

FUCAPE PESQUISAS E ENSINO S/A - FUCAPE RJ

ALINE CRUZ SOARES

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E O EFEITO DA SUBJETIVIDADE
DOS *ACCUALS* NA PERSISTÊNCIA DOS LUCROS**

**RIO DE JANEIRO
2024**

ALINE CRUZ SOARES

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E O EFEITO DA SUBJETIVIDADE
DOS ACCRUALS NA PERSISTÊNCIA DOS LUCROS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino S/A – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Dr. Edvan Soares de Oliveira

**RIO DE JANEIRO
2024**

ALINE CRUZ SOARES

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E O EFEITO DA SUBJETIVIDADE
DOS ACCRUALS NA PERSISTÊNCIA DOS LUCROS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE-RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 10 de Abril de 2024.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: EDVAN SOARES DE OLIVEIRA
Fucape Pesquisas e Ensino S/A

Prof. Dr.: FLAVIA DE OLIVEIRA RAPOZO
Fucape Pesquisas e Ensino S/A

Prof. Dr.: JHONNY SILVA GOMES
Instituto Federal do Maranhão (IFMA)

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, expresso minha gratidão a Deus, que me guardou, possibilitou e me sustentou em todos os momentos ao longo desta minha jornada. Sempre me protegendo pelos caminhos que precisei percorrer e não me deixando sucumbir em meio as diversas dificuldades e contratemplos.

Ao meu orientador Edvan, todo o apoio contínuo durante todo o percurso da dissertação, me guiando com seu estilo simples e carismático, sua habilidade natural para resolver problemas, que para mim pareciam enormes. Foi uma fonte constante de ajuda, sempre me assegurando que tudo daria certo e que poderia ficar tranquila, pois ele não me abandonaria, e não me abandonou.

A minha família, marido e filha, pela compreensão da ausência em diversos momentos em que se fez necessário, a todo apoio em diversos sentidos, que não me deixaram faltar. A minha tia-mãe-madrinha, pelo incentivo em todos os momentos que pensei em desistir, cuidado e carinho em momentos decisivos da minha vida.

As minhas novas amigas, minha xará Aline, Liana e em especial Priscila, com seu companheirismo e apoio ao longo de todo curso, sempre pronta para me ajudar no que fosse necessário, com uma xícara de café na mão.

RESUMO

O objetivo deste estudo é avaliar se o nível de governança corporativa interfere na relação entre os *accruals* e a persistência dos lucros das empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. Para alcançar os resultados foi feita uma pesquisa descritiva e quantitativa, com dados organizados em painel entre os anos de 2010 e 2022. Os achados da pesquisa sugerem que os *accruals* são menos persistentes nos lucros à medida que se tornam mais subjetivos, no entanto, à medida que se melhora os níveis de governança das empresas, essa redução fica menos evidente. Além disso, a diferença de persistência trazida pela governança se torna mais expressiva quando se fala de *accruals* considerados mais subjetivos. Existem 3 categorias de subjetividade dos *accruals*, a primeira categoria é a de atividades operacionais correntes, que possuem muita confiabilidade e baixa subjetividade, por serem facilmente mensuráveis, embora haja subjetividade quanto a estimativa de descontos no contas a pagar. A segunda categoria, atividades operacionais não correntes, tem média confiabilidade, já que, se por um lado, as empresas precisam arcar com suas atividades operacionais, por outro, há muita subjetividade quanto ao método de depreciação/amortização dos ativos imobilizados. Quanto a terceira categoria, atividades financeiras, tem baixa confiabilidade e alto nível de subjetividade, devido a política de estimativa de juros e descontos provenientes do contas a receber, possibilidade de baixa de créditos de liquidação de devedores duvidosos, além da incerteza quanto a mensuração dos estoques. Esses resultados se justificam pelo fato de a subjetividade de *accruals* trazer maior tendência ao gerenciamento de resultados, dada a natureza dessas contas, no entanto, a governança é capaz, por meio de práticas de monitoramento e controle, mitigar o comportamento discricionário do gestor e assim, fazendo com que esses gestores se utilizem menos de tal subjetividade para realizar gerenciamento. Assim, a pesquisa evidencia para o investidor que, para avaliar a capacidade de sustentabilidade da empresa, junto com demonstrações contábeis que evidenciam a subjetividade das contas, precisa ser avaliado o conjunto de práticas de governança adotadas por essas instituições.

Palavras-Chave: Governança Corporativa; Persistência de Lucros; subjetividade de *accruals*.

ABSTRACT

The aim of this study is to assess whether the level of corporate governance affects the relationship between accruals and earnings persistence of non-financial Brazilian companies listed on B3. Conducting a descriptive and quantitative research, panel data between 2010 and 2022 were analyzed to achieve the results. The findings suggest that accruals become less persistent in earnings as they become more subjective; however, as companies improve their governance levels, this reduction becomes less apparent. Furthermore, the difference in persistence brought by governance becomes more significant when considering accruals deemed more subjective. Accruals are categorized into three levels of subjectivity. The first category comprises current operating activities, which exhibit high reliability and low subjectivity due to their easily measurable nature, although there is subjectivity regarding estimates of discounts on accounts payable. The second category, non-current operating activities, shows moderate reliability, as while companies need to account for their operating activities, there is considerable subjectivity regarding the depreciation/amortization method of fixed assets. The third category, financial activities, presents low reliability and high subjectivity due to estimation policies for interest and discounts from accounts receivable, the possibility of writing off doubtful debtor credits, and uncertainty in inventory measurement. These results are justified by the fact that accruals' subjectivity tends to lead to earnings management, given the nature of these accounts. However, governance practices, through monitoring and control, can mitigate discretionary behavior by managers, thus reducing their reliance on such subjectivity for management purposes. Therefore, the research highlights to investors that to assess a company's sustainability, alongside financial statements revealing the subjectivity of accounts, the set of governance practices adopted by these institutions needs to be evaluated.

Keywords: Corporate Governance; Earnings Persistence; Accruals Subjectivity.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1. PERSISTÊNCIA DE LUCROS	14
2.2. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	16
2.3. SUBJETIVIDADE DOS <i>ACCRUALS</i>	17
2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	20
3 METODOLOGIA	25
3.1. BASE DE DADOS, AMOSTRA E TRATAMENTO	25
3.2 VARIÁVEIS	26
3.2.1. Variável dependente	26
3.2.2. Variáveis independentes	27
3.2.3. Variáveis independentes de controle	28
3.3. DECOMPOSIÇÃO DOS <i>ACCRUALS</i> , MODELOS ECONOMÉTRICOS E TECNICAS DE ESTIMAÇÃO	31
3.3.1 Decomposição de <i>accruals</i> de Richardson et al. (2005)	31
3.3.2. Modelos econométricos e técnicas de estimação	33
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS	37
5 CONCLUSÃO	50
6 REFERÊNCIAS	53

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Os demonstrativos contábeis são ferramentas que fornecem aos *stakeholders* informações essenciais sobre a saúde financeira de uma empresa, suas atividades operacionais e sua posição de caixa. Tais informações auxiliam os investidores a ajustarem expectativas quanto a rentabilidade e o risco de investimentos, os credores a determinarem a capacidade de pagamento de dívidas e os gestores a tomarem decisões estratégicas e operacionais fundamentadas (Nobes, 2014; Akadakpo & Mgbame, 2018; Abdollahi et al., 2020).

A Estrutura Conceitual de Relatórios Financeiros (*The Conceptual Framework for Financial Reporting*), prevista pelo *International Accounting Standards Board – IASB*, estabelece que os relatórios financeiros têm como objetivo fornecer informações úteis aos usuários externos sobre a entidade que os emite. Essas informações visam capacitar os usuários a tomar decisões sobre a entidade (Marçal & Macedo, 2019). As informações contábeis devem ser úteis, confiáveis, relevantes, materialmente significativas e comparáveis no momento de sua produção. (Segura et al., 2016).

Mesmo diante dessa importância, os números contábeis podem passar por processos de gerenciamento de resultados. Segundo Healey e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados é uma prática em que os gestores utilizam seu discernimento ao elaborar os relatórios financeiros e ao estruturar transações com o propósito de modificar relatórios financeiros. O gerenciamento de resultados está associado à intenção do gestor em sinalizar ao mercado melhor desempenho atual e futuro (Burgstahler et al., 2006; Dani et al., 2019; Dakhllalh et al., 2020).

Alguns pesquisadores argumentam que a adoção das normas IFRS resultou em uma maior flexibilidade na capacidade de gerenciamento de resultados, particularmente por meio da manipulação dos métodos de depreciação, reconhecimento de receitas e exigências relacionadas ao reconhecimento de provisões e estimativas. Esta flexibilidade, conforme enfatizada por Zhou e Habib (2013) e Chabra (2016), possibilita a realização de ajustes estratégicos para o gerenciamento dos resultados financeiros, de acordo com as necessidades específicas da empresa.

A prática de gerenciamento, no entanto, é facilitada pela subjetividade intrínseca a contas específicas, sobretudo, daquelas que se enquadram como algum tipo de *accrual*. Pela sua natureza arbitrária, os *accruals* se tornam conseqüentemente mais subjetivos do que o fluxo de caixa, o que se justifica pela incerteza quanto ao lançamento e sua real conversão em fluxo de caixa futuro (Weygandt et al., 2015).

Pode-se afirmar que a discricionariedade, e, conseqüentemente a subjetividade dos *accruals*, podem impactar a facilidade de gerenciamento. A literatura debate sobre a maneira como tal subjetividade pode interferir em características fundamentais dos números contábeis, e dentre elas, destaca a persistência dos lucros (Dechow & Dichev, 2002; Martinez & Ramos, 2006; Richardson et al., 2005).

A persistência dos lucros é entendida como um indicador da estabilidade dos ganhos, em que lucros persistentes são considerados favoráveis devido à sua recorrência, o que os torna mais previsíveis (Penman & Zhang, 2002; Mazzioni et al., 2016). Uma das maneiras de se avaliar a qualidade da informação é por meio da persistência dos lucros, a qual reflete diretamente o desempenho financeiro da empresa (Santiago et al., 2015).

Para Dechow et al. (2010) a persistência de lucros é uma métrica importante para tomada de decisão dos investidores, pois indica estabilidade financeira, confiabilidade nos retornos futuros e nível de risco dos investimentos.

Richardson et al., (2005), extensão da pesquisa de Sloan (1996), evidencia que a subjetividade dos *accruals* reduz a persistência dos lucros. Os autores justificam esse achado expondo que *accruals* menos confiáveis (ou mais subjetivos) são mais prováveis de não se converterem em fluxo de caixa, o que impede que o montante de fato se transforme em lucros nas datas subsequentes.

Sloan (1996), trouxe que o nível de subjetividade de uma conta contábil, especialmente quando se trata de um *accrual*, está intrinsecamente ligado à sua subjetividade e que, a subjetividade dos *accruals* refere-se à natureza das estimativas e julgamentos envolvidos na contabilização desses itens nas demonstrações financeiras de uma empresa.

Segundo Richardson et al., (2005), títulos e dívidas de curto prazo, por exemplo, geralmente podem ser evidenciados com baixo grau de subjetividade, enquanto as contas a receber e ativos intangíveis, são geralmente mensuradas com um grau maior de subjetividade. Dessa forma, é possível classificar as contas contábeis baseadas em seu nível de subjetividade, de maneira que quanto mais propenso ao gerenciamento uma conta for, maior é o seu nível de subjetividade.

A literatura tem discutido sobre a maneira como a subjetividade dos números contábeis impacta a persistência dos lucros, no entanto, tem assumido que tal relação acontece de maneira uniforme entre as empresas. Dessa maneira, não tem sido debatida a possibilidade de empresas em condições diferentes de monitoramento e controle se utilizarem menos da subjetividade dos *accruals* para realizar o

gerenciamento, e assim, a subjetividade dos *accruals* ter efeito diferente sobre a persistência dos lucros (Nakamura et al., 2019).

Um fator que pode garantir transparência e reduzir a assimetria informacional entre investidores e *stakeholders*, é a adesão às melhores práticas de governança corporativa (Soschinski et al., 2021; Erfurth & Bezerra, 2013; Sobrinho & Francisco, 2021). Silveira et al., (2004) destaca que a governança corporativa proporciona as condições essenciais para que as organizações estabeleçam práticas de controle em relação aos investimentos da empresa ao longo do tempo, permitindo a melhoria das atividades financeiras e a minimização de conflitos de agência.

