



A Influência do Índice de Governança Corporativa nas Book-Tax Differences Anormal das Companhias Abertas Brasileiras

Rafael Scuzato Telles

Universidade de São Paulo

Jéssica Rayse De Melo Silva

Universidade Federal de Uberlândia

Resumo

O presente estudo teve por objetivo investigar a influência da Governança Corporativa (GC) nas *Book-Tax Differences* (BTD) anormal das companhias abertas brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2020. O índice de GC se baseia na estrutura de governança para mensurar a qualidade da GC das entidades. A BTD representam as diferenças entre o lucro contábil e o tributário, sendo a sua parte anormal, aquela oriunda das manipulações oportunistas dos gestores, investigada na presente pesquisa. O estudo utilizou-se de dados em painel como modelo econométrico, sendo sua base de dados captada por meio da base Economática®, pelos formulários de referência e pelos *websites* das empresas analisadas. A análise do IGC evidenciou que a grande maioria das entidades priorizam a divulgação de suas informações financeiras e de governança em seus *websites*, mesmo que não possuindo comitês específicos para tratar o tema, além da maioria das entidades detêm uma centralização das ações votantes. O modelo que investigou a influência da GC no BTD anormal não apresentou resultados significativos para a variável de governança, demonstrando que a GC não foi eficiente em identificar e minimizar as manipulações oportunistas dos gestores por meio da BTD anormal. Esses achados podem ser explicados pelo fato de a BTD anormal serem uma forma de identificação de gerenciamento de resultados relativamente recente no Brasil, entretanto, os conselhos de administração das entidades devem despende esforços na detecção e minimização deste tipo de manipulações dos resultados. O presente estudo apresenta contribuições ao investigar a GC por meio de um índice que visa mensurar a qualidade da governança das entidades. Ainda, contribuí ao investigar a eficácia da GC em detectar e minimizar o gerenciamento de resultados por meio da BTD anormal.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Estrutura de Governança, *Book-tax Differences*, Gerenciamento de Resultados.

1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa (GC) é um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores (Comissão de Valores Mobiliários, 2002). Desta forma, a GC visa transmitir uma maior segurança a essas partes interessadas, protegendo-as de possíveis comportamentos oportunistas por parte dos gestores (Shleifer & Vishny, 1997; Roe, 2005), como aqueles capturados por meio da *Book-Tax Differences* (BTD). A BTD representa a



diferença entre o lucro contábil e o tributário (Hanlon, 2005; Tang & Firth, 2011), sendo separada a sua parcela normal, ou seja, oriunda das diferenças recorrentes e legítimas entre a norma contábil e a tributária, da sua parcela anormal, que é resultado das manipulações oportunistas dos gestores (Tang & Firth, 2011; Brunozi Júnior, 2016). Considerando a capacidade da GC em capturar a discricionariedade dos gestores, espere-se que a BTDA anormal apresente relação estatística com a GC das empresas.

Silva e Leal (2005) salientam a relevância de investigações a respeito da estrutura de governança, dado que elas influenciam no desempenho e na avaliação das empresas. Ainda, ao levar em consideração que as entidades possuem recursos limitados, pesquisar a estrutura de governança auxilia os investidores na identificação de quais aspectos da GC são priorizados pelas companhias e quais merecem maiores investimentos (Black Black, Carvalho, Khanna, Kim & Yurtoglu, 2020, Carvalho, Khanna, Kim & Yurtoglu, 2020; Carvalho, Bó & Sampaio, 2021; Nsour & Al-Rjoub, 2022). Assim sendo, estudos nacionais utilizando-se de critérios difundidos como sendo as melhores práticas de GC, desenvolveram métodos visando a mensuração da qualidade da GC, a exemplo dos estudos de Silveira (2004), Silva e Leal (2005), Correia (2008), Correia, Amaral e Louvet (2011), Leal e Carvalhal, Iervolino (2015) e Black et al (2020).

Embora as melhores práticas de GC são mecanismos de garantia, há maiores riscos aos *stakeholders* caso as proteções legais sejam fracas, ou seja, a GC substitui de forma imperfeita uma norma legal eficaz (Williamson, 1983, 1984; LaPorta, Lopez-De-Silanes, Shleifer & Vishny, 1998, 2000). O que suscita investigações quanto a eficácia da GC em detectar e minimizar possíveis atitudes oportunistas dos gestores das entidades, a exemplo da discricionariedade exercida por meio da BTDA anormal.

Diversos estudiosos (Dechow et al., 1996; Cormier e Martinez, 2006; Martinez, 2010; Garven, 2015; Piosik e Genge, 2020; Telles, 2021) debruçaram-se em investigar a relação da GC com o comportamento discricionário dos gestores por meio de métricas associadas ao gerenciamento de resultados. Entretanto, percebe-se como lacuna de pesquisa a investigação de outras métricas de gerenciamento, com o intuito de verificar se a associação entre a GC e o comportamento oportunístico dos gestores pode também ser validada com outras medidas, por exemplo a BTDA anormal, que é capaz de capturar não só o gerenciamento de resultados como também o gerenciamento tributário.

Dado o exposto, a presente pesquisa apresenta a seguinte questão de pesquisa: **qual a relação entre o Índice de Governança Corporativa e as *Book-Tax Differences* anormal das companhias abertas brasileiras?** Dessa forma, este artigo tem por objetivo investigar a relação entre o Índice de Governança Corporativa nas *Book-Tax Differences* anormal das companhias abertas brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2020. Esse recorte longitudinal se deu, pois, a construção do índice de Governança Corporativa (IGC) utilizado tem por base o formulário de referência, sendo este obrigatório às companhias abertas brasileiras a partir de 2010.

