado, porém estudos de Boubaker, Hamza e Vidal-García (2018) apontam que a conformidade com a governança corporativa não é apenas a questão ética, pois o *compliance* pode ajudar a prevenir dificuldades financeiras, que é um resultado crucial para a empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E PESQUISAS FUTURAS

O presente estudo analisa a influência do *compliance* e da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais em empresas listadas na B3. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem quantitativa, por meio de pesquisa documental. A amostra é composta pelas 100 empresas de maior liquidez listadas na B3 entre os anos de 2015 e 2019. Para análise dos dados utilizou-se de regressão linear múltipla, por meio do software STATA[®].

Os resultados do estudo indicam que o *compliance* e as práticas de governança corporativa mitigam as práticas de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRAR) por parte dos gestores das empresas analisadas. Dessa forma, evidencia-se que as empresas que apresentam maior conformidade com as práticas contábeis, e que apresentam maior governança corporativa, tendem ao menor gerenciamento de resultados, em todos os níveis avaliados, sendo eles, o Nível Anormal do Fluxo de Caixa (NAFCO), o Nível Anormal das Despesas Discricionárias (NADPDISC), o Nível Anormal da Produção (NAPROD) e o Modelo Agregado de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRA).

Além disso, os resultados da pesquisa evidenciam, ainda, que o *compliance* fiscal e o *compliance* de risco combatem o comportamento oportunista dos gestores nas práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais, na medida em que contribuem com os maiores níveis de governança corporativa, o que enfatiza e valoriza o papel da auditoria externa no combate as práticas oportunistas dos gestores. Os resultados demonstram ainda que as empresas brasileiras com maior liquidez de suas ações e que apresentam maiores níveis de *compliance* e as práticas de governança corporativa estão menos propensas as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais.

Tais indicativos suportam a hipótese levantada pelo presente estudo, na medida em que os resultados demonstraram que empresas que possuem maior governança corporativa tendem ao menor gerenciamento de resultados por atividades reais, no qual incluem desvios das práticas operacionais normais da organização, seja pelo desejo dos gestores de manipular o

entendimento acerca das informações dos relatórios financeiros, ou ainda sobre as metas e objetivos da organização.

As contribuições teóricas e práticas perpassam por inúmeros fatores. A literatura prévia acerca do *compliance* e das práticas de governança corporativa, evidenciam uma menor propensão ao gerenciamento de resultados por atividades reais por parte dos gestores. Contudo, o presente estudo avança e contribui para a discussão e o entendimento da influência do *compliance* fiscal e de risco. A intensificação do uso destes mecanismos de governança corporativa na condução da gestão das organizações de capital aberto, permite aos *stakeholders* maior confiança nas informações prestadas.

Como limitação do estudo, pode-se destacar que, embora diversas dimensões em análise tenham sido estatisticamente significativa, algumas variáveis, como tamanho, crescimento das vendas e endividamento, não apresentaram significância estatística, ou foram parcialmente significativas, o que converge com a literatura previamente revisitada, que demonstra divergência de resultados, indicando assim que o assunto não está totalmente esgotado. Apresenta-se ainda como limitação, os modelos e as variáveis utilizadas no estudo, especialmente no que tange à sua coleta e a sua mensuração, e ao recorte temporal. Por fim, os achados da pesquisa convergem apenas para a mostra utilizada neste estudo, não sendo possível a generalização dos resultados. O reconhecimento de tais limitações não invalidados os achado da pesquisa.

Para enriquecer a compreensão do fenômeno estudado, sugere-se para pesquisas futuras, a inserção de outros modelos de gerenciamento de resultados por atividades reais não alcançados por essa pesquisa, além de outras medidas, como medidas de desempenho, haja vista que nesta pesquisa foram utilizadas somente medidas que refletem as características das empresas, como tamanho, honorários de auditoria e endividamento. Estas variáveis se demonstraram baixa, ou até nula, significância estatística com o gerenciamento de resultados por atividades reais. Dessa forma, variáveis de desempenho, como medidas de mercado – *market-to-book value* e Q de Tobin –, podem ser adicionadas aos modelos aqui adotados, que se mostraram eficientes para o objetivo proposto.

Para pesquisas futuras sugere-se aprofundamento de variáveis contemplando todos os níveis de governança corporativa, assim como análises sob a perspectiva da Teoria da Agência para identificar suas relações com as práticas de gerenciamento de resultado. Além disso, estudos que busquem observar o efeito do *compliance* fiscal no gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e no comportamento assimétrico de custos.

Sugere-se ainda, analisar o comportamento das dimensões do Comitê de Assessoramento sobre o gerenciamento de resultados, a fim de compreender quais os mecanismos utilizados, bem como seus impactos nas ações de *compliance* sobre o gerenciamento de resultados de atividades reais. Por fim, pesquisas futuras também podem adotar como parâmetro de classificação de empresas familiares, no que tange à propriedade, a fim de evidenciar se o controle e a propriedade tem a capacidade de mitigar as práticas oportunistas dos gestores.