Para que se aumentasse a qualidade da informação contábil e a credibilidade com investidores, além de minimizar os conflitos de agência, foi instituído os níveis diferenciados de governança corporativa, em Nível 1, Nível 2 e nível Novo Mercado, nível de maior exigência e conseqüentemente maior credibilidade (Almeida et al., 2006; Erfurth & Bezerra, 2013).

Medidas como o dimensionamento apropriado do conselho de administração, a presença de conselheiros independentes e auditorias regulares fortalecem a governança e geram confiança nos stakeholders. Estudos, como o de Chen et al. (2009), destacam o papel da divulgação da responsabilidade social corporativa como mediador entre governança e desempenho empresarial, ressaltando sua importância na construção dessa confiança.

As práticas de governança incentivam o rigor nos registros contábeis, levando as empresas a adotar critérios objetivos e transparentes, como políticas contábeis conservadoras e comitês de auditoria independentes (Borges & Serrão, 2005).

A subjetividade pode não ter um efeito relevante sobre a persistência se o gestor não tiver um incentivo ao gerenciamento de resultados. Como destacado por diversos estudos (Santos & Liebl, 2020; Xie et al., 2003), a governança corporativa exerce uma influência significativa sobre as práticas de gestão e pode desempenhar um papel crucial na redução do gerenciamento de resultados e na promoção do disclosure.

Assim, esse estudo norteia-se pela seguinte pergunta de pesquisa: A governança corporativa interfere na maneira como a subjetividade dos *accruals* afeta a persistência dos lucros? O objetivo dessa pesquisa é verificar se a governança corporativa afeta a maneira como a subjetividade dos *accruals* se relaciona com a persistência de lucros das empresas não financeiras listadas na B3.

Para se alcançar os objetivos da pesquisa, foi utilizada, em partes, a metodologia adotada por Richardson et al., (2005), que faz uma segregação das contas contábeis a partir do seu nível de subjetividade. Todas as contas foram inseridas como variáveis independentes, e interagidas com variáveis que capturam o nível de governança corporativa, em modelos de regressão linear múltipla, que explica o lucro das companhias. O intuito dessa abordagem é avaliar se a subjetividade tem seu efeito sobre lucro alterado pelo nível de governança corporativa que a empresa pertence.

Os resultados evidenciaram que melhores práticas de governança corporativa são capazes de reduzir a diferença entre a persistência do fluxo de caixa e dos *accruals*. Além disso, ficou evidenciado que à medida que se aumenta o grau de subjetividade dos *accruals*, maior a capacidade da governança de diminuir tal diferença. Esses resultados se justificam pelo fato de a governança corporativa atuar como mecanismo de mitigação de gerenciamento, dado o maior nível de

monitoramento e controle que essas empresas estão sujeitas. Esse fator tende a reduzir a maneira como a contabilidade se utiliza da subjetividade dessas contas para manipulação.

A pesquisa traz contribuição teórica ao demonstrar que a relação entre subjetividade dos *accruals* e persistência dos lucros não é uniforme entre todas as empresas, mas pode ser influenciada pelas práticas de governança corporativa. Acrescenta-se a literatura que ao trazer a compreensão de que a subjetividade das contas não é usada da mesma maneira pelos gestores, eles tendem a mudar seu comportamento diante de diferentes mecanismos de monitoramento e controle, estabelecidos pelas práticas de governança.

As descobertas deste estudo têm implicações práticas para empresas, investidores e reguladores. Para as empresas, os resultados destacam a importância de implementar boas práticas de governança corporativa, como ter conselhos de administração bem estruturados, para melhorar a qualidade da informação contábil e reduzir a incerteza quanto a rentabilidade futura diante da subjetividade dos *accruals*. Isso pode contribuir para aumentar a confiança dos *stakeholders*, sobretudo dos investidores, bem como para melhorar a tomada de decisão interna.

Para os investidores, entender como a governança corporativa pode influenciar a relação entre subjetividade e persistência dos lucros pode ajudar na avaliação do risco e retorno de investimentos em diferentes empresas. Para os reguladores, os resultados sugerem que políticas e diretrizes que promovam a adoção de boas práticas de governança podem contribuir para aprimorar a qualidade da informação contábil e a transparência corporativa.

Embora a literatura tenha examinado amplamente o impacto da subjetividade dos *accruals* na persistência dos lucros, uma lacuna que ainda não foi preenchida se

trata do debate de como a governança corporativa pode influenciar essa relação. Esta é uma lacuna a ser investigada, pelo papel que a governança desempenha na determinação das práticas de gestão e na qualidade das informações financeiras divulgadas pelas empresas.

Apesar de temas como persistência de lucros, gerenciamento de resultados, subjetividade dos *accruals* e governança corporativa serem temas debatidos há anos, é importante trazer essa análise hoje, pela inovação de como a governança corporativa pode influenciar a subjetividade dos *accruals* na persistência dos lucros, fatores que tem impacto diretamente na compreensão da qualidade da informação contábil e na tomada de decisão dos investidores e stakeholders, com dados e referências atualizados.

As conclusões dessa análise podem fornecer insights valiosos para empresas, investidores e reguladores, podendo orientar práticas empresariais mais transparentes e éticas, melhorando a confiança do mercado e a tomada de decisão informada.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. PERSISTÊNCIA DE LUCROS

A persistência dos lucros é vista na literatura internacional como a capacidade dos atuais lucros se manterem, e conseqüentemente, servirem de base para previsão de lucros futuros. É esperado que quanto maior a confiança das informações contábeis, maior a capacidade de previsão da *performance* futura da companhia (Dechow & Schrand, 2004; Li, 2008; Silva et al., 2022; Basilico & Grove, 2013; Li et al., 2014; Lawson & Wang, 2015; Gregory et al., 2016;).

A literatura tem abordado a persistência dos lucros, destacando sua importância na análise e avaliação financeira (Dechow & Dichev, 2002; Dechow & Schrand, 2004; Dichev & Tang, 2009; Marçal & Macedo, 2019). Pimentel e Aguiar (2016), por exemplo, evidenciam uma associação inversa entre a persistência dos lucros e os erros de avaliação (viés), sugerindo que empresas com maior persistência de lucros tendem a fornecer estimativas de valor mais precisas.

Além disso, o estudo de Kyaw et al. (2020) indica uma relação positiva entre as reações do mercado e as surpresas nos lucros, evidenciando que surpresas positivas nos lucros estão associadas a aumentos nos preços das ações. No entanto, a persistência dos lucros é fundamental para que esse se torne previsível e as ações precificáveis (Dichev & Tang, 2009).

Para Beneish et al., (2013), a persistência de lucros é afetada por algumas características da empresa e do mercado, como a subjetividade das informações contábeis, sobretudo dos *accruals*, a eficácia dos mecanismos de governança

corporativa, a prática de gerenciamento de resultados, bem como a estabilidade do mercado. Especificamente quanto a governança corporativa, os autores revelam que se a empresa operar com mecanismos sólidos de governança corporativa, com maior possibilidade de monitoramento e controle, terá lucros mais persistentes (Aguilera & Jackson, 2010).

Apesar de amplo debate da persistência como o efeito do lucro das datas passadas no lucro da data atual, algumas pesquisas têm se encarregado de segmentar o lucro em diferentes componentes, com a intenção de avaliar quais componentes são mais e quais são menos persistentes nos lucros (Dechow et al., 2010; Richardson et. al, 2005; Sloan, 1996; Santos & Lustosa, 2008).

Essas pesquisas têm dividido os lucros líquidos entre fluxo de caixa e *accruals* e avaliado a persistência isolada desses componentes. De acordo com a definição de Dechow e Dichev (2002), os *accruals* representam ajustes temporários que resultam em diferenças entre o lucro contábil e o fluxo de caixa.

Assim, um fator que tem efeito na persistência do componente de *accruals* é a sua natureza subjetiva, e conseqüentemente, a baixa confiança que esse tipo de lançamento traz. De acordo com Dechow et al. (2005), *accruals* menos confiáveis resultam em uma menor persistência dos lucros, pois podem distorcer a verdadeira situação financeira da empresa.

Segundo Richardson et al., (2005), quanto maior a confiabilidade dos *accruals*, menor sua subjetividade e maior a possibilidade desse resultado se converter em maiores lucros nas próximas datas, e conseqüentemente, maior a persistência do componente.

A presença da subjetividade dos *accruals*, alinhada à discricionariedade dos gestores na preparação das demonstrações financeiras é percebida como um potencial fator de risco para a ocorrência de fraudes corporativas. Isso ocorre porque essas características podem proporcionar oportunidades para que os agentes ajam de maneira que não esteja alinhada com os objetivos pretendidos pelos proprietários, o que tem potencial de interferir na persistência dos lucros (Lou & Wang, 2009; Machado & Gartner, 2018).

2.2. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados é definido como uma interferência intencional na preparação dos relatórios contábeis. Essa intervenção é motivada pelo julgamento dos gestores em relação às escolhas contábeis e/ou à organização das operações da empresa. O objetivo é a influência na avaliação da performance empresarial por parte dos usuários externos e, como resultado, alcançar benefícios pessoais (Schipper, 1989; Healy & Wahlen, 1999).

Diversas estratégias são empregadas por gestores e empresas para gerenciar os resultados contábeis que serão divulgados ao público. A literatura tem classificado as práticas de gerenciamento de resultados em três categorias: gerenciamento de resultados baseado em *accruals*, contabilidade fraudulenta e gerenciamento de resultados baseado em atividades reais (Nardi & Nakao, 2009; Soschinski et al., 2021).

O gerenciamento de resultado via *accruals*, objeto desse estudo, é uma prática contábil que ajusta o reconhecimento de receitas e despesas não realizadas para influenciar os resultados financeiros da organização. Empresas se utilizam da subjetividade contida nos *accruals* para suavizar variações nos lucros, minimizar

prejuízos ou alcançar metas de lucratividade. Isso envolve o uso de estimativas e julgamentos contábeis para apresentar uma imagem mais favorável dos resultados financeiros, afetando a percepção de investidores e credores (Healy & Wahlen, 1999; Dechow et al., 2010).

É importante salientar, conforme Martinez (2008), que quando os gestores utilizam os *accruals* com a finalidade de administrar os resultados, eles podem ser referidos como *accruals* de natureza discricionária. Segundo Almeida et al., (2006), a carga de subjetividade existente nos *accruals*, é o que permite que haja o espaço para uma análise e a tomada de decisão acerca do gerenciamento de resultados.

A subjetividade inerente aos *accruals* cria uma oportunidade para o gerenciamento de resultados, os gestores podem utilizar seu julgamento para realizar ajustes contábeis, muitas vezes sem uma correlação direta com a realidade. Esses ajustes são fundamentados na discricionariedade que a contabilidade permite aos gestores (Healy & Wahlen, 1999; Martinez, 2008; Paulo, 2007; Pinto et al., 2019; Schipper, 1989).

2.3. SUBJETIVIDADE DOS ACCRUALS

Martinez (2001) explica que os *accruals* são lançamentos contábeis que refletem receitas ou despesas reconhecidas, mas ainda não efetivamente recebidas ou pagas em uma transação. Esses lançamentos baseiam-se no princípio contábil de competência, conforme estabelecido na resolução CFC nº 750/93 retificado pela resolução CFC 1.282/10.

Para Kimmel e Kieso (2015), *accruals* referem-se a lançamentos contábeis que registram receitas ou despesas em um período contábil específico,

independentemente do pagamento ou recebimento dos valores. Eles são baseados em princípios contábeis que exigem o reconhecimento de eventos econômicos quando ocorrem, mesmo que o fluxo de caixa correspondente ocorra em outro momento. Os *accruals* são mais subjetivos, são mais incertos e, portanto, mais imprevisíveis.

Accruals mais elevados apontam para uma maior discrepância entre o lucro contábil e o fluxo de caixa real, e essa diferença permite categorizar os *accruals* em duas categorias: discricionários e não discricionários; *accruals* não discricionários dizem respeito a atividade da empresa, tendo, portanto, uma maior confiabilidade do que os *accruals* discricionários, por serem mais artificiais (Formigoni et al., 2007). A discricionariedade está intrinsicamente ligada à subjetividade, pois envolve a aplicação do julgamento de gestores e administradores, conforme evidenciado por Dantas (2013).