A presente pesquisa traz contribuições à academia ao analisar a GC por um método alternativo baseado na estrutura de governança das entidades. Essa metodologia evidencia quais pontos das melhores práticas GC são priorizados e quais são negligenciados pelas companhias, auxiliando os investidores na avaliação do risco associado ao desvio das melhores práticas de GC por parte das empresas (Leal et al., 2015). Nos mercados emergentes, como o Brasil, a



investigação da estrutura de governança é especialmente relevante, dado o risco extra que esses mercados apresentam aos seus investidores (Claessens & Yurtoglu, 2013; Black et al., 2020). Ademais, partindo do princípio que as companhias possuem recursos limitados, o presente estudo contribui ao evidenciar os pontos mais sensíveis na estrutura de GC das quais as companhias podem direcionar seus investimentos (Leuz & Wysocki, 2016). Por fim, esta pesquisa contribui ao investigar a influência da GC no gerenciamento dos resultados por meio da BTD anormal. A BTD anormal capta a discricionariedade dos gestores utilizando-se tanto de dados da Contabilidade Financeira como da Contabilidade Tributária, o que identifica possíveis atitudes oportunistas dos gestores motivadas pela flexibilidade das normas contábeis, dada a maior rigidez das normas tributárias (Tang & Firth, 2011; Brunozi Júnior, 2016).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Embora muitos estudos nacionais utilizem como *proxy* de GC os segmentos especiais de listagem da B3 (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), é relevante a investigação da estrutura de governança das empresas, dado que elas influenciam no desempenho e na avaliação das empresas (Silva & Leal, 2005). Investigar a estrutura de governança é especialmente relevante em países emergentes, dado os riscos extras apresentados aos investidores, reguladores e empresas (Claessens & Yurtoglu, 2013; Black et al., 2020). Dessa forma, a construção de modelos que mensurem a qualidade da GC auxilia investidores, tanto locais quanto estrangeiros, a avaliarem o risco associados e determinar suas decisões de investimento (Ararat, Claessens & Yrtoglu, 2021; Nsour & Al-Rjoub, 2022).

Por isso foram desenvolvidos modelos com o objetivo de mensurar a qualidade das práticas de GC, como o elaborado por Leal e Carvalhal, Iervolino (2015). Os autores desenvolveram um ÍGC sendo este fruto de um projeto patrocinado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento, apoiado e validado por profissionais de empresas e membros do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. O IGC desenvolvido por Leal et al., (2015) é composto por 20 questões, dais quais abrangem quatro dimensões: o *disclosure* (ou divulgação); a composição do conselho e o seu funcionamento; ética e conflitos de interesse e; direitos dos acionistas.

Estudos empíricos que utilização o IGC de Leal et al., (2015) investigaram sua influência no gerenciamento de resultados. Kawai (2017) evidenciou que os mecanismos internos de GC não são suficientes para inibir o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários. Corroborando com esses achados, Telles (2021) identificou que altos níveis de IGC aliados a presença de investidores institucionais são eficientes na função de detectar e minimizar o gerenciamento de resultados por meio das decisões operacionais, por esse motivo, mediante o *trade-off* entre essas 2 estratégias de gerenciamento, os gestores tendem a optar pelo gerenciamento por meio dos *accruals* discricionários. Esses achados suscitam questionamentos quanto a eficiência de altos níveis de IGC na detecção de outras formas de oportunismo exercido pelos gestores das companhias, como a exercida por meio da BTD anormal.

A diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributário é nomeada na literatura como BTD (Hanlon, 2005; Tang & Firth, 2011; Ferreira et al., 2012; Martinez & Bassetti, 2016). Essa

diferença origina-se do fato de que a norma contábil foca na proteção dos *stakeholders* ao prevenir possíveis supervalorizações oportunistas dos lucros, enquanto a norma tributária atua em sentido contrário, prevenindo possíveis subvalorizações oportunistas dos lucros com o intuito de pagamento de menos tributos (Nakao, Moraes & Godoy, 2021).

A BTM pode ser separadas em normal e anormal. Brunozi Júnior (2016) e Tang e Firth (2011) definem a BTM normal como aquelas originadas das diferenças recorrentes e legítimas da Contabilidade Financeira e a Contabilidade Tributária, enquanto a BTM anormal como resultado das manipulações oportunistas dos gestores. Ainda segundo os autores, a flexibilidade das normas contábeis abre brechas para atitudes oportunistas por parte dos gestores, o que pode ser detectado pela BTM anormal devido a maior rigidez das normas tributárias. Por isso, é relevante a realização de investigações como intuito de investigar se as manipulações dos resultados das companhias por meio da BTM anormal são minimizadas por mecanismos que visam proteger os interesses dos investidores, como a GC.

Estudos empíricos nacionais identificaram características da estrutura de governança das empresas que influenciam em maiores nível de BTM anormal. Onezorge e Teixeira (2016) identificaram que companhias que estão nos segmentos diferenciados de GC apresentam BTM anormal menores. Sant'anna e Brunozi Junior (2019) investigaram a influência da GC e de características do alto escalão das companhias na BTM anormal. Os autores analisaram os seguintes aspectos da GC, incluindo-os como variáveis independentes no modelo: se a empresa é auditada por big4, tamanho do conselho, idade do CEO, sexo do CEO, formação educacional do CEO e se o CEO preside o conselho. Em seus resultados, os autores evidenciaram que empresas não auditadas por Big4, com CEOs do sexo masculino e com formação em finanças, *business* e/ou engenharia apresentam níveis mais altos de BTM anormal.

