

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

FABIO MARSICANO FAGUNDES

**HABILIDADE GERENCIAL E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO
CONTÁBIL NO BRASIL**

**VITÓRIA
2022**

FABIO MARSICANO FAGUNDES

**HABILIDADE GERENCIAL E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO
CONTÁBIL NO BRASIL**

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

Orientador: Prof. Dr. Talles Vianna Brugni

**VITÓRIA
2022**

FABIO MARSICANO FAGUNDES

**HABILIDADE GERENCIAL E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO
CONTÁBIL NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 30 de maio de 2022.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. TALLEs VIANNA BRUGNI
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. FRANCISCO ANTONIO BEZERRA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profa. Dra. SILVANIA NERIS NOSSA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer à Deus, que me deu muita resiliência em abraçar este desafio. Ao meu pai (*in memoriam*), que tinha um sonho de formar os filhos e hoje teria mais esta alegria. À minha mãe, que por muitas vezes segurou forte e não deixou que a vontade de desistir fosse maior que a vontade de vencer. À minha amada esposa e ao meu amado filho Gabriel, que são os meus horizontes, todo o meu esforço e dedicação são reflexos do amor que sinto por eles.

Aos amigos Denilson Veronese, Alex Nascimento, Sergio Carvalho, Ronaldo Fernandes, Ítalo Santana e aos Neuzomares: Pai e Filho, além dos professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, pelo convívio e crescimento em algumas calorosas discussões para meu crescimento profissional e intelectual.

Ao professor Dr. Talles Vianna Brugni, meu orientador, que sempre contribuiu com seus conselhos objetivos e assertivos, me mantendo sempre motivado. Sua contribuição para este trabalho foi de alta relevância e indispensável.

“Um sonho é pra ser realizado, pra ser vivido. A vida é uma constante perseguição de sonhos.”

Pedro Simões Marques Ferreira

RESUMO

Este estudo objetiva analisar a influência da habilidade gerencial na prática do gerenciamento de resultados, via suavização de resultados e *accruals*, nas empresas da B3. Para tal, realizou-se uma pesquisa quantitativa e descritiva com os dados obtidos na base de dados da Economatica, per fez uma amostra com 966 observações, no período de 2010 a 2020. Utilizou-se como medida de habilidade gerencial o modelo de Demerjian, Lev e McVay (2012), que possui como parâmetros de eficiência as características do gerente na utilização dos recursos para gerar receitas. Para medir a suavização e os níveis de gerenciamento de resultados, utilizaram-se os modelos de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) e McNichols (2002), respectivamente. Os resultados demonstraram que, em média, os gestores mais habilidosos tendem a suavizar e gerenciar resultados em níveis maiores do que gestores com menor habilidade, o que sinaliza que no Brasil, em média, os gestores mais hábeis tendem a diminuir a qualidade do lucro das firmas brasileiras.

Palavras-chave: Suavização de resultados; Gerenciamento de resultados; Habilidade gerencial; Análise envoltória de dados; *Accruals*.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of managerial skill in the practice of earnings management, via earnings smoothing and accruals, in B3 companies. To this end, a quantitative and descriptive research was carried out with the data obtained from the Economática database, making a sample with 966 observations, in the period from 2010 to 2020. The model of Demerjian, Lev and McVay (2012), which has the characteristics of the manager in the use of resources to generate revenue as efficiency parameters. To measure smoothing and earnings management levels, Leuz, Nanda, and Wysocki (2003) and McNichols (2002) models were used, respectively. The results showed that, on average, more skilled managers tend to smooth and manage results at higher levels than managers with less skill, which indicates that in Brazil, on average, more skilled managers tend to decrease the quality of earnings of companies. Brazilian firms.

Keywords: Income smoothing; Earnings management; Managerial Skill; Data envelopment; accruals.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1. SUAVIZAÇÃO DOS RESULTADOS	11
2.2. HABILIDADE GERENCIAL E SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS.....	12
2.3. HABILIDADE GERENCIAL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	14
3. METODOLOGIA	16
3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS	16
3.2. MODELAGEM ECONOMETRICA.....	17
3.2.1 Variáveis dependentes	17
3.2.2 Variável independente de interesse.....	19
3.2.3 Variáveis de controle.....	20
4. ANÁLISE DOS DADOS.....	23
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	28
REFERÊNCIAS.....	31

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

Mensurar a habilidade gerencial é um tema central de diversos estudos, pois analisam se as decisões gerenciais refletem nos desempenhos e investimentos empresariais, na remuneração dos gestores, na governança corporativa e ainda, se exerce efeitos econômicos da propriedade corporativa e na diferença de produtividade entre países (Demerjian, Lev, & McVay, 2012). Estudos anteriores, como os de Baik, Choi e Farber (2020) e Demerjian, Lev, Lewis e McVay (2013), determinam que os recursos específicos dos gestores, como o talento, a capacidade intelectual, a sua reputação ou o estilo, afetam os resultados econômicos e, portanto, são relevantes para as finanças, contabilidade e pesquisa gerencial.