Richardson et al., (2005) fizeram uma pesquisa que buscou avaliar a forma como a subjetividade dos *accruals* afeta a persistência dos *accruals* de empresas Estadunidenses no período de 1962 a 2001. Para isso foi feita uma segmentação dos *accruals* em 3 tipos, variando de acordo com a sua subjetividade:

- Categoria 1: A primeira categoria foi a de atividades operacionais correntes, que segundo os autores tem alta confiabilidade, e baixa subjetividade, pois as aplicações financeiras podem ser medidas com alto grau de confiança e as contas a pagar são obrigações financeiras com fornecedores, o que está diretamente ligada a operação da empresa, e para garantir a continuidade da companhia, se faz necessário que as obrigações assumidas estejam regularizadas. É importante salientar que o único aspecto de subjetividade nesse grupo, são as estimativas de descontos.

- Categoria 2: A segunda categoria foi a de atividades operacionais não correntes, que tem confiabilidade média, se por um lado o ativo imobilizado da empresa possui sua contrapartida no passivo operacional, que possui alto grau de confiabilidade, por outro o método de depreciação/amortização envolve alto nível de subjetividade.
- Categoria 3: A terceira foi a de atividades financeiras, que tem baixa confiabilidade, e alta subjetividade, devido ao fato de as contas a receber, serem comumente usadas para gerenciamento de resultados por meio de técnicas como carregamento de transações e reconhecimento antecipado de receitas (Dechow et al., 2010). Além desse grupo, o grupo de estoque também não pode ser medido com alto grau de confiança, já que sua mensuração envolve diferentes métodos de custeio e alocações subjetivas de custo (Richardson et al., 2005).

TABELA 1: CATEGORIZAÇÃO E CONFIABILIDADE DAS ATIVIDADES FINANCEIRAS

Categoria	Descrição	Confiabilidade	Subjetividade
1	Atividades Operacionais Correntes	Alta	Baixa
2	Atividades Operacionais Não Correntes	Média	Média
3	Atividades Financeiras	Baixa	Alta

Fonte: Adaptação a partir do trabalho de Richardson et. al., (2005).

Estudos comprovam que uma maneira de minimizar problemas associados ao gerenciamento é a partir de mecanismos sólidos de governança corporativa, que podem minimizar tais práticas, com a implementação de mecanismos específicos como a auditoria externa, composição do conselhos de administração com membros independentes e divulgação de suas de informações financeiras, incentivos de longo prazo, ações ordinárias com direito a voto, o que minimiza diretamente as ações de gestores e *compliance* com as normas internacionais de contabilidade, estabelecida

na IFRS - International Financial Reporting Standards (Martinez & Ramos, 2006; Erfurth & Bezerra, 2013).

2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa se refere ao conjunto de práticas, estruturas e políticas que orientam a administração e a supervisão das empresas e organizações. Filho (1998) e Ramos e Martinez (2006), descrevem a governança corporativa como o conjunto de estruturas e processos por meio dos quais os proprietários ou controladores estabelecem mecanismos para monitorar e controlar as ações dos gestores, assegurando que eles atuem em consonância com os interesses dos *stakeholders*.

A Governança Corporativa pode ser conceituada como o conjunto de sistemas ou princípios que regulam o processo de tomada de decisões em uma entidade. Conforme as diretrizes estabelecidas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 2015, Governança Corporativa engloba o sistema que direciona a gestão e supervisão de empresas e outras instituições, englobando as interações entre acionistas, conselho de administração, alta administração, órgãos de supervisão e controle, bem como todas as partes interessadas envolvidas nas operações da entidade.

A governança corporativa, no cenário empresarial, se justifica em conceitos fundamentais da contabilidade, tais como a divulgação (transparência), imparcialidade (equidade) e responsabilidade (prestação de contas), e busca solucionar conflitos de interesses entre os diversos envolvidos (*stakeholders*) nas organizações (Erfurth & Bezerra, 2013). De acordo com Silveira (2010), os mecanismos de governança são necessários em todas as empresas, devido à presença de três possíveis problemas

na gestão empresarial: conflito de interesses, limitações técnicas individuais e preconceitos cognitivos.

A adesão de boas práticas de governança corporativa envia sinais positivos para o mercado financeiro e para os investidores. Segundo Kyaw et al., (2020), os comunicados de resultados financeiros constituem um evento de grande importância no qual os investidores recebem informações cruciais sobre o desempenho de uma empresa.

No ano 2000, a Bovespa optou por implementar critérios de governança corporativa para as companhias listadas, com o intuito de fortalecer a transparência e a confiança dos investidores. Esse movimento envolveu a introdução de mecanismos de governança corporativa destinados a mitigar o conflito de interesses das partes envolvidas e a atenuar conflitos de agência, conforme ressaltado por Erfurth e Bezerra (2013).

Essa iniciativa resultou na criação de três categorias distintas: Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado, com o Nível 1 impondo requisitos menos rigorosos e o Novo Mercado estabelecendo as exigências mais elevadas. Cada categoria classifica as empresas de acordo com o grau de obrigações adicionais em relação à legislação. A decisão das empresas de aderirem ao Nível 1 ou ao Nível 2 está relacionada ao nível de compromisso que desejam assumir e é formalizada por meio de um contrato com a Bovespa (Almeida et al., 2006; Erfurth & Bezerra, 2013).

No Nível 1, as empresas são requeridas a melhorar a divulgação de informações ao mercado e buscar a dispersão do controle acionário. As empresas listadas no Nível 2, adicionalmente, adotam um conjunto mais abrangente de regras de governança corporativa, com foco na valorização e ampliação dos direitos dos acionistas minoritários, como explicado por Almeida et al., (2006). Oliveira et al.,

(2020) ressaltam que, no Nível 2, as empresas devem formar conselhos de administração com participação mínima de conselheiros independentes. Essas medidas visam fortalecer a estrutura de governança das empresas, promovendo uma gestão mais eficiente e alinhada com as melhores práticas de governança corporativa.

No nível de novo mercado, as exigências são mais altas, contando com regras de governança mais rígidas, tais como *tag along* de 100% (se um acionista controlador vender sua participação na empresa, os acionistas minoritários têm o direito de vender suas ações nas mesmas condições, pelo mesmo preço por ação), voto múltiplo, oferta pública inicial (IPO), divulgações financeiras adicionais (como a obrigatoriedade da DFC, demonstração de fluxo de caixa) e mais detalhadas, política para minimização de conflitos de interesses entre acionistas e gestores e regras específicas para o conselhos de administração e fiscal (BMF & BOVESPA, 2000).

A escolha das empresas de migrarem do mercado tradicional para os níveis diferenciados de governança corporativa representa um compromisso mais sólido com essas práticas, o que, por sua vez, implica em maior transparência nas informações para diversos stakeholders. As empresas aderem voluntariamente a esses níveis com o objetivo de destacar-se no mercado de capitais, atrair investidores e valorizar a empresa por meio de seu compromisso, transparência e adoção de melhores práticas de governança corporativa, como salientado por Erfurth e Bezerra (2013).

A literatura tem encontrado relações entre as práticas de governança corporativa e gerenciamento de resultados. No geral, essas pesquisas evidenciam que uma melhoria na qualidade da governança traz uma redução do comportamento voltado ao gerenciamento (Magro et. al., 2023). Tal resultado é justificado pela

transparência, monitoramento e controle gerado por práticas específicas de governança corporativa.

Xie et al. (2003) examinaram o impacto da composição do conselho de administração, do comitê de auditoria e do comitê executivo na mitigação do gerenciamento de resultados e verificaram que conselhos compostos por mais membros externos e independentes, bem como uma maior qualidade da auditoria, tende a reduzir as práticas de gerenciamento. De acordo com Erfurth e Bezerra (2013), com base em um relatório da Securities and Exchange Commission (SEC), ficou evidenciado que os membros conselho de administração, juntamente com os membros do comitê de auditoria, desempenham um papel importante na redução da inclinação dos administradores ao gerenciamento de resultados.

A governança corporativa não tem o poder de reduzir a subjetividade dos *accruals*, mas influencia o comportamento dos gestores. Mesmo diante da oportunidade de praticar o gerenciamento de resultados, a conformidade com práticas éticas e morais de compliance, quando integradas à governança corporativa, permitem o monitoramento dos gestores e a minimização de práticas oportunistas, especialmente aquelas relacionadas ao gerenciamento de resultados (Nakamura et al., 2019).

A redução da persistência dos lucros não é exclusivamente atribuída à subjetividade dos *accruals*, mas também à disposição do gestor em aproveitar essa subjetividade como uma oportunidade para o gerenciamento de resultados. Dessa forma, é esperado que empresas que estejam em melhores níveis de governança corporativa tenham sua persistência de lucros menos afetada pela subjetividade dos *accruals*. Diante disso, formula-se a primeira hipótese da pesquisa:

H1: Empresas em níveis mais elevados de governança corporativa tem a persistência de lucros menos afetada pela subjetividade dos *accruals*.

Assim como já evidenciado, a governança corporativa tende a afetar o comportamento do gestor, o que acontece devido a políticas específicas de monitoramento e controle, o que se aplica a partir da estrutura dos conselhos, e, principalmente, pelo comitê de auditoria interna e externa instaurado nas companhias (Magro et al., 2023).

Dessa maneira, ainda é esperado que as práticas de governança exerçam uma influência ainda maior na relação entre subjetividade e persistência, à medida que se avalia *accruals* de natureza mais subjetiva, o que poderia ser explicado pela necessidade de a governança ter papel mais relevante para que o gestor não se utilize de tal subjetividade para prática de gerenciamento. Diante dessa perspectiva, formula-se a segunda hipótese da pesquisa.:

H2: Quanto mais subjetivo o *accrual*, maior o efeito das práticas de governança corporativa na sua persistência.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

3.1. BASE DE DADOS, AMOSTRA E TRATAMENTO

O objetivo dessa pesquisa é verificar se a governança corporativa afeta a maneira como a subjetividade dos *accruals* se relaciona com a persistência de lucros das empresas não financeiras listadas na B3. Trata-se de uma pesquisa descritiva, quantitativa com dados organizados como um painel.

A amostra trata das empresas brasileiras não financeiras, de capital aberto, listadas na B3, entre os anos de 2010 e 2022. A exclusão das empresas financeiras ocorreu devido à sua atuação com regulamentação específica (Ferreira & Vicente, 2020). O início do período de amostra utilizada se justifica pela completa adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*) no Brasil (Ferreira & Vicente, 2020; Aslam et al., 2019) após esse período, e a última data analisada se justifica por ser a última com informações disponíveis.

Observações com informações faltantes para cálculo das variáveis que são necessárias para a pesquisa (*missing values*) foram retiradas da amostra. Ao total foram coletados inicialmente uma amostra de 4.865 observações, tendo sido excluídos da base inicial a quantidade de 372 linhas de dados, que correspondiam às empresas financeiras, seguros e outros. Além dessas, foram excluídas 1840 observações, associadas a dados faltantes, sendo 659 referentes as variáveis dependentes, 629 referentes a variáveis independentes e 552 referentes a variáveis de controle, para o cálculo das variáveis de pesquisa, assim como evidenciado na tabela 2:

TABELA 2: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

Amostra Inicial	4865
(-) Exclusão de empresas financeiras	-372
(-) Exclusão de empresas com dados faltantes quanto a variável dependente	-659
(-) Exclusão de empresas com dados faltantes nas variáveis independentes	-629
(-) Exclusão de informações faltantes das variáveis de controle	-552
Amostra final	2653

Fonte: Elaborado pela autora

Os dados utilizados na pesquisa foram extraídos da plataforma Economática®, empregados na criação das variáveis da pesquisa e todas as variáveis, com exceção das variáveis *dummies*, passaram por um processo de winsorização com o percentual de 1% em cada cauda da distribuição, com o intuito de minimizar possíveis vieses advindos da presença de *outliers* na amostra, que distorcem os resultados das pesquisas (Ferreira & Vicente, 2020).

3.2 VARIÁVEIS

3.2.1. Variável Dependente

A variável dependente da pesquisa se trata da rentabilidade sobre o ativo (ROA), uma métrica amplamente utilizada pelos investidores e analistas financeiros para avaliar a eficiência operacional e a capacidade de geração de lucro de uma empresa. Como destacado por dos Santos e de Oliveira (2020), o ROA é calculado dividindo o lucro líquido da empresa pelo total de ativos da data anterior, fornecendo uma medida clara do retorno obtido em relação aos recursos investidos. Essa métrica é especialmente relevante para os investidores, pois indica a eficiência da empresa em utilizar seus ativos para gerar lucro, podendo auxiliar na tomada de decisões de investimento informadas e na comparação de desempenho entre diferentes empresas do setor.