3 DESING METODOLÓGICO

A amostra da pesquisa foi composta pelas empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. As investigações do presente estudo abrangem o período de 2010 a 2020. Esse recorte longitudinal se deu, pois, a construção do IGC tem por base o formulário de referência, sendo este obrigatório a partir de 2010.

3.1 Índice de Governança Corporativa

O IGC foi mensurado conforme os estudos de Leal et al. (2015); Kawai (2017) e Telles (2021). O modelo é composto por 20 perguntas das quais o próprio pesquisador as responde utilizando-se de dados secundários disponibilizados pelas empresas. Cada pergunta recebe uma pontuação de 1 ponto para a resposta "sim", 0,5 se atende parcialmente e 0 se a resposta for "não". Após apurar essa pontuação da companhia, o IGC é calculado conforme a equação:

$$IGC_{t,i} = \frac{\text{Pontuação da empresa (valor de 0 a 20)}_{t,i}}{20} * 10$$

Espera-se que, quanto mais alto o IGC, maior a qualidade das práticas de GC da companhia naquele ano. Os dados para mensuração do IGC foram coletados por meio dos formulários de referência, de informações contidas nos *websites* das companhias, da base de dados Economática® e no *website* Ivalor.

Tabela 1 - Instrumento de medição do índice de Governança Corporativa

Questão	Critério de Pontuação	Fonte
<i>Disclosure</i>		
1. A empresa divulga informações sobre suas políticas como também seus mecanismos estabelecidos para lidar com conflitos de interesse e/ou transações com partes relacionadas?	0 se a empresa não divulga tais informações; 0,5 se divulga parcialmente; 1 se divulga de forma substancial	CVM FR item 16.3
2. A empresa divulga separadamente os valores pagos aos executivos e aos conselheiros, como também separando a remuneração variável da fixa?	0 se a empresa não apresenta nenhuma dessas duas separações em suas divulgações; 0,5 se apresenta apenas uma; 1 se apresenta as duas separações.	CVM FR item 13.2
3. A empresa apresentou algum parecer de auditor independente com ressalva nos últimos cinco anos?	0 se sim; 1 se não	CVM FR item 10.4
4. O site da empresa tem uma seção de relação com investidores que contém seu relatório anual?	0 se não; 1 se sim	Site da empresa
5. O site da empresa contém as apresentações realizadas para analistas financeiros?	Devendo as apresentações referir-se, pelo menos, ao último trimestre do ano anterior. 0 se não; 1 se sim	Site da empresa
6. O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	A informação deve ser substancial, não apresentando apenas a participação no conselho e estrutura de propriedade. 0 se não; 1 se sim	Site da empresa
Composição do Conselho e o seu Funcionamento		
7. O presidente do conselho de administração e o CEO são pessoas diferentes?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 12,5/6
8. A empresa tem comitês que divulgam informações ao público, como estatuto da empresa, relatório anual, site, FR?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 12.7/8
9. O conselho é composto de conselheiros externos, com a exceção do CEO?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 12.5
10. O tamanho do conselho está entre 5 e 11 membros, conforme recomendação do Código das Melhores Práticas do IBGC?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 12.5
11. Os conselheiros têm mandatos de até dois anos consecutivos, conforme recomendação do Código das Melhores Práticas do IBGC?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 12.5
Ética e Conflito de Interesse		
12. O percentual de ações sem direito a voto é igual ou menor que 20%?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 15.3

(Continua)

(Continuação)		
13. O percentual de ações votantes do bloco de controle é igual ou menor do que a de todos os outros tipos de ações?	0 se não; 1 se sim	Economática
14. Os empréstimos ao acionista controlador ou outras partes relacionadas são proibidos?	0 se não; 1 se sim	CVM item FR 16
15. O estatuto social facilita a participação do acionista em assembleias gerais por: a) não exigir anterior remessa de documentação que comprove a condição de acionista e; b) adota o princípio da boa-fé?	0 se não atende nenhuma das duas condições; 0,5 se atende apenas uma; 1 se atende as duas condições	Site da empresa
Diretos dos acionistas		
16. Pelo menos uma das afirmativas abaixo é verdadeira: a) a empresa admite um voto a cada ação, de qualquer tipo; b) a empresa concede o direito de voto aos acionistas não votantes nas decisões de maior impacto.	0 se ações sem direito a voto não votam; 0,5 se a empresa reconhece o direito de voto às ações sem direito a voto em decisões de maior impacto ou se a empresa dá direito a voto, mas apresenta limites de voto por ações de acionistas ou tem <i>golden shares</i> ; 1 concessão de uma ação, um voto	Site da empresa
17. A empresa concede os direitos de oferta obrigatória, além do que é legalmente exigido?	0 se nenhum direito além dos direitos legais for concedido; 0,5 se a empresa estende os direitos extras de oferta obrigatória para ações com ou sem direito a voto, mas não ambas; 1 se a empresa estende a oferta para ações com e sem direito a voto, se houver.	Site da empresa
18. O controle da empresa é direto?	1 se o acionista controlador direto, é um indivíduo, investidor institucional, entidade estrangeira, o estado ou uma companhia completamente possuída de um dos tipos de proprietário anterior; 0, caso contrário.	Economática
19. Os acordos de acionistas abstêm-se de dirigir ou restringir o direito de voto de qualquer membro do conselho ou a partir de nomeação de algum administrador?	0 se não; 1 se sim	CVM FR item 12.3 ou 18.2
20. O <i>free float</i> é igual ou superior a 25%, conforme exigido pela BM&FBovespa?	0 se não; 1 se sim	Site ivalor

Nota: CVM FR: Formulário de referência da empresa armazenado no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM); DFP: Demonstrações Financeiras Padronizadas.
Fonte: Kawai (2017), Leal et al. (2015) e Telles (2021).