Nesse sentido, estudos sugerem que a habilidade gerencial pode impactar nos níveis de qualidade da informação divulgada (Demerjian et al., 2013). Desse modo, a relação entre a capacidade gerencial e a qualidade do lucro prevê que os gestores mais conhecedores dos seus negócios fazem melhores julgamentos e estimativas, o que permite produzir ganhos de melhor qualidade.

Bertrand e Schoar (2003) afirmam que os gestores exercem influência sobre as escolhas das empresas, como as aquisições ou gastos na pesquisa e no desenvolvimento. Em outra vertente, Aier, Comprix, Gunlock e Lee (2005) relatam que empresas cujos *Chiefs Financial Officer (CFOs)* possuem mais conhecimento contábil, reapresentam menos suas demonstrações. Já Francis, Huang, Rajgopal e Zang (2008) sugerem que a qualidade dos lucros varia inversamente à reputação do *Chief Executive Officer (CEO)*.

Nesse contexto, Demerjian et al. (2013) analisou a relação entre a habilidade gerencial e a qualidade dos lucros de empresas americanas durante o período de 1989 a 2009, assim, descobriram que a habilidade gerencial está associada positivamente à qualidade dos lucros. Na mesma linha, Demerjian, Lewis-Western e McVay (2020) também realizaram um estudo com empresas norte-americanas, seus resultados evidenciaram que os gestores mais habilidosos estavam mais propensos a suavizar intencionalmente os resultados. Em outra vertente, Baik et al. (2020) evidenciaram que os gestores de alta capacidade propiciam aos analistas americanos previsões de lucros futuros mais precisos e implementam suas estratégias de forma mais eficaz, em relação aos gerentes com menor capacidade.

Portanto, percebe-se que a maioria das pesquisas sobre habilidade gerencial foram realizadas em empresas norte-americanas e europeias, o que reforça a necessidade de avaliar essa relação no contexto nacional, haja vista que o contexto brasileiro é diferente desses países, ao levar em consideração o nível de monitoramento mais frágil e o mercado menos maduro, é possível sinalizar um motivo maior para que essa relação aconteça (Carvalho & Pennacchi, 2012).

Nesse sentido, surge o seguinte problema de pesquisa: qual a relação entre a habilidade gerencial, os níveis de gerenciamento e a suavização de resultados nas empresas brasileiras?

Desse modo, o objetivo deste estudo é avaliar a relação entre o nível de habilidade gerencial dos gestores, o nível do gerenciamento e a suavização de resultados como *proxies* da qualidade da informação contábil no cenário nacional.

Para tal, o presente estudo analisou 966 observações de uma média de 320 empresas listadas na B3, compreendeu o período de 2010 a 2020. Para medir a eficiência gerencial, utilizou-se o modelo de Demerjian et al. (2013), para medir o

gerenciamento, foi por *accruals* e para medir a suavização de resultados, utilizou-se os modelos de Dechow e Dichev (2002), Dou, Hope e Thomas (2013), Leuz, Nanda e Wysocki (2003) e Tucker e Zarowin (2006), respectivamente.

Os resultados indicam uma relação significativa entre a habilidade gerencial, a suavização e o gerenciamento de resultados. Tais achados sugerem que os gestores de alta capacidade tendenciam a fazer escolhas contábeis que suavizam mais os lucros, além de optarem, em média, por maiores níveis de gerenciamento de resultados, em relação a empresas que possuem gestores de menor habilidade.