É importante frisar que a ideia da pesquisa está associada a definição de persistência de lucros, no entanto, para que o tamanho das companhias utilizadas não seja um fator que interfira nas análises de persistência, as métricas precisam passar por uma ponderação em relação ao ativo. Dessa forma, ao se ponderar os lucros líquidos pelo ativo da empresa, acaba por definir como variável dependente a rentabilidade e não simplesmente o lucro. Essa metodologia foi adaptada do trabalho de Richardson et al. (2005)

3.2.2 Variáveis Independentes

A pesquisa conta com seis variáveis independentes principais:

- $tacc_{it}$: Representa o total de *accruals* ponderado pelo ativo da empresa i na data t e foi mensurado de acordo com o trabalho de Richardson et al., (2005), como a soma dos três tipos de *accruals* (variação do capital de giro líquido, variação do ativo operacional não circulante e variação do ativo financeiro líquido).
- Δwc_{it} : Representa a Variação do Capital de giro da empresa i na data t e foi mensurado de acordo com o trabalho de Richardson et al. (2005), calculado como a variação no tempo da diferença do ativo operacional circulante e o passivo operacional circulante. Os autores evidenciam essa modalidade de *accrual* com um baixo nível de subjetividade.
- Δnco_{it} : Representa a variação do Ativo Operacional Não circulante da empresa i na data t e foi mensurado de acordo com o trabalho de Richardson et al., (2005), como a variação temporal da diferença entre os ativos operacionais não circulantes e os passivos operacionais não circulantes. Os autores evidenciam essa modalidade de *accrual* com nível mediano de subjetividade.

- Δfin_{it} : Representa a variação do Ativo Financeiro Líquido da empresa i na data t e foi mensurado de acordo com o trabalho de Richardson et al., (2005), como a variação temporal da diferença entre os ativos financeiros líquidos e os passivos financeiros líquidos. Esse *accrual* é classificado pelos autores com alto nível de subjetividade.
- gov_{it} : Representa uma *Dummy* de Governança Corporativa, que assume valor 1 para empresas que pertencem aos níveis diferenciados de governança e 0 em caso contrário. Estudos como os conduzidos por Dechow e Skinner (2000), Xie et al. (2003) e Chen et al. (2009) exploraram o impacto da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados e a persistência dos lucros. O monitoramento e controle da governança corporativa, por meio de estruturas como o Conselho de Administração e os Comitês de Assessoramento, desempenham um papel mitigador de gerenciamento de resultados.
- $N1_{it}$: Representa uma *Dummy* de Governança Corporativa, que assume valor 1 para empresas que pertencem ao nível 1 de governança e 0 em caso contrário.
- $N2_{it}$: Representa uma *Dummy* de Governança Corporativa, que assume valor 1 para empresas que pertencem ao nível 2 de governança e 0 em caso contrário.
- NM_{it} : Representa uma *Dummy* de Governança Corporativa, que assume valor 1 para empresas que pertencem ao Novo mercado de governança e 0 em caso contrário.

3.2.3 Variáveis Independentes De Controle

Como variáveis de controle foram utilizadas as seguintes variáveis:

- lev_{it} : Essa métrica representa a alavancagem da empresa e é calculada dividindo as dívidas de curto e longo prazo pelo total de ativos da empresa i , na data t , refletindo o grau de endividamento da empresa. A alavancagem financeira impacta o ROA, devido aos efeitos da estrutura de capital em sua rentabilidade. Uma vez que uma empresa usa a dívida para financiar sua operação, o retorno para os acionistas é ampliado. Isso significa que o ROA é aumentado quando uma empresa alavanca suas operações (Martins et al, 2014).
- tam_{it} : Representa o tamanho da empresa, medido pelo logaritmo do ativo da empresa i na data t . Empresas maiores tendem a ter acesso a mais recursos e poder de negociação, o que pode aumentar sua eficiência operacional e, conseqüentemente, seu ROA. Empresas menores, com menor acesso a recursos e economia de escala, podem ter custos mais elevados, afetando negativamente o ROA (Titman & Wessels, 1988).
- $imob_{it}$: Representa o imobilizado ponderado pelo ativo da empresa i na data t . Jahmani et al. (2010) identificaram, em uma amostra de empresas, que o reconhecimento do impairment do goodwill está significativamente relacionado com o gerenciamento de resultados. Esses autores investigaram a ligação entre o reconhecimento de perdas no goodwill e o Retorno sobre Ativos (ROA) ao longo de um período de três anos.
- $Pand_{it}$: variável *dummy*, que captura se a data analisada está ou não no período da pandemia de COVID-19. Ela assume o valor 1 durante o período de 2020 a 2022 e o valor 0 nos demais anos. A pandemia da COVID-19 mudou a dinâmica da economia global, o que pode trazer efeitos para as *performances* das empresas (Shen et al., 2020).

A figura 1 traz todas as variáveis usadas na pesquisa e suas respectivas referências.

Sigla	Variável	Tipo	Descrição	Fonte
<i>roa</i>	Retorno sobre o Ativo	Dependente	Quociente entre lucro líquido e o total do ativo	Oncioiu et al. (2020) e Garcia et al. (2017)
<i>tacc</i>	Total de <i>Accruals</i>	Independente	Total de <i>accruals</i> ponderado pelo ativo	Richardson et al., (2005)
<i>wc</i>	Variação do Capital de Giro	Independente	Variação Total do Capital de giro	Richardson et al., (2005)
<i>nco</i>	Ativo Operacional Líquido Não Circulante	Independente	Total do Ativo Operacional Não circulante	Richardson et al., (2005)
<i>fin</i>	Ativo Financeiro Líquido	Independente	Total de ativos financeiros líquidos	Richardson et al., (2005)
<i>gov</i>	Pertence aos Níveis de GC	Independente	<i>Dummy</i> com valor (1) para as empresas que pertencem aos níveis diferenciados da B3 e (0) caso contrário	Dechow e Skinner (2000), Xie et al. (2003) e Chen et al. (2009)
<i>n1</i>	Nível 1	Independente	<i>Dummy</i> com valor (1) para as empresas que pertencem ao nível 1 de governança coporativa e (0) caso contrário	Dechow e Skinner (2000), Xie et al. (2003) e Chen et al. (2009)
<i>n2</i>	Nível 2	Independente	<i>Dummy</i> com valor (1) para as empresas que pertencem ao nível 2 de governança corporativa e (0) caso contrário	Dechow e Skinner (2000), Xie et al. (2003) e Chen et al. (2009)
<i>nm</i>	Novo Mercado	Independente	<i>Dummy</i> com valor (1) para as empresas que pertencem ao nível novo mercado de governança coporativa e (0) caso contrário	Dechow e Skinner (2000), Xie et al. (2003) e Chen et al. (2009)
<i>lev</i>	Alavancagem	Controle	Razão entre o somatório da dívida de curto e longo prazo e o ativo total.	Navarrete-Oyarce et al., 2022; Oncioiu et al., 2020; Tavares e Penedo, 2018; Ferreira & Vicente, 2020; Zuhroh, 2021;
<i>size</i>	Tamanho	Controle	Logaritmo natural do ativo total.	Navarrete-Oyarce et al., 2022; Oncioiu

				et al., 2020; Ferreira & Vicente, 2020
<i>imob</i>	Imobilizado	Controle	Total do Ativo Imobilizado	Santos & Oliveira (2020)
<i>pand</i>	Pandemia	Controle	<i>Dummy</i> com valor (1) para as empresas afetadas pelo período de crise da pandemia no período de 2020 a 2022 e (0) para os demais anos.	Ngwakwe, 2020; Silva, Pereira & Lima, 2021

Figura 1: De varáveis da pesquisa

Fonte: Elaborado pela autora

3.3. DECOMPOSIÇÃO DOS ACCRUALS, MODELOS ECONÔMICOS E TÉCNICAS DE ESTIMAÇÃO

3.3.1. Decomposição de *accruals* de Richardson et al. (2005)

Para decomposição e avaliação da subjetividade dos *accruals* foi utilizada a metodologia de Richardson et al., (2005). A decomposição se inicia pela separação dos lucros entre fluxo de caixa e *accruals*, assim como descrito na equação 1:

$$E_{it} = TACC_{it} + FC_{it} \quad (1)$$

Onde E_{it} representa o lucro líquido da empresa i na data t , o $TACC_{it}$ representa o total de *accruals* da empresa i na data t e FC_{it} representa o Fluxo de caixa da empresa i na data t . Diante da equação 1 e do conceito de persistência, a equação 2 é capaz de capturar a persistência do componente de fluxo de caixa e do componente que mede os *accruals*. Note que a mudança de lucros (E_{t+1}) para Rentabilidade sobre o ativo (ROA_{t+1}) se justifica pela necessidade de garantir que o tamanho da empresa não traga influências para o modelo, assim Richardson et al. (2005) pondera todas as variáveis pelo ativo da empresa:

$$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 fc_{it} + \beta_2 tacc_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (2)$$

Onde ROA representa a rentabilidade sobre o ativo, fc representa o fluxo de caixa ponderado pelo ativo e $tacc$ representa o total de *accruals* da empresa ponderado pelo seu ativo. Note que nesse modelo, β_1 representa a persistência do componente de fluxo de caixa na rentabilidade, enquanto o coeficiente β_2 representa a persistência dos *accruals*. Pela literatura, espera-se que β_2 seja estatisticamente inferior a β_1 , o que se justificaria pela maior subjetividade associada aos *accruals*.

Uma simplificação é feita no modelo se utilizando do fato de o fluxo de caixa poder ser calculado pela diferença entre os lucros e os *accruals*, de forma que $fc_t = ROA_t - tacc_t$. Se tal relação é substituída na equação 2, dá resultado ao modelo descrito pela equação 3.

$$ROA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + (\beta_2 - \beta_1) TACC_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (3)$$

Richardson et al. (2005) então reescrevem o modelo de forma simplificada para permitir a estimação, de maneira que chegam no modelo principal estimado na pesquisa, descrito pela equação 4:

$$ROA_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ROA_{it} + \gamma_2 TACC_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (4)$$

Assim, o coeficiente γ_2 dessa equação é capaz de estimar a diferença de persistências, entre *accruals* e fluxos de caixa. Assim um coeficiente estatisticamente negativo é capaz de informar que *accruals*, que são mais subjetivos, possuem persistência menor do que os fluxos de caixa.

3.3.2. Modelos econométricos e técnicas de estimação

Apesar de a abordagem da pesquisa de Richardson et al. (2005) ser capaz de trazer respostas quanto a diferença de persistências de componentes de fluxo de caixa e *accruals*, o objetivo da presente pesquisa é verificar se a governança corporativa afeta a maneira como a subjetividade dos *accruals* se relaciona com a persistência de lucros das empresas não financeiras listadas na B3, o que faz com que haja a necessidade de inserir as métricas de governança no modelo, bem como a interação dessas métricas com os componentes do lucro. A equação 5 evidencia o primeiro modelo estimado nessa pesquisa:

$$ROA_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ROA_{it} + \gamma_2 TACC_{it} + \gamma_3 gov_{it} + \gamma_4 TACC_{it} * gov_{it} + \sum_j \gamma_j controle_{jit} + \varepsilon_{it+1} \quad (5)$$

O coeficiente γ_2 continua capturando a diferença de persistências entre os *accruals* e os fluxos de caixa, no entanto, para o grupo de empresas que não pertencem a nenhum dos níveis diferenciados de governança. O coeficiente γ_4 captura se tal diferença é afetada pelo fato de a empresa pertencer aos níveis diferenciados de governança. Dessa maneira, espera-se que γ_2 seja estatisticamente negativo e γ_4 estatisticamente positivo, o que indicaria que de fato os *accruals* são menos persistentes nos lucros do que o fluxo de caixa, no entanto, essa diferença tende a se reduzir quando as empresas aderem às melhores práticas de governança, uma vez que a governança atua como fator capaz de mudar o comportamento do gestor diante da subjetividade dos *accruals*. Dessa maneira, esses coeficientes ajudam na verificação da primeira hipótese da pesquisa, H1.