3.2 Book-Tax Differences Anormal

Para a captação da BTD anormal, primeiramente se faz necessário a identificação da BTD total. A BTD total foi estimada conforme os estudos de Gupta e Newberry (1997), Hanlon (2005), Tang e Firth (2011), Carvalho (2015), Brunozi Júnior (2016), Sant'anna e Brunozi Júnior (2019):

$$\text{Lucro Contábil}_{i,t} = \text{LAIR}_{i,t} \quad (1)$$

$$\text{Lucro Tributário}_{i,t} = \text{DespIRCS}_{i,t} / 0,34 \quad (2)$$

$$\text{BTD total}_{i,t} = (\text{LAIR}_{i,t} - \text{Lucro Tributário}_{i,t}) / \text{Ativo Total}_{i,t} \quad (3)$$

A BTB total é obtida pela diferença entre o lucro contábil (captado por meio dos lucros antes dos impostos sobre o lucro – LAIR) menos o lucro tributário (captado pela despesa com imposto de renda e contribuição social do período ponderado pela alíquota desses respectivos impostos (15% do Imposto de Renda normal, 10% do Adicional de Imposto de Renda e 9% para Contribuição Social sobre o Lucro Líquido) ponderado pelo ativo total. A BTB total é segregada na BTB normal (oriunda das diferenças normativas entre a contabilidade financeira e a tributária) e na BTB anormal (oriundas da manipulação dos resultados ou planejamento fiscal agressivo), sendo esta última a BTB investigada nesta pesquisa. Por isso, para estimação da BTB anormal, faz-se uso do modelo baseado nos estudos de Tang e Firth (2011), Carvalho (2015), Brunozi Júnior (2016), Sant’anna e Brunozi Júnior (2019) e:

$$BTB_{i,t} = \alpha + \beta_1 EQUIV_{i,t} + \beta_2 RECV_{i,t} + \beta_3 IMOB_{i,t} + \beta_4 INT_{i,t} + \beta_5 JCP_{i,t} + \beta_6 DPF_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

Neste modelo, a variável dependente representa a BTB total e as variáveis independentes representam a BTB normal, sendo então, a BTB anormal identificada pelo resíduo do modelo. A coleta de dados tanto para captação da BTB totais, como para a BTB anormal foi realizada via base Economatica®. A tabela 2 apresenta a descrição das variáveis independentes do modelo.

Tabela 2 – Variáveis para a apuração da BTB anormal

Variáveis	Nomenclatura	Mensuração	Justificativa	Associações com as BTB
EQUIV	Resultado de Equivalência Patrimonial	Valores disponíveis nas Demonstrações de Resultados das Empresas	De acordo com Nakao (2012), os resultados de equivalência e juros sobre capital próprio são diferenças permanentes.	Negativa ou Positiva
RECV	Receita de Vendas	Receita de vendas de t menos de t-1 dividido por de t-1	Existem diferenças entre a contabilidade financeira e tributária. Podendo as receitas de vendas serem contabilizadas em regime de competência ou caixa (aqui no caso fiscal).	Positiva
IMOB	Ativo Imobilizado	Valores disponíveis no Balanço Patrimonial	Os ativos tangíveis são passíveis de tratamentos diferenciados nos reconhecimentos e nas avaliações subsequentes de amortização, depreciação ou <i>impairment</i> (Manzon, Jr. & Plesko, 2001)	Negativa ou Positiva
INT	Ativos Diferidos e Intangíveis	Valores disponíveis no Balanço Patrimonial	De acordo com Tang e Firth (2011), os ativos intangíveis, com os seus consumos de direitos, geram amortizações. Assim, há reconhecimentos distintos nas normais contábeis e tributárias.	Negativa ou Positiva

(Continua)

(Continuação)

JCP	Juros sobre Capital Próprio	Primeiramente, o estudo multiplicou o patrimônio líquido, em t-1, das empresas pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) acumulada em t (A). Segundo, determinou-se o cálculo de 50% do lucro líquido em t das empresas (B). Por lei e considerado nessa pesquisa, os valores de juros sobre o capital próprio estimados não podem ser superiores a 50% do lucro líquido do exercício. Se os valores de (A) forem menores do que (B), considerou-se (A). No entanto, se os valores de (A) forem maiores do que (B), considerou-se (B).	De acordo com Nakao (2012), os resultados de equivalência e juros sobre capital próprio são diferenças permanentes.	Positiva
D_PF	Prejuízos fiscais	Cálculo com <i>dummy</i> , segundo Martinez e Passamani (2014): quando as provisões do Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido forem positivas, assume-se o valor 1. Caso contrário valor 0.	Segundo Manzon, Jr. e Plesko (2001), os prejuízos fiscais são semelhantes às exclusões das operações tributárias, com benefícios de redução do lucro tributável.	Positiva ou Negativa

Fonte: Carvalho (2015), Brunozi Júnior (2016), e Sant'anna e Brunozi Júnior (2019)

3.3 A influência da Governança Corporativa no *Book-Tax Differences Anormal*

Após a captação do IGC e da BTDA anormal, seguiu-se com a construção do modelo do qual objetivo responder à questão de pesquisa deste presente estudo. Modelo este adaptado de Sant'anna e Brunozi Júnior (2019):

$$BTDA_{i,t} = \alpha + \beta_1 IGC_{i,t} + \beta_2 ENDIV_{i,t} + \beta_3 GTW_{i,t} + \beta_4 MKT_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Além da BTDA anormal como variável dependente ($BTDA_{i,t}$) e o IGC como variável independente ($IGC_{i,t}$), foram adicionadas ao modelo as seguintes variáveis do controle: o endividamento, captado pelo passivo (circulante e não circulante) ponderado pelo patrimônio líquido ($\beta_2 ENDIV_{i,t}$); o *market-to-book*, captado pelo preço da ação ponderado pelo patrimônio líquido por ação ($MKT_{i,t}$); o retorno sobre os ativos ($ROA_{i,t}$), e; o tamanho da empresa, captado por meio do logaritmo natural de seu ativo total ($TAM_{i,t}$).