REFERÊNCIAS

- Abbad, S. S., Hijazi, Q. F. & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54-75. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v10i2.4>.
- Aguilera, R. V. & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of Good Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 376–387. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00737.x>.
- Almeida-Santos, P. S. A. D., Verhagem, J. A., & Bezerra, F. A. (2011). Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das

- indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(13), 55-74. <https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34804>.
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Antonio, M. O. de M., Brugni, T. V., Monte-mor, D. S., Avelino, B. C., & Nossa, V. (2023). Gerenciamento de resultados por accruals e por decisões operacionais em fusões e aquisições no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 42(2), 19-33. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v42i2.59768>.
- Aras, G. & Furtuna, O. K. (2015). Does Governance Efficiency Affect Equity Agency Costs? Evidence from Borsa Istanbul. *Emerging Markets Finance & Trade*, 51(sup2), 84–100. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2014.998944>.
- Baptista, E. M. B. (2009). Teoria em Gerenciamento de Resultados. *Revista de Contabilidade UFBA*, 3(2), 5-20. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v3i2.3381>.
- Boubaker, S., Hamza, T. & Vidal-García, J. (2018). Financial distress and equity returns: a leverage-augmented three-factor model. *Research in International Business and Finance*, 46(C), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.003>.
- Brasil, Bolsa, Balcão (B3) (2021). *Regulamento do novo mercado da Bovespa*. São Paulo. 2009. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/. Acesso em 05 de março de 2021.
- Bueno, G., Nascimento, K., Lana, J., Gama, M. A. B. & Marcon, R. (2018). Mecanismos Externos de Governança Corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 120-141. http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a7.
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>.
- Conzatti, E. R., Besen, F. G. & Serafim, V. (2021). Índice de governança corporativa em empresas listadas na B3. *Revista Contabilidade em Texto*, 21(47), 1-14.
- Crisóstomo, V. L. & Girão, A. M. C. (2019). Análise do compliance das empresas brasileiras às boas práticas de governança corporativa. *Revista Ambiente Contábil*, 11(2), 40 – 64. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2019v11n2ID16369>.
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L. & Costa, N. C. A. (2016). Consequences for future return with earnings management through real operating activities. *Revista Contabilidade e Finanças*, 27(71), 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>.
- Dechow, P. M., Hutton A. P., Kim, J. H. & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>.
- Duru, A., Iyengar, R. J. & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69(10), 4269-4277. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>.
- Ewert, R. & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *Accounting Review*, 80(4), 1101-1124.
- Fonseca, C. V. C. & Silveira, R. L. F. (2016). Corporate Governance and Cost of Debt: evidences among brazilian listed companies. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 22(1), 106-133. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.016162016.62739>.
- Frino, A., Palumbo, R., & Rosati, P. (2023). Does information asymmetry predict audit fees?. *Accounting & Finance*, 63(2), 2597-2619. <https://doi.org/10.1111/acfi.12985>.
- Frizon, N. N., Frizon, J. A. & Bedin, M. (2020). Governança corporativa em cooperativas de crédito na ótica de conselheiros administrativos das cooperativas filiadas à Central Cresol Baser. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 8(36), 129-144.
- Goerzen, A., Iskander, S. P. & Hofstetter, J. (2020). The effect of institutional pressures on

- business-led interventions to improve social compliance among emerging market suppliers in global value chains. *Journal of International Business Policy*, 4(3), 1-21. <https://doi.org/10.1057/s42214-020-00064-8>.
- Gomes, D. G., Beuren, I. M. & Souza, M. A. (2020). Gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais: um estudo em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 25(1), 37-58.
- Gomes, E. P. G. F., & Limeira, A. L. F. (2022). Governança Corporativa e Compliance: Distinções Relevantes Sobre Um Problema Comum. *Revista Jurídica*, 2(69), 476-500.
- Gomes, M. D. C., Eça, J. P. A., Moraes, M. B. D. C., & Valle, M. R. D. (2021). The relationship between earnings management and equity market timing. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(6), 1-16. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200289.en>.
- González, J. S. & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>.
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>.
- Gunny, K. A. (2005). *What are the consequences of real earnings management?* University of California, Berkeley.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>.
- Hakim, L., Daito, A. & Endri, H. M. (2021). Effects of managerial skills, governance compliance, and ifrs implementation on earnings management. *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(4), 6763-6774.
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-361.
- Joosten, C. (2012). *Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes*. Thesis (Master thesis in Accountancy) – Department Accountancy, Tilburg University, Tilburg.
- Korontai, J. N. & Fonseca, M. W. (2020). Governança corporativa dos bancos e sua relação com indicadores de desempenho e risco. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(3), 151-168. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i3.47403>.
- Lee, J. J., Mcnamara, G. M. & Koo, H. (2019). Examining a Cost of Shareholder Activism: Heightened General Investor Uncertainty. *Academy of Management Proceedings*, 2019(1), 12868. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2019.12868abstract>.
- Liebl, H. & Santos, R. P. dos. (2020). Compliance e governança corporativa: estratégias para uma gestão socioambiental. *Revista de Ciências Jurídicas e Sociais da UNIPAR*, 23(1), 129-142. <https://doi.org/10.25110/rcjs.v23i1.2020.8259>.
- Machado, D. G., Fernandes, F. C. & Bianchi, M. (2016). Teoria da Agência e Governança Corporativa: Reflexão acerca da Subordinação da Contabilidade à Administração. *Revista de Administração Gestão e Contabilidade*, 4(10), 39-55.
- Manzi, V. A. (2008). *Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas*. São Paulo: Saint Paul.