De forma similar, foi estimado um segundo modelo que busca verificar como os níveis isolados de governança afetam a relação entre subjetividade e persistência, modelo esse descrito pela equação 6:

$$\begin{aligned}
 ROA_{it+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 ROA_{it} + \gamma_2 TACC_{it} + \gamma_3 n_{1it} + \gamma_4 n_{2it} \\
 & + \gamma_5 nm_{it} + \gamma_6 TACC_{it} * n_{1it} + \gamma_7 TACC_{it} * n_{2it} \\
 & + \gamma_8 TACC_{it} * nm_{it} + \sum_j \gamma_j controle_{jit} + \varepsilon_{it+1}
 \end{aligned} \tag{6}$$

De forma análoga, esse modelo é capaz de verificar a partir dos coeficientes γ_6 , γ_7 e γ_8 se a adesão aos níveis específicos de governança é capaz de mitigar a diferença de persistência entre os *accruals* e os fluxos de caixa. Espera-se que γ_2 seja estatisticamente negativo, validando novamente a ideia de que a subjetividade dos *accruals* os tornam menos persistentes do que o componente de fluxo de caixa. Espera-se ainda que os três coeficientes (γ_6 , γ_7 e γ_8) sejam estatisticamente positivos, o que estaria alinhado com a primeira hipótese de pesquisa, H1. No entanto, espera-se também que $\gamma_8 > \gamma_7 > \gamma_6$, o que indicaria que à medida que se melhora as práticas de governança, maior a capacidade desses mecanismos de reduzir a diferença entre as persistências dos *accruals* e dos fluxos de caixa.

Ainda seguindo a metodologia adotada por Richardson et al. (2005), os lucros das empresas foram segmentados entre os fluxos de caixa e os diferentes tipos de *accruals*. Assim como definido anteriormente, serão usados os três tipos de *accruals*: Δwc , Δnco e Δfin . Para fins de compreensão das expectativas sobre os coeficientes é necessário lembrar que Δfin foi definido como mais subjetivo do que Δnco , que por sua vez é mais subjetivo do que Δwc . Duas especificações foram estimadas utilizando a decomposição. A primeira é descrita pela equação 7:

$$\begin{aligned}
ROA_{it+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 ROA_{it} + \gamma_2 \Delta wc_{it} + \gamma_3 \Delta nco_{it} + \gamma_4 \Delta fin_{it} + \gamma_5 gov_{it} \\
& + \gamma_6 \Delta wc_{it} * gov_{it} + \gamma_7 \Delta nco_{it} * gov_{it} + \gamma_8 \Delta fin_{it} \\
& * gov_{it} + \sum_j \gamma_j controle_{jit} + \varepsilon_{it+1}
\end{aligned} \tag{7}$$

Os coeficientes γ_2 , γ_3 e γ_4 capturam o quanto que cada um dos respectivos *accruals* são mais ou menos persistentes do que o componente de fluxo de caixa para empresas que não pertencem aos segmentos diferenciados de listagem. Dessa forma, espera-se que os três coeficientes sejam estatisticamente negativos, o que se associa ao fato de os *accruals*, por sua maior subjetividade ser menos persistente do que os fluxos de caixa. Espera-se, no entanto, que a diferença se torne maior à medida que se aumenta a subjetividade da conta, assim, a expectativa é que $|\gamma_4| > |\gamma_3| > |\gamma_2|$.

Os coeficientes γ_6 , γ_7 e γ_8 capturam se a diferença de persistências entre cada componente e o fluxo de caixa é afetado pelo fato de uma empresa estar em algum dos níveis diferenciados de governança corporativa. Espera-se que esses coeficientes sejam estatisticamente positivos, o que também estaria em conformidade com a hipótese H1. No entanto, também é esperado que $\gamma_8 > \gamma_7 > \gamma_6$, o que indicaria que os *accruals* mais subjetivos tem sua baixa persistência mais afetada pelas práticas de governança do que aqueles que são menos subjetivos. Esses resultados ajudam a verificar a validade da segunda hipótese da pesquisa, H2. Para tal verificação foram feitos testes F para comparação de coeficientes.

O mesmo modelo é estimado levando em conta as métricas de governança separadas por níveis específicos. A equação 8 descreve o último modelo a ser estimado:

$$\begin{aligned}
ROA_{it+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 ROA_{it} + \gamma_2 \Delta wc_{it} + \gamma_3 \Delta nco_{it} + \gamma_4 \Delta fin_{it} + \gamma_5 n1_{it} \\
& + \gamma_6 n2_{it} + \gamma_7 nm_{it} + \gamma_8 \Delta wc_{it} * n1_{it} + \gamma_9 \Delta nco_{it} * n1_{it} \\
& + \gamma_{10} \Delta fin_{it} * n1_{it} + \gamma_{11} \Delta wc_{it} * n2_{it} + \gamma_{12} \Delta nco_{it} * n2_{it} \\
& + \gamma_{13} \Delta fin_{it} * n2_{it} + \gamma_{14} \Delta wc_{it} * nm_{it} + \gamma_{15} \Delta nco_{it} \\
& * nm_{it} + \gamma_{16} \Delta fin_{it} * nm_{it} + \sum_j \gamma_j controle_{jit} + \varepsilon_{it+1}
\end{aligned} \tag{8}$$

Novamente, espera-se que todos os coeficientes de interações entre governança e *accruals* sejam estatisticamente positivos, o que seria capaz de indicar que as práticas de governança diminuem a diferença de persistência entre os fluxos de caixa e *accruals*. Espera-se ainda que:

- $\gamma_{10} > \gamma_9 > \gamma_8$
- $\gamma_{13} > \gamma_{12} > \gamma_{11}$
- $\gamma_{16} > \gamma_{15} > \gamma_{14}$.

Esses resultados mostram que a adesão a cada nível de governança é mais importante para minimizar a diferença de persistência entre *accruals* e fluxo de caixa a medida que o componente avaliado se torna mais subjetivo.

Todos os modelos aqui evidenciados, foram estimados por Mínimos quadrados ordinários, controlados por efeito fixo de ano e setor e com variâncias de erros corrigidas pelo estimador de White, que é robusto à problemas de heterocedasticidade (Wooldridge, 2014).

Capítulo 4

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

O estudo teve como objetivo verificar se a governança corporativa afeta a maneira como a subjetividade dos *accruals* se relaciona com a persistência de lucros.

A tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis usadas na pesquisa:

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variáveis	Obs	Média	coef.var	Mínimo	1° quartil	Mediana	3° quartil	Máximo
<i>roa</i>	2653	0,08512	3,49067	-0,28912	0,00331	0,10387	0,23286	0,31986
<i>tacc</i>	2653	0,03671	4,22094	-0,39391	-0,01975	0,04411	0,17603	0,28710
Δwc	2653	0,00036	2,90485	-0,29901	-0,10921	0,00227	0,09930	0,11482
Δnco	2653	0,05109	3,90184	-0,33123	0,00128	0,12617	0,19961	0,29992
Δfin	2653	-0,02887	-2,89812	-0,40915	-0,10921	-0,00339	0,00091	0,11949
<i>gov</i>	2653	0,64561	0,74089	0,00000	0,00000	1,00000	1,00000	1,00000
<i>n1</i>	2653	0,05971	3,96832	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	1,00000
<i>n2</i>	2653	0,08110	3,36607	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	1,00000
<i>nm</i>	2653	0,50480	0,99045	0,00000	0,00000	1,00000	1,00000	1,00000
<i>lev</i>	2653	0,48944	0,67814	0,10781	0,20458	0,40867	0,44561	0,95673
<i>size</i>	2653	17,0338	1,22920	12,9620	16,4916	16,9962	17,9915	21,5033
<i>imob</i>	2653	0,25761	0,88762	0,01239	0,05507	0,23583	0,40217	0,65681
<i>pand</i>	2653	0,27609	1,61926	0,00000	0,00000	1,00000	1,00000	1,00000

Fonte: Elaborado pela autora

Nota: **roa** representa a rentabilidade sobre o ativo, **tacc** representa o total de *accruals* ponderado pelo ativo, da empresa, Δwc representa a variação do capital de giro, Δnco representa o total de ativo operacional líquido não circulante, Δfin se refere ao ativo financeiro líquido, **gov** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa estiver classificada nos níveis diferenciados de governança corporativa e 0 para as que não estão, **n1** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa estiver no Nível 1 de governança corporativa e 0 se não, **n2** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se estiver no nível 2 nível de governança corporativa e 0 se não, **nm** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa estiver no de novo mercado e 0 se não, **lev** representa a alavancagem, **size** se refere ao tamanho da empresa, **imob** representa o ativo imobilizado ponderado pelo ativo total e **pand** é a variável *dummy* que assume valor 1 para período de pandemia e 0 nos demais.

Os valores médios indicam que, em média, o retorno sobre ativos é de 8 %, com uma alta variabilidade (coeficiente de variação de 349,06%). Os dados da amostra revelam dados heterogêneos, o que se justifica por essas empresas serem de setores diferentes, com tamanhos diferentes. Além disso, houve um período da amostra em que houve a crise da pandemia de COVID-19 e as empresas se comportaram de diferentes formas. Alguns setores tiveram queda do valor de mercado

(Ngwakwe, 2020; Silva et al., 2021), enquanto outros tiveram redução no endividamento e aumento na rentabilidade (Velho Junior, 2022).

O total de *accruals* pertencentes à amostra apresenta alta variabilidade, já que oscila de 0,39% a 28,71% do ativo, com média de 3,67%. O coeficiente de variação é de 422%, que indica que a amostra tem comportamento heterogêneo quanto ao registro de *accruals* nas demonstrações financeiras.

A variabilidade da proporção dos *accruals* entre empresas pode ser atribuída a diversos fatores. a natureza do negócio exerce uma influência substancial, com empresas voltadas para tecnologia, pesquisa e desenvolvimento apresentando valores elevados de ativos intangíveis, enquanto outras empresas em setores distintos tendem a ter ativos mais modestos e despesas mais elevadas, o que resulta em uma maior quantidade de *accruals*. O estudo de Souza et al., (2022) revelou redução na qualidade dos *accruals* em empresas de tecnologia, e Ribeiro (2023) menciona que os gestores podem atrasar despesas ou reduzir gastos a fim de gerenciar o resultado, aumentando a quantidade de *accruals*.

A variação do capital de giro (Δwc) corresponde em média a menos de 1% do ativo das empresas, oscilando entre uma variação negativa a no máximo 11,5% do ativo, aproximadamente. A variação do capital de giro mede a mudança líquida nos ativos circulantes e passivos circulantes de uma empresa ao longo de um período. Em média, a variação do capital de giro corresponde a menos de 1% do ativo total das empresas. Isso indica que, em geral, as mudanças no capital de giro não têm um impacto significativo no tamanho total dos ativos das empresas. No entanto, a variação do capital de giro pode variar de uma empresa para outra, com oscilações entre uma variação negativa (indicando uma redução no capital de giro) e uma variação positiva (indicando um aumento no capital de giro), alcançando no máximo

11,5% do ativo total. A baixa contribuição do capital de giro para o total do ativo sugere uma menor relevância desse componente na geração de *accruals* em comparação com outras métricas.

A variação do ativo operacional líquido não circulante (Δnco) corresponde em 51% do ativo total das empresas. Isso sugere que uma parte substancial dos ativos das empresas está relacionada às suas operações principais e não a investimentos de longo prazo ou outras atividades. O coeficiente de variação para essa métrica é de 390%, indicando uma grande heterogeneidade entre as empresas. Isso significa que a variação do ativo operacional líquido não circulante pode variar consideravelmente de uma empresa para outra, o que sugere que a variação do ativo operacional líquido não circulante pode ter efeitos diversos na subjetividade dos *accruals* e, por consequência, na persistência de lucros.

A média negativa de Δfin sugere que, em geral, as empresas estão reduzindo seus *accruals* de financiamento ao longo do tempo. O coeficiente de variação negativo indica uma grande heterogeneidade nos *accruals* de financiamento entre as empresas, sugerindo que algumas empresas podem estar reduzindo significativamente sua dívida ou buscando outras formas de financiamento. Esse resultado também sugere que governança corporativa pode influenciar a relação entre a subjetividade dos *accruals* e a persistência de lucros das empresas não financeiras listadas na B3.