4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Índice de Governança Corporativa

O valor médio do IGC foi de 0,563 em uma escala de 0 a 1, conforme apresentado na tabela 3. No geral, O IGC apresentou crescimento ao longo dos anos, resultado semelhante aos encontrados no estudo de Leal et al. (2015). O item que apresentou média mais alta foi a empresa possuir em seu site uma seção de relação com investidores que contém seu relatório anual (0,959), e o item com média mais baixa foi o fato da empresa possuir comitês específicos focados na divulgação informações ao público, como estatuto da empresa, relatório anual e etc (0,066), ambos os resultados são condizentes com o estudo de Telles (2021). Esses achados revelam que a grande maioria das companhias listadas na bolsa de valores brasileiras divulgam suas informações financeiras como também seus formulários de referência em seus respectivos sites, mesmo não possuindo um comitê específico sobre *disclosure*.

Quanto as dimensões do IGC, a que apresentou médias mais altas foi o *disclosure* (0,801), evidenciando que a divulgação das informações financeiras, assim como de remuneração dos gestores e suas políticas é uma prioridade para as companhias brasileiras. Por outro lado, a dimensão com médias mais baixas foi a ética e conflito de interesses (0,366), evidenciando que as empresas analisadas não facilitam a participação de acionistas nas assembleias gerais como também apresentam grandes quantidades de ações votantes no domínio do bloco de controle.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 3 - Valores médios de cada questão do índice de GC

Questão	Valor Médio											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Média
Disclosure												
1. A empresa divulga informações sobre suas políticas como também seus mecanismos estabelecidos para lidar com conflitos de interesse e/ou transações com partes relacionadas?	0,462	0,468	0,505	0,534	0,543	0,557	0,565	0,585	0,633	0,649	0,651	0,559
2. A empresa divulga separadamente os valores pagos aos executivos e aos conselheiros, como também separando a remuneração variável da fixa?	0,953	0,954	0,951	0,953	0,95	0,951	0,955	0,957	0,961	0,963	0,959	0,955
3. A empresa apresentou algum parecer de auditor independente com ressalva nos últimos cinco anos?	0,894	0,918	0,916	0,923	0,927	0,9	0,939	0,948	0,934	0,952	0,947	0,927
4. O site da empresa tem uma seção de relação com investidores que contém seu relatório anual?	0,956	0,957	0,958	0,96	0,96	0,961	0,962	0,963	0,964	0,96	0,947	0,959
5. O site da empresa contém as apresentações realizadas para analistas financeiros?	0,639	0,643	0,649	0,66	0,667	0,667	0,668	0,667	0,671	0,673	0,675	0,662
6. O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?	0,726	0,732	0,737	0,741	0,746	0,744	0,748	0,75	0,749	0,756	0,749	0,743
Composição do Conselho e o seu Funcionamento												
7. O presidente do conselho de administração e o CEO são pessoas diferente?	0,682	0,693	0,737	0,771	0,769	0,799	0,805	0,806	0,828	0,844	0,836	0,779
8. A empresa tem comitês que divulgam informações ao público, como estatuto da empresa, relatório anual, site, FR?	0,036	0,039	0,049	0,061	0,076	0,074	0,067	0,077	0,082	0,08	0,082	0,066
9. O conselho é composto de conselheiros externos, com a exceção do CEO?	0,574	0,579	0,59	0,586	0,59	0,585	0,587	0,595	0,61	0,615	0,614	0,593
10. O tamanho do conselho está entre 5 e 11 membros, conforme recomendação do Código das Melhores Práticas do IBGC?	0,719	0,714	0,716	0,7	0,706	0,683	0,681	0,685	0,698	0,69	0,699	0,699
11. Os conselheiros têm mandatos de até dois anos consecutivos, conforme recomendação do Código das Melhores Práticas do IBGC?	0,832	0,832	0,839	0,845	0,845	0,845	0,843	0,852	0,858	0,847	0,836	0,843
Ética e Conflito de Interesse												
12. O percentual de ações sem direito a voto é igual ou menor que 20%?	0,507	0,518	0,533	0,545	0,558	0,563	0,565	0,58	0,61	0,634	0,629	0,567
13. O percentual de ações votantes do bloco de controle é igual ou menor do que a de todos os outros tipos de ações?	0,597	0,593	0,604	0,596	0,594	0,595	0,594	0,586	0,574	0,588	0,529	0,586
14. Os empréstimos ao acionista controlador ou outras partes relacionadas são proibidos?	0,069	0,068	0,07	0,084	0,106	0,113	0,121	0,145	0,145	0,17	0,173	0,115
15. O estatuto social facilita a participação do acionista em assembleias gerais por: a) não exigir anterior remessa de documentação que comprove a condição de acionista e; b) adota o princípio da boa-fé?	0,206	0,202	0,202	0,2	0,203	0,202	0,203	0,202	0,201	0,192	0,149	0,197

(Continua)

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

(Continuação)