- Matsumoto, A. S., & Parreira, E. M. (2007). Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e conseqüências. *Contabilidade Gestão e Governança*, 10(1), 141-157.
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R. & Oliveira, M. C. (2015). Determinantes das práticas de governança corporativa: Um estudo nas empresas registradas na CVM. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 374-395.
<http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080306>.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR – Brazilian Business Review*, 10 (4), 1-31.
- Mnif, Y. & Znazen, O. (2020). Corporate governance and compliance with IFRS 7: The case of financial institutions listed in Canada. *Managerial Auditing Journal*, 35(3), 448-474.
<https://doi.org/10.1108/MAJ-08-2018-1969>.
- Moura, G. D., Macêdo, F. F. R. R., Mazzioni, S. & Kruger, S. D. (2016). Análise da relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital em empresas brasileiras listadas na BM&Fbovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 15(44), 9-23.
- Mustapha, A. M., Arogundade, O. T., Misra, S., Damasevicius, R. & Maskeliunas, R. (2020). A systematic literature review on compliance requirements management of business processes. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 11(3), 561–576. <https://doi.org/10.1007/s13198-020-00985-w>.
- Nakamura, E. A. M. V., Nakamura, W. T. & Jones, G. D. C. (2019). Necessidade de estrutura de compliance nas instituições financeiras. *Revista Gestão & Tecnologia*, 19(5), 257-275.
- Organization for Economic Cooperation and Development. (1998). *Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*. Paris: OECD. 1. ed.
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversal of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22.
<https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>.
- Procianoy, J. L. & Verdi, R. (2009). Adesão aos novos mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 -determinantes e conseqüências. *Revista Brasileira de Finanças*, 7(1), 107-136. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2014.11.6.4>.
- Reis, E. M., Cunha, J. V. A. & Ribeiro, D. M. (2014). Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX – Índice Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(2), 201-223.
- Ribeiro, J. E., & Souza, A. A. D. (2023). Índice de governança corporativa e desempenho de mercado: evidências no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34, 1-16. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231756.pt>.
- Ribeiro, M. C. P. & Diniz, P. D. F. (2016). Compliance e Lei Anticorrupção nas Empresas. *Revista do Senado Federal*, 52(205), 87-105.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economic*, 42(3), 335-370.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.
- Santos, R. P. & Liebl, H. (2020). Compliance e governança corporativa: estratégias para uma gestão socioambiental. *Revista Húmus*, 10(29), 150-162.
- Soschinski, C. K., Schlup, D., & Hein, N. (2023). Gerenciamento de Resultados no Ano de Abertura de Capital de Empresas Brasileiras. *Pensar Contábil*, 24(85)., 31-39.
- Sena, T. R., de Freitas, S. C., & de Santana Junior, J. L. (2023). Gerenciamento de resultados e legibilidade das notas explicativas: manipulações nas evidenciações contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 17(1), 84-109.
<https://doi.org/10.17524/repec.v17i1.3214>.

- Siedschlag, D. & Lana, J. (2020). Mecanismos de governança em universidades sem fins lucrativos: um ensaio teórico. *Revista Iberoamericana de Educación*, 83(1), 163-186. <https://doi.org/10.35362/rie8313764>.
- Silveira, E. D., de Souza, P. V. S., & de Britto, P. A. P. (2023). Ensaio teórico sobre o uso das redes neurais artificiais no gerenciamento de resultados. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(1), 913-931.
- Souza, P. V. S. D., Araújo, A. G. D. S., & Neves, R. B. (2023). Governança corporativa e gerenciamento de resultados em instituições financeiras brasileiras. *Revista de Administração da UFSM*, 16(2), 1-36. <https://doi.org/10.5902/1983465972196>.
- Tariq, Y. B. & Abbas, Z. (2013). Compliance and multidimensional firm performance: Evaluating the efficacy of rule-based code of corporate governance. *Economic Modelling*, 35, 565-575. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2013.08.015>.
- Vargas, L. A., Dal Magro, C. B. & Mazzioni, S. (2021). Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 32-46. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e67387>.
- Waweru, N. M. & Prot, N. P. (2018). Corporate governance compliance and accrual earnings management in eastern Africa: Evidence from Kenya and Tanzania. *Managerial Auditing Journal*, 4(1), 118-130. <https://doi.org/10.1108/MAJ-09-2016-1438>.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>.
- Zhu, F. (2014). Corporate Governance and the Cost of Capital: An International Study. *International Review of Finance*, 14(3), 393-429. <https://doi.org/10.1111/irfi.12034>.
- Zulfikar, R., Lukviarman, N., Suhardjanto, D., Ismail, T., Dwi Astuti, K. & Meutia, M. (2020). Corporate Governance Compliance in Banking Industry: The Role of the Board. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 2-18. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040137>.