Os resultados ainda denotam que aproximadamente 64,56% das empresas da amostra estão enquadradas em um dos níveis diferenciados de governança corporativa. O nível mais alto de governança corporativa representa a maior parte da amostra, 50,48%, classificado como novo mercado, enquanto 5% das empresas estão no nível 1 de governança corporativa e 8% das empresas no nível 2 de governança

corporativa. As empresas estão mais engajadas em levar para o mercado melhores práticas de governança, refletindo o alto percentual de empresas nos níveis diferenciados (Correio & Correio, 2019). Segundo Erfurth & Bezerra (2013), a intenção é se apresentar aos investidores com as melhores práticas de governança corporativa.

Isso pode se justificar, entre outros motivos, pela atração de investimento. Conforme mencionado por Gonçalves et al. (2008), a adoção pelas empresas dos Níveis Diferenciais de Governança Corporativa proporcionaria aos investidores uma maior confiança ao realizar seus investimentos. Isso ocorreria devido à redução da incerteza relacionada à possibilidade de diluição de seu capital investido.

Os dados também mostram que as companhias da amostra possuem alto nível de alavancagem, já que a média é de 48%. O alto coeficiente de variação de 67,81% reflete que a amostra é heterogênea, variando de 10% a 95% de endividamento.

A tabela 4 evidencia a matriz de correlação das variáveis da pesquisa:

TABELA 4: MATRIZ DE CORRELAÇÃO

	<i>roa</i>	<i>tacc</i>	Δwc	Δnco	Δfin	<i>lev</i>	<i>size</i>	<i>imob</i>
<i>roa</i>	1							
<i>tacc</i>	0,4987***	1						
Δwc	0,3091***	0,5081***	1					
Δnco	0,2346***	0,4985***	0,2293**	1				
Δfin	0,2097***	0,4933***	-0,3081**	-0,4893***	1			
<i>lev</i>	0,1190**	-0,2019	0,2910*	0,2096	0,4922**	1		
<i>size</i>	0,4891**	0,2918**	0,0202	-0,3966	-0,1093*	0,5679**	1	
<i>imob</i>	-0,0309	-0,1479*	-0,2901	0,1129*	0,0021	0,3718***	0,4456*	1

Fonte: Elaborado pela autora

Nota: **roa** representa a rentabilidade sobre o ativo, **tacc** representa o total de *accruals* ponderado pelo ativo, da empresa, Δwc representa a variação do capital de giro, Δnco representa o total de ativo operacional líquido não circulante, Δfin se refere ao ativo financeiro líquido, **lev** representa a alavancagem, **size** se refere ao tamanho da empresa e **imob** representa o ativo imobilizado ponderado pelo ativo total. Correlações marcadas com um asterisco (*) são estatisticamente significativas com 10% de significância, correlações marcadas com dois asteriscos (**) são estatisticamente significativas a 5% de significância e correlações marcadas com três asteriscos (***) são estatisticamente significativas a 1% de significância.

Pode ser observado na tabela 4 que com um nível de significância de 1%, o Retorno sobre o ativo (*roa*) está positivamente correlacionado com o total de *accruals*

a 49,87%, isso indica que quando a empresa tem mais *accruals*, ela tem maior ROA, ou seja, há tendência de existir persistência dos *accruals* nos lucros.

Os três tipos de *accruals* se associam ao retorno sobre o ativo (ROA), mas o que tem maior correlação é o Δwc , que é o menos subjetivo, devido ao ciclo de capital de giro de uma empresa, envolver prazos de pagamento a fornecedores. Richardson et al., (2005) sinaliza que o grupo de contas a pagar é um grupo com baixo nível de subjetividade, sendo menos passível de gerenciamento de resultados.

A alavancagem financeira, representada pela divisão da dívida de uma empresa em relação ao capital próprio influencia o ROA pelo fato de que, empresas com maior alavancagem tendem a ter custos de capital mais baixos, o que pode impulsionar o ROA (D'abadia, 2019).

Com relação às variáveis independentes, é possível notar que as variáveis: total de *accruals* ($\Delta tacc$), variação do capital de giro (Δwc), ativo operacional líquido não circulante (Δnco) e ativo financeiro líquido (Δfin), possuem associação significativa entre si, além disso, os controles apresentam correlação entre si e com as demais independentes. Isso leva a preocupações quanto à problemas de multicolinearidade, no entanto, foi executado o teste VIF (Fator Inflacionário da Variância) e verificado que não há indícios de multicolinearidade severa, uma vez que os modelos estimados apresentam VIF médio inferior a 5 (Wooldridge, 2014).

A tabela 4 apresenta o resultado das estimativas dos 4 modelos de regressão aos quais buscam avaliar se o fato de as empresas não financeiras listadas na B3, terem níveis diferentes de governança faz com que a subjetividade dos *accruals* afete a persistência do lucro de maneira diferente, tendo como variável dependente o retorno sobre o ativo (ROA).

TABELA 5: ESTIMATIVA DOS MODELOS DE REGRESSÃO

Variáveis	<i>roa(t+1)</i>	<i>roa(t+1)</i>	<i>roa(t+1)</i>	<i>roa(t+1)</i>
<i>roa(t)</i>	0,72193***	0,69202***	0,71277***	0,67423***
<i>tacc</i>	-0,09414**	-0,08257*		
<i>gov</i>	0,01924**		0,02193***	
<i>tacc*gov</i>	0,02918**			
<i>n1</i>		0,00410		0,00027
<i>tacc*n1</i>		-0,00281		
<i>n2</i>		0,00958*		0,00762
<i>tacc*n2</i>		0,01040		
<i>nm</i>		0,02271***		0,01836**
<i>tacc*nm</i>		0,03829***		
Δwc			-0,10281*	-0,09462***
$\Delta wc*gov$			0,05667***	
Δnco			-0,06652*	-0,05582*
$\Delta nco*gov$			0,01116*	
Δfin			-0,01195*	0,00749
$\Delta fin*gov$			0,00029	
$\Delta wc*n1$				-0,00072
$\Delta wc*n2$				0,00084*
$\Delta wc*nm$				0,03329**
$\Delta nco*n1$				0,00283
$\Delta nco*n2$				0,00004
$\Delta nco*nm$				0,02331**
$\Delta fin*n1$				0,00056
$\Delta fin*n2$				-0,00476
$\Delta fin*nm$				0,00038
<i>lev</i>	0,02719*	0,00567	0,00338	-0,00492
<i>size</i>	0,00562**	0,00338***	0,02819*	0,00569*
<i>imob</i>	0,02191*	-0,00312	0,00486*	0,00292
<i>pand</i>	-0,03214***	-0,02674***	-0,03274***	-0,02827***
<i>constante</i>	0,00025	-0,00373	0,00028	0,00027
<i>obs</i>	2307	2307	2307	2307
<i>R2 ajustado</i>	0,6782	0,7110	0,6943	0,7663
<i>VIF médio</i>	2,9345	3,2196	4,1045	3,9832
<i>Variáveis com VIF>5</i>	Não	não	não	Não
<i>Controle de ano e setor</i>	Sim	sim	sim	Sim
<i>p - teste F</i>	0,000	0,000	0,000	0,000

Painel B: Teste de comparação de coeficientes

Diferença testada	Resultado	Diferença testada	Resultado
$\gamma(\Delta wc*gov) - \gamma(\Delta nco*gov)$	0,04551**	$\gamma(\Delta wc*n2) - \gamma(\Delta nco*n2)$	0,00080
$\gamma(\Delta wc*gov) - \gamma(\Delta fin*gov)$	0,05638***	$\gamma(\Delta wc*n2) - \gamma(\Delta fin*n2)$	0,00560*
$\gamma(\Delta nco*gov) - \gamma(\Delta fin*gov)$	0,01087	$\gamma(\Delta nco*n2) - \gamma(\Delta fin*n2)$	0,00480
$\gamma(\Delta wc*n1) - \gamma(\Delta nco*n1)$	-0,00355	$\gamma(\Delta wc*nm) - \gamma(\Delta nco*nm)$	0,00998**
$\gamma(\Delta wc*n1) - \gamma(\Delta fin*n1)$	-0,00128	$\gamma(\Delta wc*nm) - \gamma(\Delta fin*nm)$	0,03291***
$\gamma(\Delta nco*n1) - \gamma(\Delta fin*n1)$	0,00227	$\gamma(\Delta nco*nm) - \gamma(\Delta fin*nm)$	0,02293**

Fonte: Elaborado pela autora

Legenda: A tabela é composta por dois painéis. O painel A se trata das estimativas dos modelos de regressão evidenciados no capítulo de metodologia de pesquisa, as colunas 1, 2, 3 e 4 reportam as estimativas dos modelos 1, 2 3 e 4, respectivamente. O painel B mostra os resultados referentes aos testes - F de comparação de coeficientes para verificação dos efeitos totais retorno sobre o ativo. **roa** representa a rentabilidade sobre o ativo, **tacc** representa o total de *accruals* ponderado pelo ativo, da empresa, **Δwc** representa a variação do capital de giro, **Δnco** representa o total de ativo operacional líquido não circulante, **Δfin** se refere ao ativo financeiro líquido, **gov** diz respeito a uma variável *dummy*

que assume valor 1 se a empresa estiver classificada nos níveis diferenciados de governança corporativa e 0 para as que não estão, **n1** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa estiver no Nível 1 de governança corporativa e 0 se não, **n2** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se estiver no nível 2 nível de governança corporativa e 0 se não, **nm** diz respeito a uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa estiver no de novo mercado e 0 se não, **lev** representa a alavancagem, **size** se refere ao tamanho da empresa, **imob** representa o ativo imobilizado ponderado pelo ativo total e **pand** é a variável *dummy* que assume valor 1 para período de pandemia e 0 nos demais. Coeficientes marcados com um asterisco (*) são estatisticamente significativos a 10% de significância, coeficientes marcados com dois asteriscos (**) são estatisticamente significativos a 5% de significância e coeficientes marcados com três asteriscos (***) são estatisticamente significativos a 1% de significância.

Na primeira coluna da tabela exposta no painel A, pode-se notar que o coeficiente do total de *accruals* se mostra estatisticamente negativo, o que indica que a diferença entre a persistência do fluxo de caixa e dos *accruals* totais é negativa, o que mostra que os *accruals* totais são, em média, menos persistentes do que o componente de fluxo de caixa. Esse resultado se justifica pela maior subjetividade desse componente, que está atrelada a maior discricionariedade dos números contábeis, e, conseqüentemente, a gerenciamento. De acordo Richardson et al. (2005), *accruals* menos confiáveis introduzem incerteza quanto a conversão dessas contas em caixa no futuro, o que implica em uma menor persistência.

O coeficiente associado a *dummy* de governança corporativa, por sua vez, se mostra estatisticamente significativo e com coeficiente positivo. Esse resultado indica que, em média, empresas que pertencem aos níveis diferenciados de governança tem maior rentabilidade quando comparada às empresas que não pertencem a esse segmento de listagem.

Este resultado está em conformidade com as conclusões da pesquisa conduzida por Ammann et al., (2011), que destacam que as melhores práticas de governança corporativa desempenham um papel fundamental no aumento do valor da empresa, pois permitem uma gestão mais eficaz dos recursos da organização. Como sinalizado por Tavares e Penedo (2018), as melhores práticas de governança corporativa geram valor às empresas, pois os autores encontraram uma relação

positiva entre a governança corporativa e o valor das empresas. Isso ocorre porque empresas que mantêm padrões superiores de governança tendem a aprimorar a percepção de transparência em suas divulgações de informações e proteção dos interesses dos acionistas minoritários. Essas práticas, por sua vez, ajudam a reduzir a assimetria de informações e estimulam o interesse pelos seus ativos.

Quando avaliada a interação entre a *dummy* de governança (*gov*) e o total de *accruals*, nota-se que o coeficiente encontrado se mostra estatisticamente positivo. Esse resultado indica que, em média, quando a empresa pertence a algum dos níveis diferenciados de governança corporativa, a diferença entre a persistência do fluxo de caixa e dos *accruals* se torna menor. Esse achado está em conformidade com a primeira hipótese da pesquisa, H1, que afirma que melhores práticas de governança fazem com que a persistência dos lucros seja menos dependente da subjetividade dos *accruals*. Esse resultado se justifica pelo fato de melhores práticas de governança desincentivarem os gestores a gerenciar resultados, fazendo com que a subjetividade inerente ao componente de *accruals* interfira menos em sua persistência.

Estudos realizados por Dechow et al. (1996), Leuz et al. (2003), Cornett et al. (2009) e Vargas et al. (2021) relacionam a governança corporativa e o gerenciamento de resultados. Além disso, esse resultado está em conformidade com a pesquisa de Edwards et al. (2013), que evidenciou que empresas enquadradas nos níveis mais alto de governança corporativa apresentam menor intensidade de gerenciamento de resultados, com menor incidência de *accruals* discricionários.