Diretos dos acionistas												
16. Pelo menos uma das afirmativas abaixo é verdadeira: a) a empresa admite um voto a cada ação, de qualquer tipo; b) a empresa concede o direito de voto aos acionistas não votantes nas decisões de maior impacto.	0,456	0,457	0,46	0,455	0,469	0,466	0,47	0,483	0,491	0,516	0,58	0,482
17. A empresa concede os direitos de oferta obrigatória, além do que é legalmente exigido?	0,051	0,072	0,07	0,081	0,125	0,062	0,102	0,083	0,054	0,172	0,92	0,163
18. O controle da empresa é direto?	0,56	0,554	0,561	0,562	0,564	0,56	0,562	0,552	0,541	0,548	0,406	0,543
19. Os acordos de acionistas abstêm-se de dirigir ou restringir o direito de voto de qualquer membro do conselho ou a partir de nomeação de algum administrador?	0,176	0,186	0,169	0,179	0,175	0,179	0,17	0,186	0,188	0,199	0,202	0,183
20. O <i>free float</i> é igual ou superior a 25%, conforme exigido pela BM&FBovespa?	0,65	0,655	0,661	0,671	0,645	0,632	0,634	0,617	0,619	0,628	0,617	0,639
MÉDIA DE TODAS AS QUESTÕES	0,537	0,542	0,549	0,555	0,561	0,557	0,562	0,566	0,571	0,584	0,610	0,563

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3 A influência da Governança Corporativa no *Book-Tax Differences Anormal*

Para a elaboração do modelo de BTD anormal, foram excluídas do modelo as empresas financeiras como também as empresa/ano que não possuíam BTD, totalizando assim 3190 empresa/ano analisadas. Inicialmente é apresentado a estatística descritiva das variáveis utilizadas no presente estudo antes da construção do modelo para captação da BTD anormal.

Tabela 4 – Estatística Descritiva

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coef. de Variância	Assimetria	Curtose	Amplitude
BTD	-0,0954554	0,0043766	0,5271018	-5,521972	-6,675478	50,96242	4,587749
EQUIV	20.705,5	0	122.487,7	5,915708	6,355368	47,79926	1.167.696
RECV	0,0776118	0,0776118	0,4387537	5,653183	3,754156	24,90472	3,865714
IMOB	3.210.231	296.537,9	8.153.173	2,539747	3,785781	18,09416	48.461.164
INT	2.541.148	123.477,1	6.855.114	2,697645	4,302882	23,29117	44.492.896
JCP	89.496,1	12.143,64	484.541	5,414102	2,177375	19,92557	4.797.526
IGC	4,927038	5,5	2,423635	0,4919051	-0,7578787	2,610643	8,5
END	256,3018	1,110209	2,029,286	7,917565	8,610416	76,53851	18.718,18
GTW	-41.841,62	173.622,8	24.192.165	-578,1843	-1,181596	16,04791	227.501.216
MKT	2,117164	1,416518	2,592803	1,224658	2,076821	9,419515	18,22126
ROA	-6,530099	2,923416	50,50239	-7,733786	-6,490097	48,76918	435,6455
TAM	6,290305	6,458795	1,141609	0,1814871	-1,48242	6,711959	6,634561

Fonte: Elaborado pelos autores

A captação da BTD anormal inicia-se pela sua separação da BTD totais, ou seja, pela separação da BTD fruto das manipulações oportunistas dos gestores daquelas originadas das diferenças recorrentes e legítimas da Contabilidade Financeira e a Contabilidade Tributária. Esta separação é realizada por meio de regressão, sendo a BTD anormal captadas pelo seu resíduo.

Tabela 5 – Modelo para captação das *Book-Tax Differences Anormal*

Variáveis	Coefficientes	Desvio do Erro	t	Valor de p
EQUIV	1,72e-08	3,00e-08	0,57	0,568
RECV	0,0435281	0,0140572	3,10	0,002***
IMOB	3,42e-10	1,23e-09	0,28	0,781
INT	-1,36e-09	1,04e-09	-1,31	0,191
JCP	6,90e-08	2,03e-08	3,40	0,001***
D_PF	0,0649007	0,0445606	1,46	0,146
Constante	-0,0891534	0,0380773	-2,34	0,020**
R ² Ajustado	0,0884			
Efeitos	Fixos			
N.º de Observações	2.346			
VIF	Média de 1,42			

***, **, * representam a significância estatística p<0,01, p<0,05 e p<0,10 respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores

O modelo para captação da BTD anormal evidenciou a existência de variáveis que explicam a parte normal da BTD, sendo elas a RECV e a JCP. A RECV auxilia na explicação da parte normal da BTD dado que as receitas para fins fiscais são reconhecidas em geral quando da emissão da nota fiscal, enquanto o reconhecimento das receitas segunda a norma contábil é mais abrangente, possibilitando, por exemplo, o reconhecimento de venda para entrega futura, por esse motivo, o CPC 47 exige que as receitas registradas para fins fiscais sejam divulgadas nas notas explicativas (CPC, 2016). Por fim, a JCP auxilia na explicação da parte normal da BTD dado são um tipo de distribuição de lucro e não despesa, entretanto, são dedutíveis de imposto de renda e contribuição social, gerando assim uma diferença permanente entre a norma contábil e a legislação tributária (Nakao et al., 2021).

Após a captação da BTD anormal, o estudo segue para o seu modelo final no qual visa responder sua questão de pesquisa.