Avaliando a segunda coluna da tabela, pode-se notar que novamente se evidencia coeficiente estatisticamente negativo para o total de *accruals*, o que novamente vai ao encontro dos resultados de Richardson et al. (2005), por mostrar que o componente de fluxo de caixa é mais persistente que os *accruals*. No entanto,

ao interagir essa métrica com os diferentes níveis de governança corporativa, o coeficiente só é estatisticamente significativo e positivo quando interagido com o nível 2 ou nível novo mercado. Isso mostra que apenas as práticas associadas a esses níveis de governança de fato minimizam a diferença de persistências entre os *accruals* e fluxo de caixa.

Isso se explica pelo fato de que no nível 1 de governança corporativa é o nível de menor exigência, e de acordo com Peixe (2003), as empresas enquadradas nesse nível não estão obrigadas a emitir todas as ações com direito a voto, direitos dos acionistas minoritários e à composição do conselho de administração, além de não precisar disponibilizar seu balanço anual de acordo com as normas GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) ou IASB (*International Accounting Standards Board*).

Nos níveis 2 e Novo Mercado da governança corporativa, que tem requisitos mais rigorosos, como divulgação trimestral de informações financeiras em conformidade com normas internacionais (e emissão exclusiva de ações ordinárias no Novo Mercado,) as práticas adicionais de transparência e proteção aos acionistas reduzem o incentivo ao gerenciamento de resultados, esses segmentos promovem maior equidade e transparência. Ramos e Martinez (2006) demonstraram que as empresas brasileiras listadas no Novo Mercado apresentaram uma menor variação nos *accruals* discricionários em comparação as empresas que não pertencem a esse nível.

Esses achados também estão em conformidade com Xie et al., (2003) que investigaram o impacto do conselho de administração, da auditoria e do comitê executivo na prevenção do gerenciamento de resultados. Com base em um relatório da Comissão de Valores Mobiliários (SEC), eles chegaram à conclusão de que os membros do comitê de auditoria, bem como o conselho de administração e as

atividades das comissões de auditoria, desempenham papéis significativos na redução da tendência dos gestores de adotar práticas de gerenciamento de resultados.

Avaliando a terceira coluna da tabela, pode-se evidenciar que apenas a variação dos ativos operacionais não circulantes e a variação do ativo financeiro líquido são significativos quando interagido com a *dummy* de governança. Isso mostra que estar nos níveis diferenciados de governança ajuda a minimizar a diferença de persistências entre os fluxos de caixa e os *accruals* apenas para os *accruals* mais subjetivos. Ou seja, quanto maior for a subjetividade do *accrual*, mais importante será que a empresa esteja em níveis diferenciados para minimizar a diferença de persistência entre o fluxo de caixa e *accruals*. Esse resultado está em conformidade com a segunda hipótese, H2, da pesquisa.

Tal resultado se justifica pelo fato de a governança atuar como mitigador de gerenciamento resultados. As pesquisas internacionais que abordam a relação entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados destacam a importância de mecanismos que possam controlar o ambiente empresarial, com um controle mais robusto, mitigando as práticas fraudulentas, garantindo a integridade e transparência das informações contábeis e financeiras (Daniel et al., 2011; do Nascimento & Pereira, 2022).

Analisando o modelo mais amplo na quarta coluna, ou seja, o que leva em conta a quebra detalhada dos *accruals* e da governança, nota-se que os coeficientes de interação vão se tornando mais significativos à medida que se aumenta a subjetividade do *accrual* e que se aumenta o nível de governança da empresa. Esse resultado sugere que as empresas de fato conseguirão fazer com que os *accruals* sejam mais persistentes nos lucros quando adotarem melhores práticas de

governança, e que essas práticas farão maior diferença à medida que se a sua subjetividade.

A governança corporativa se mostra eficaz ao inibir esse comportamento por meio do monitoramento atuando como um mecanismo de monitoramento e controle que reduz a propensão do gestor ao gerenciamento de resultados, mesmo quando diante da oportunidade para fazê-lo, especialmente em relação aos *accruals* mais subjetivos, o que contribui para a transparência e integridade das informações financeiras da empresa. Pesquisas que relacionam governança corporativa e gerenciamento de resultados obtiverem os mesmos resultados, e afirmam que as empresas que têm governança corporativa fraca são potencialmente mais propensas a se envolver em gerenciamento de resultados (Dechow e Skinner, 2000; Xie et al., 2003; Dantas, 2022).

O autor Xie et al. (2003) sugere que um comitê de monitoramento, como parte das práticas de governança presentes nos níveis diferenciados, pode desempenhar um papel fundamental na minimização dos ganhos com o gerenciamento de resultados. Essa abordagem destaca a importância de órgãos de supervisão independentes e ativos, os quais são capazes de identificar e mitigar práticas de manipulação contábil. Por meio de um eficaz monitoramento e controle, esses comitês podem contribuir para a redução da subjetividade nos *accruals* e, conseqüentemente, para a melhoria da qualidade das informações financeiras da empresa (Crisóstomo & Girão, 2019).

No painel B, no qual é testada a diferença de coeficientes das interações, pode-se notar que quando avaliada a *dummy gov*, o coeficiente da interação com o capital de giro líquido é estatisticamente menor do que o coeficiente da interação da *dummy* com o ativo operacional não circulante. Esse resultado indica que quando avaliado o

accrual mais subjetivo e o menos subjetivo, a governança atua de forma mais forte para suavizar a diferença de persistência do *accrual* mais subjetivo em relação ao fluxo de caixa.

O mesmo acontece com a diferença entre a variação de capital de giro e o ativo financeiro líquido (Monteiro, 2015). Essa diferença se torna ainda maior porque a diferença de subjetividade fica ainda mais explícita. Dessa forma, estar nos níveis diferenciados de governança faz mais diferença na persistência dos *accruals* mais subjetivos, o que está em conformidade com a hipótese H1 da pesquisa. Ainda se observa que quanto maior a subjetividade, maior o efeito da governança na melhoria da persistência dos componentes de *accruals*.

Esse resultado está alinhado com a pesquisa de Richardson et al. (2005), na qual se constatou que a menor persistência de lucros foi principalmente atribuída aos acréscimos de ativos operacionais e ativos financeiros ou patrimônio. Isso sugere que as variações nos ativos operacionais e financeiros têm um impacto significativo na estabilidade e na consistência dos lucros ao longo do tempo.

Avaliando isoladamente os níveis de governança, as diferenças só começam a se tornar significativas quando o nível de governança é pelo menos o Nível 2. Ainda se nota que a diferença fica maior à medida que se converge para o Novo Mercado, sobretudo quando se avalia a diferença entre o *accrual* mais subjetivo e o menos subjetivo. Conjuntamente esses resultados mostram que, a governança corporativa de fato funciona como um mecanismo de redução da propensão do gestor ao gerenciamento de resultados, e como consequência, os *accruals* se tornam mais prováveis de conversão em lucros nas datas subsequentes.

Conforme Martinez (2001), a governança corporativa pode ser conceituada como o "conjunto de processos pelos quais os investidores buscam minimizar os

custos de agência, nomeando um conselho de administração (*board of directors*), que, conforme os estatutos das empresas, “é responsável por supervisionar as atividades dos gestores”.

Por sua vez, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2008), a governança corporativa representa o "conjunto de práticas destinadas a melhorar o desempenho de uma empresa ao proteger os interesses de todas as partes envolvidas, incluindo investidores, funcionários e credores, enquanto facilita o acesso a capital".

De maneira geral, os resultados da pesquisa estão evidenciando que de fato os componentes mais subjetivos dos *accruals* são menos persistentes do que os fluxos de caixa, com essa diferença ficando mais evidente à medida que esse componente aumenta sua subjetividade. No entanto, também fica claro que essa persistência pode aumentar se a empresa tiver bons mecanismos de governança, o que seria capaz de reduzir problemas associados a gerenciamento de resultados e tornar esses *accruals* menos subjetivos.

De forma prática, a ideia do resultado pode ser entendida da seguinte maneira: a governança melhora o monitoramento e controle, o que faz com que, de maneira geral, os resultados da pesquisa evidenciem que os componentes mais subjetivos dos *accruals* são menos persistentes do que os fluxos de caixa, com essa diferença ficando mais evidente à medida que esse componente aumenta sua subjetividade. No entanto, também fica claro que essa persistência pode aumentar se a empresa tiver bons mecanismos de governança, o que seria capaz de reduzir problemas associados ao gerenciamento de resultados e tornar esses *accruals* menos subjetivos.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO

O objetivo dessa pesquisa foi verificar se a governança corporativa afeta a maneira como a subjetividade dos *accruals* se relaciona com a persistência de lucros das empresas não financeiras listadas na B3. A subjetividade dos *accruals* tende a gerar gerenciamento de resultados, o gerenciamento de resultados tende a reduzir a persistência desses componentes, no entanto, as práticas de governança podem servir como fatores que afetam o comportamento do gestor, que mesmo diante da oportunidade de gerenciamento, pode agir de outra maneira.

Os resultados aqui encontrados, de forma geral, mostram que de fato a subjetividade dos *accruals* tem um efeito negativo sobre a persistência dessas contas, porém, essa relação se enfraquece à medida que as empresas se estabelecem em níveis diferenciados de governança corporativa, sobretudo no Novo mercado. Ainda são encontrados resultados que permitem afirmar que a governança se torna ainda mais relevante para melhorar a persistência dos *accruals*, à medida que eles se tornam mais subjetivos, e conseqüentemente, de mais fácil manipulação.

Os *accruals* são considerados subjetivos por serem estimativas baseadas em julgamentos e políticas contábeis, ao passo que transações de caixa possuem menor subjetividade pois podem ser objetivamente mensuradas. Esse fato é capaz de justificar os resultados encontrados acerca da menor persistência dos componentes mais subjetivos. Diante dessa subjetividade, cabe ao gestor decidir como se comportar, e daí, empresas com mecanismos de governança mais sólidos, e que incentivem transparência, monitoramento e controle, são menos propensas a

observarem a subjetividade dos *accruals* se converterem em gerenciamento e conseqüentemente em menor nível de persistência.

Esses achados levam a implicações práticas que estão associadas à necessidade de investimentos mais robustos em melhores práticas de governança para impulsionar o controle e monitoramento da tomada de decisão da alta gestão. Tal mecanismo seria capaz de melhorar a qualidade da informação contábil por meio da persistência, mesmo diante de situações que os dados contábeis reportem alto nível de *accruals* subjetivos. Isso é importante para investidores e outras partes interessadas na tomada de decisões informadas, pois aumenta a confiabilidade das informações financeiras divulgadas.

Os resultados dessa pesquisa trazem contribuição para a literatura ao evidenciar que apenas a subjetividade dos *accruals* pode não ser suficiente para determinar sua persistência, mas sim, acompanhada de métricas associadas a suas práticas de governança corporativa, uma vez que não basta apenas verificar o quão propenso a gerenciar os dados estão, mas também, o quão propenso o gestor está a agir de tal maneira, o que está atrelado às práticas de governança explicitadas na empresa. A subjetividade, já pregada como um fator que diminui a persistência dos lucros, pode ter efeitos diferentes a depender de características próprias das empresas, tais como as suas práticas de governança corporativa, o que ajudaria a nortear a literatura quanto ao real efeito da subjetividade na persistência e conseqüentemente na qualidade dos lucros das empresas brasileiras.

Como contribuição prática, a pesquisa tem potencial de fornecer melhores *insights* aos investidores, quanto à carga de subjetividade que incorrerá no lucro da empresa e como que essa subjetividade se converte em menor persistência dos lucros. Haja vista que a subjetividade, advinda da subjetividade das contas, por si só,

pode não ser suficiente para mensurar o que se propõe. Dessa maneira, a pesquisa pode mostrar para esses investidores e potenciais acionistas, *insights* associados a capacidade de a empresa reverter resultados em maiores lucros no futuro a depender de como os *accruals* e o fluxo de caixa das empresas se comportem, bem como as suas práticas de governança corporativa.

Como limitações da pesquisa, evidencia-se o fato de a governança ter sido estudada apenas abordando níveis de governança, deixando de lado as práticas de fato que são adotadas por cada companhia. Como sugestão de pesquisas futuras, recomenda-se avaliar quais são os principais mecanismos de governança corporativa capaz de atenuar a relação entre subjetividade dos *accruals* e persistência de lucros.

REFERÊNCIAS

- Abdollahi, A., Pitenoei, Y. R., & Gerayli, M. S. (2020). Auditor's report, auditor's size and value relevance of accounting information. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(4), 721-739. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2019-0153>
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *The academy of Management Annals*, 4 (1), 485-556. <http://dx.doi.org/10.1080/19416520.2010.495525>
- Akadakpo, B. A., & Mgbame, M. C. (2018). Value relevance of accounting information: the moderating effect of timeliness. *Accounting and taxation review*, 2 (1), S. 122 - 135. <https://www.zbw.eu/econis-archiv/bitstream/11159/4378/1/1695615980.pdf>
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36-55. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.003>
- Basilico, E., & Grove, H. (2013). The relationship between earnings quality, control mechanisms of corporate governance, and future stock price returns. The case of the Netherlands. *Corporate Ownership & Control*, 10(4-4), 379-389. <https://doi.org/10.22495/cocv10i4c4art1>
- Beneish, M. D, Lee, C. M.C., & Nichols, D.C (2013). Earnings Manipulation and Expected Returns. *Financial Analysts journal*, 69(2), 57-82. <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n2.1>
- Borges, L. F. X., & Serrão, C. F. D. B. (2005). Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, 12 (24), 111-148. <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/9643>
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016. <http://www.jstor.org/stable/4093095>
- Chhabra, S. (2016). Earning management: A study. *Splint International Journal of Professionals*, 3(11), 40-44. <https://www.indianjournals.com/ijor.aspx?target=ijor:sijp&volume=3&issue=11&article=006>
- Chen, K. C. W., Chen, Z., & Wei, K. C. J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 15(3), 273–289. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.01.001>
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large US bank holding companies. *Journal of Corporate finance*, 15(4), 412-430. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.04.003>

- 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>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2002). *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2010/20100209_R2/20100209_D24.html
- D'Abadia, M. F. (2019). *Relação entre os índices de rentabilidade e o ativo intangível* [Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia]. Repositório UFU. <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/27508>
- Dakhlalh, M. M. Rashid, N., Abdullah, W.A.W., Qawqzeh, H. K., & Dakhlalh, A.M (2020). Accrual-based Earnings Management, Real Earnings Management and Firm Performance: Evidence from Public Shareholders Listed Firms on Jordanian's Stock Market. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 12 (1),16-27. <https://doi.org/10.5373/jardcs%2Fv12i1%2F20201004>
- Dani, A. C., Pamplona, E., & Cunha, P. R. da. (2019). Influência da Estrutura de Auditoria, Conselho de Administração e Qualidade da Informação Contábil no Índice Market to Book Value de Empresas Brasileiras Listadas na B3. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(2), 61–78. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2019v7n2.41757>
- Daniel, S. J., Cieslewicz, J. K., & Pearson, T. C. (2011). State regulation's significant impact on corporate governance practices, earnings management, and disclosure. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 18(2), 105-124. <https://doi.org/10.1080/16081625.2011.9720877>
- Dantas, M. M. D. C. L. (2022). *Práticas de governança corporativa e "peer effects": uma revisão de literatura*. [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Pernambuco]. ATTENA Repositório Digital da UFPE. <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/52402>
- Dantas, J. A., Galdi, F. C., Capelletto, L. R., & Medeiros, O. R. D. (2013). Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(1), 17-17. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v11n1.2013.3658>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). *Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>

- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*, 1-60. Research Foundation of CFA Institute. <https://rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2004/rf-v2004-n3-3927-pdf.pdf>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of accounting and Economics*, 47(1-2), 160-181. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>
- Edwards, S. M., Soares, R. O., & Lima, G. S. de. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39. <https://doi.org/10.11606/rco.v7i19.55509>
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42.
- Ferreira, M. P., & Vicente, E. F. R. (2020). Efeito da estrutura do conselho de administração na retenção de caixa das companhias abertas. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 18, 275-289. <https://doi.org/10.19094/contextus.2020.44362>
- Formigoni, H., Paulo, E., & Pereira, C. A. (2007). *Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. A pesquisa na evolução das ciências contábeis*. [Apresentação de trabalho]. Anais. São Paulo. Anpcont.
- Garcia, A. S., Mendes-da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135-147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gregory, A.; Whittaker, J.; Yan, X. (2016). Corporate social performance, competitive advantage, earnings persistence and firm value: corporate social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1-2), 3-30. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12182>
- 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. <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>

- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (5ª ed.). IBGC. https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf
- Jahmani, Y., Dowling, W. A., & Torres, P. D. (2010). Goodwill impairment: A new window for earnings management? *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 8(2). <https://doi.org/10.19030/jber.v8i2.669>
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2020). Is the market surprised by the surprise? *International Journal of Disclosure and Governance*, 17, 20-29.
- Lawson, B. P.; Wang, D. (2015). The earnings quality information content of dividend policies and audit pricing. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1685-1719. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1911-3846.12179/pd>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>
- Li, F.; Abeysekera, I.; Ma, S. (2014). The effect of financial status on earnings quality of Chinese-listed firms. *Journal of Asia-Pacific Business*, 15(1), 4-26. <https://doi.org/10.1080/10599231.2014.872963>
- Liebl, H.; & Santos, R. P. dos. (2020). Compliance e governança corporativa: estratégias para uma gestão socioambiental. *Revista de Ciências Jurídicas e Sociais da UNIPAR. Umuarama*. v. 23, n. 1, p. 129-142.
- Lou, Y. I., & Wang, M. L. (2009). Fraud risk factor of the fraud triangle assessing the likelihood of fraudulent financial reporting. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 7(2).
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 19(46). <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Machado, M. R. R., & Gartner, I. R. (2017). A hipótese de Cressey (1953) e a investigação da ocorrência de fraudes corporativas: uma análise empírica em instituições bancárias brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29, 60-81. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201803270>
- Magro, C. B. D., Martini, R., Mazzioni, S., & Leite, M. (2023). Compliance às boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais nas empresas listadas NA B3. *Revista De Contabilidade Da UFBA*, 17(1), e2317. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v17i1.53886>

- Marçal, R. R., & Macedo, M. A. D. S. (2019). Análise da persistência do lucro diante dos accruals discricionários: Um estudo com base no impacto da adoção das IFRS. *Revista Contextus*, 17(2), 129-159. <https://doi.org/10.19094/contextus.v17i2.40706>
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* [Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. <https://doi.org/10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538>
- Martins, E.; Miranda, G. J.; Diniz, J. A. (2014). *Análise didática das Demonstrações Contábeis*. Atlas.
- Mazzioni, S., Diel, F. J., & Oliveira, J. M. S. (2016). Atributos da qualidade da informação contábil em empresas participantes do mercado acionário brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(2), 230-253.
- Monteiro, A. A. S. (2015). Fluxos de caixa e capital de giro: uma adaptação do modelo de Fleuriet. *Pensar Contábil*, 6(20), 27-33.
- 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. [10.20397/2177-6652/2019.v19i5.1752](https://doi.org/10.20397/2177-6652/2019.v19i5.1752)
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772009000300006>
- Nascimento, É. S. do, & Pereira, J. R. (2022). A transparência da informação contábil como instrumento de formação de esferas públicas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 16, e195445-e195445. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2022.195445>
- Navarrete-Oyarce, J., Gallizo Larraz, J. L., & Guzmán-Cofré, C. (2022). Reporte integrado y desempeño financiero en una economía emergente: análisis del mercado chileno. *Información Tecnológica*, 33(2), 89-98. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-07642022000200089>
- Ngwakwe, C. C. (2020). Effect of COVID-19 pandemic on global stock market values: a differential analysis. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 16(2), 255-269. <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/258>
- Nobes, C. (2014). *International Classification of Financial Reporting*. Routledge.
- Oncioiu, I., Petrescu, A.-G., Bîlcan, F.-R., Petrescu, M., Popescu, D.-M., & Anghel, E. (2020). Corporate Sustainability Reporting and Financial Performance. *Sustainability*, 12(10), 42-97. <https://doi.org/10.3390/su12104297>

- Pascoal, M. N. O., & Correio, O. V.de. O. (2019). Práticas de governança pública adotadas pela administração pública federal brasileira. *Administração Pública e Gestão Social*, 11(2). <https://doi.org/10.21118/apgs.v11i2.5431>
- Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47, (1),46-59. <https://doi.org/10.1590/s0034-75902007000100005>
- Peixe, F. C. D. (2003). *Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa* [Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. <https://doi.org/10.11606/D.12.2003.tde-13122003-151755>
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264. <https://doi.org/10.2139/ssrn.201048>
- Pimentel, R. C., & Aguiar, A. B. D. (2016). The role of earnings persistence in valuation accuracy and the time horizon. *Revista de Administração de Empresas*, 56, 71-86. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020160107>
- Pinto, A. E., Toselli, L. H. M., & Pereira, E. A. (2019). Do tratamento tributário aplicável aos ajustes contábeis decorrentes do teste de adequação de passivos (TAP). *Revista de Direito Contábil Fiscal*, 1(2), 69-91.
- Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(6), 143-164. <https://www.redalyc.org/pdf/762/76200609.pdf>
- Ribeiro, G. S. (2023). *Dificuldades financeiras e o gerenciamento de resultados: evidências para empresas brasileiras* [Dissertação de Mestrado, Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia]. Repositório UFU. <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/36959>
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal Of Accounting And Economics*, 39(3), 437-485. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.005>
- Santiago, J. S., Cavalcante, P. R. N., & Paulo, E. (2015). Análise da persistência e conservadorismo no processo de convergência internacional nas empresas de capital aberto do setor de construção no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 174-195. <https://doi.org/10.4270/ruc.2015217>
- Santos, M. A. C. D., & Lustosa, P. R. B. (2009). O Efeito dos Componentes do Lucro Contábil no Preço das Ações. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 11, 1-2. <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/30>

- Santos, D., & Oliveira, A. (2020). Agressividade fiscal e a lucratividade nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, 1-18. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-766220203044>
- Scalzer, R. S., Almeida, J. C. G. de, & Costa, F. M. da. (2008). Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 2(2), 117-130. <https://doi.org/10.11606/rco.v2i2.34709>
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., Chen, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56 (10), 2213-2230. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- Silva, R. L. M. da., Santos, Y., Nardi, P. C. C., & Bonizio, R. C. (2022). Persistência do Lucro e do Valor Justo em Empresas não Financeiras: Evidência da América Latina. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 19(51), 90-104. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2022.e82758>
- Silva, D. C. da., Pereira, M. W. G., & Lima, E. M. (2021). O efeito dos fatores macroeconômicos e contábeis sobre a avaliação do valor das empresas. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 25(2), 53-73. <https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v25i2.44097>
- Silveira, A. D. M. D. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Campus.
- Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2004). *Qualidade da governança corporativa no Brasil e os fatores que a determinam*. [Apresentação de trabalho]. Anais. Encontro Nacional da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração, Rio de Janeiro.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289-315. <https://www.jstor.org/stable/248290>
- Sobrinho, P. N., & de Souza Francisco, J. R. (2021). Relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. *Revista Valore*, 6, 158-176. <https://doi.org/10.22408/reva602021782158-176>
- Soschinski, C. K., Haussmann, D. C. S., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 207-223. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202110510>
- Souza, P. V. S. D., Gonçalves, R. D. S., & Silva, C. A. T. (2022). O Impacto da IFRS 15 na Qualidade dos Accruals e no Gerenciamento de Resultados das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(4), 675- 691. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4197>

- Tavares, V. B., & Penedo, A. S. T. (2018). Desempenho empresarial e níveis de governança corporativa: um estudo longitudinal das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015. *RAGC*, 6(23),160-179. <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/1315>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19. <https://www.jstor.org/stable/2328319>
- Vargas, L. A., Magro, C. B. D., & 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>
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D. & Kieso, D. E. (2015). *Accounting Principles*. John Wiley & Sons.
- Wooldridge, J. M. (2014). Quasi-maximum likelihood estimation and testing for nonlinear models with endogenous explanatory variables. *Journal of Econometrics*, 182(1), 226-234. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2014.04.020>
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)
- Zhou, D., & Habib, A. (2013). Accounting standards and earnings management: Evidence from China. *Accounting Perspectives*, 12(3), 213-236. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12016>
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*,3(13), 203-230.