Tabela 6 - A influência da Governança Corporativa no *Book-Tax Differences* Anormal

Variáveis	Coefficientes	Desvio do Erro	t	Valor de p
IGC	0,0009484	0,0017661	0,54	0,592
END	0,0000214	5,65e-06	3,79	0,000***
GTW	-1,19e-10	4,83e-10	-0,25	0,806
MKT	-0,002087	0,0010376	-2,01	0,046*
ROA	0,0083507	0,0004268	19,57	0,000***
TAM	0,020402	0,0130557	1,56	0,120
Constante	-0,1409235	0,0867479	-1,62	0,106
R ² Ajustado	0,5333			
Efeitos	Fixos			
N.º de Observações	1.395			
VIF	Média de 1,15			

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$ respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores

A variável IGC não apresentou resultados estatisticamente significativos, ou seja, a GC não foi eficiente em identificar e minimizar as manipulações oportunistas dos gestores por meio da BTD anormal. Esses resultados corroboram com Brunozi Júnior (2016) e Sant'anna e Brunozi Júnior (2019), que ao investigarem características de governança que também compõem o IGC utilizada na presente pesquisa (sendo elas, a dualidade do CEO e o tamanho do conselho), enfatizaram que essas características não são suficientes para afetar a manipulação de resultados por meio da BTD anormal.

Os resultados do presente estudo podem ser explicados pelo fato da BTD anormal serem uma forma de identificação de gerenciamento de resultados relativamente nova no Brasil, especialmente quando comparado com a literatura já avançada a respeito de outros métodos de identificação de oportunismo por parte dos gestores, como o gerenciamento por meio dos *accruals* discricionários ou a persistência dos lucros. Entretanto, estudos empíricos recentes evidenciam a maior ocorrência de práticas de suavização dos resultados e de gerenciamento de resultados por meio das despesas operacionais a partir da BTD anormal (Stoduto, Rezende & Brunozi Junior, 2021) assim como relações significativas e positivas entre o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários e pelas despesas operacionais e a BTD anormal



(Morais & Macedo, 2021). Desta forma, se a GC visa alinhar os interesses dos gestores da entidade e seus *stakeholders* (Blair, 1998; Carvalho, 2002; Silveira, 2004), os conselhos de administração das entidades devem despende esforços na detecção e minimização das manipulações dos resultados por meio da BTDA anormal.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo investigar a influência da GC na BTDA anormal das companhias abertas brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2020. A GC foi analisada por meio da construção de um índice que se baseia na estrutura de governança para mensurar a qualidade da GC das entidades.

A análise do IGC evidenciou que, de modo geral, houve um crescimento gradual deste índice ao longo dos anos, demonstrando aumento da qualidade da estrutura de governanças das entidades listadas no Brasil ao longo do tempo. Ainda, os resultados apontaram que a grande maioria das entidades priorizam a divulgação de suas informações financeiras e de governança em seus *websites*, mesmo que não possuindo comitês específicos para tratar o tema. Entretanto, a maioria das entidades detêm uma centralização das ações votantes, como também não facilitam a participação dos acionistas nas assembleias gerais.

A captação da BTDA anormal demonstrou que a variação das receitas e os juros sobre capital próprio auxiliam na explicação da parte normal da BTDA. Isso se deve pelo fato de as receitas serem mensuradas para fins fiscais, de modo geral, quando da emissão da nota fiscal, enquanto a norma contábil é mais abrangente. Por fim, os juros sobre capital próprio são dedutíveis de imposto de renda e contribuição social, entretanto não são uma despesa, e sim distribuição de lucros, gerando assim uma BTDA permanente.

O modelo que investigou a influência da GC no BTDA anormal não apresentou resultados significativos para a variável de governança, demonstrando que a GC não foi eficiente em identificar e minimizar as manipulações oportunistas dos gestores por meio da BTDA anormal. Esses achados podem ser explicados pelo fato de a BTDA anormal serem uma forma de identificação de gerenciamento de resultados relativamente nova no Brasil, entretanto, os conselhos de administração das entidades devem despende esforços na detecção e minimização deste tipo de manipulações dos resultados.

Dentre as limitações da pesquisa, destaca-se o corte longitudinal iniciar-se em 2010, impedindo a análise do antes e depois da adoção das normas IFRS no Brasil. Esse corte longitudinal se justifica pelo fato a construção do IGC utiliza-se como base informações contidas no formulário de referência, obrigatório no Brasil a partir de 2010. Outra limitação é a metodologia utilizada para análise do IGC, sendo que outras técnicas de investigação da estrutura de governança das entidades poderiam prover resultados diferentes. Por fim, outra limitação reside do modelo para captação da BTDA anormal utilizar-se do resíduo da regressão para identificação do gerenciamento de resultados, sendo que parte desse resíduo pode ser gerado pela omissão de variáveis nos modelos.

Para pesquisas futuras, sugere-se a investigação de novos elementos que podem vir a compor o IGC, como também pesquisas qualitativas que poderiam enriquecer o entendimento sobre a estrutura de governança das entidades. Ainda, sugere-se a investigação da influência do



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

IGC em outras *proxies* relacionadas a qualidade da informação contábil, como o *value relevance* ou o conservadorismo condicional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ararat, M. ., Claessens, S. ., & Yrtoglu, B. B. (2021). Corporate governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research. *Emerging Markets Review*, 48(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100767>
- Black, B. ., Carvalho, A. G. ., Khanna, V. ., Kim, W. ., & Yurtoglu, B. (2020). Which Aspects of Corporate Governance Do and Do Not Matter in Emerging Markets. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 5(1), 137–177. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1561/108.00000043>
- Blair, M. M. (1998). For whom should corporations be run? An economic rationale for stakeholder management. *Long Range Planning*, 31(2), 195–200. [https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(98\)00003-X](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(98)00003-X)
- Brunozi Júnior, A. C. (2016). *Os efeitos das book-tax differences anormais na qualidade dos resultados contábeis em empresas de capital aberto listadas no Brasil*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, RS, Brasil. <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/6007>.
- Carvalho, A. G. (2002). Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração Da USP*, 37(3), 19–32.
- Carvalho, A. G., Bó, F. D., & Sampaio, J. (2021). Determinants of corporate governance practices in Brazil. *Emerging Markets Review*, 48(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100771>
- Carvalho, V. G. (2015). *Influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Universidade de Brasília (Unb), Brasília, DF, Brasil <https://repositorio.unb.br/handle/10482/19330>.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. . (2013). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging Markets Review*, 15(1), 1–33.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2002). *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. Recuperado em 24 junho, 2020 de <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). (2016). *CPC47 - Receita de Contrato com Clientes*. Recuperado em 06 janeiro, 2022 de <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=105>>.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Cormier, D., & Martinez, I. (2006). The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: Evidence from French IPOs. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 209–236.
- Correia, L. F. (2008). *Um Índice de Governança para Empresas no Brasil*. Tese de Doutorado em Administração, Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 22(55), 45–63.
- 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.
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M., & Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, 52(5), 488–501.
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 6(1), 1–34. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)
- Hanlon, M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms. *The Accounting Review*, 80(1), 137–166. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.137>
- Kawai, R. M. (2017). *Influência da governança corporativa na prática de gerenciamento de resultados*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Metodista de São Paulo, São Bernardo do Campo, SP, Brasil. Recuperado em 12 abril, 2020, de <http://tede.metodista.br/jspui/handle/tede/1637>.
- LaPorta, R., Lopez-De Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- LaPorta, R., Lopez-De Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27.
- Leal, R. P. C., Carvalhal, A. L., & Ievorlino, A. . (2015). One decade of evolution of corporate governance practices in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(1), 134–161. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/38024/uma-decada-de-evolucao-das-praticas-de-governanca-corporativa-no-brasil>
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54, 525–622. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Manzon, Jr., G. B., & Plesko, G. A. (2001). *The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income*. MIT Sloan School of Management Working Paper;4332-01. <https://doi.org/10.2139/ssrn.264112>.
- Martinez, A. L. (2010). Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências empíricas para empresas brasileiras. *RIC - Revista de Informação Contábil*, 4(1), 76–93.
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de Vida das Empresas, Book-Tax Differences e a Persistência nos Lucros. *Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade*, 10(2), 148–152. <https://doi.org/https://doi.org/10.17524/repec.v10i2.1312>
- Martinez, A. L., & Passamani, R. R. (2014). Book-Tax Differences e sua Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(2), 20–37. <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/615>
- Morais, H. C. B., & Macedo, M. A. da S. (2021). Relação entre gerenciamento de resultado e abnormal book-tax differences no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(85), 46–64.
- Nakao, S. H. (2012). *A adoção de IFRS e o legado da conformidade contábil-fiscal mandatária. Tese de Livre Docência em Ciências Contábeis*. Tese de Livre Docência em Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil. <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/96/t>.
- Nakao, S. H., Moraes, M. B. C., & Godoy, C. R. (2021). *Contabilidade Financeira: Interpretação e Aplicação* (1st ed.). Atlas. <https://www.livrariaflorence.com.br/produto/livro-contabilidade-financeira-interpretacao-e-aplicacao-nakao-atlas-218698>
- Nsour, M. F., & Al-Rjoub, S. A. M. (2022). Building a corporate governance index (JCGI) for an emerging market: case of Jordan. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1057/s41310-021-00139-9>
- Onezorge, P. V. B., & Teixeira, A. J. C. (2016). No Relação entre Book-Tax Differences e Governança Corporativa nas empresas listadas na Bm&FBovespa. *Anais Do Congresso ANPCONT, Ribeirão Preto, Brasil*, 10.
- Roe, M. J. (2005). The Institutions of Corporate Governance. In C. Ménard & M. M. Shirley (Eds.), *Handbook of New Institutional Economics* (pp. 371–399). Springer.
- Sant’anna, V. S., & Brunozi Júnior, A. C. (2019). Governança Corporativa, Tmt e Book-tax Differences (btd) Anormais em empresas de capital aberto listadas no Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 1(2), 165–187. <https://doi.org/https://doi.org/10.14392/ASAA.2019120209>



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silva, A. L. C., & Leal, R. P. C. (2005). *Índice de Governança Corporativa, Valor e Desempenho da Firma no Brasil*. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18. Recuperado em 17 agosto, 2020, de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/23422/indice-de-governanca-corporativa--desempenho-e--->.
- Silveira, A. M. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese de Doutorado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 13 julho, 2020, de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-23012005-200501/pt-br.php>.
- Stoduto, B. D., Rezende, L. D. A., & Brunozi Júnior, A. C. (2021). Book-Tax Differences Anormais, Suavização dos Resultados e Real Earnings Management em empresas de capital aberto listadas no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 16(1), 75–98.
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book-tax differences capture earnings management and tax Manage_ment? Empirical evidence from China. *International Journal of Accounting*, 46(2), 175–204. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.00>
- Telles, R. (2021). *A influência da Governança Corporativa e dos mecanismos externos de controle no trade-off entre as estratégias de gerenciamento de resultados*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Estadual de Maringá, PR, Brasil. Recuperado em 23 março, 2021, de <http://repositorio.uem.br:8080/jspui/handle/1/6166>.
- Williamson, O. (1983). Credible Commitments: using hostages to support exchange. *American Economic Review*, 73(4), 519–540.
- Williamson, O. (1984). Corporate Governance. *Yale Law Journal*, 93(7), 1197–1230.