Este trabalho contribui com a literatura e preenche uma lacuna sobre a habilidade gerencial e o impacto dos resultados das empresas brasileiras, evidencia que, no Brasil, a habilidade gerencial está associada com práticas de suavização e gerenciamento de resultados, lança uma luz para as partes interessadas a respeito da influência do perfil dos gestores e suas capacidades de influenciarem nos números divulgados no mercado brasileiro.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. SUAVIZAÇÃO DOS RESULTADOS

De acordo com Beidleman (1975), a suavização é definida como o uso da discricionariedade gerencial para amortecer as flutuações nos fluxos de lucros. Pode proporcionar diversos pontos positivos às empresas, como a melhora da qualidade das informações para usuários internos e externos, o que traz os lucros reportados mais próximos à lucros permanentes (Demerjian et al., 2020).

Portanto, a suavização permite que os gestores comuniquem o verdadeiro desempenho econômico de uma empresa e auxilia investidores e analistas a preverem lucros futuros (Subramanyam, 1996; Tucker & Zarowin, 2006). Por outro lado, suavizar pode ser caro, decisões de suavização podem começar uma inclinação para a má comunicação financeira (Schrand & Zechman, 2012). A suavização eficaz exige que os gestores identifiquem técnicas específicas para alcançarem os ajustes desejados. Dessa maneira, os gestores podem precisar fazer ajustes dispendiosos em seu processo contábil, o que pode afetar negativamente o valor da empresa (Baik et al., 2020).

Segundo Ronen, Tzur e Yaari (2007), existem dois tipos de suavizações intencionais: o real e o artificial. Trueman e Titman (1988) apontam que independentemente da natureza do alisamento, as modelagens indicam que a diminuição da suavização dos lucros é favorável para as empresas, pois reduzem o custo de capital, mesmo que a pequena oscilação nos resultados reduza o risco

sistemático em virtude da queda na covariância entre os retornos da empresa e os retornos de mercado.

Scott (2015) afirma que as empresas podem suavizar o lucro líquido reportado para fins de relatórios externos, se usada de forma responsável, a suavização pode transmitir informações privilegiadas para o mercado, o que possibilita uma comunicação com credibilidade por parte da empresa e evidencia seu poder de lucro persistente. Nesse sentido, o gerenciamento dos resultados, por meio da suavização, tem a finalidade de produzir fluxos de crescimento de lucros constantes. Para que isso aconteça, é importante que as empresas tenham resultados positivos que permitam a criação de provisões para regular o fluxo, se houver a necessidade (Stolowy & Breton, 2000).

Para Schipper & Vincent (2004), existe um grande debate sobre a suavização, pois provavelmente ela varia transversalmente com a habilidade gerencial. Desse modo, para que os lucros sejam suavizados, os gestores devem prever com precisão os lucros, o que exige uma compreensão aguçada das perspectivas econômicas da empresa (Baik et al., 2020). Esses conhecimentos são a base de sustentação quando se trata da divulgação dos lucros reportados pelos gerentes com alta habilidade (Aier et al., 2005).

2.2. HABILIDADE GERENCIAL E SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS

Um fluxo de pesquisas identificou o papel da habilidade gerencial em melhorar a qualidade dos relatórios de suas empresas. Conceitualmente, os gestores de maior capacidade possuem uma melhor compreensão dos negócios de suas empresas (Demerjian et al., 2012) e usam esse conhecimento para informar os investidores de

forma mais eficaz sobre a situação financeira da empresa (Baik, Chae, Choi, & Farber, 2013; Baik, Farber & Lee, 2011).

Espera-se que os gestores de alta capacidade sejam mais capazes de fazer essas projeções e de planejar os relatórios (Demerjian et al., 2020). A lógica é semelhante à de Demerjian et al. (2013), que afirmam que os gestores de alta capacidade fazem estimativas e julgamentos superiores, essas habilidades superiores se refletem em lucros de alta qualidade. Nesse sentido, Trueman (1986) e Baik et al. (2011) afirmam que gestores são mais capazes de prever lucros e, portanto, devem ser capazes de identificar a forma apropriada de suavizar.

Suavizar o lucro para lucros recorrentes ou permanentes é uma tarefa complexa, desse modo, os gestores devem, primeiramente, serem capazes de prever os lucros futuros da empresa e, em seguida, determinar como ajustar os lucros reportados em direção à previsão (Demerjian et al., 2020). DeFond e Park (1997) sinalizam que tal processo exige que os gestores aumentem ou diminuam a renda atual, tanto para alcançar a suavidade no período atual, quanto para acumular folga para reportar sem problemas no futuro.

Para Demerjian et al. (2020), a suavização intencional reflete os objetivos dos gestores de relatar os lucros suavizados desejados pelas partes interessadas. Logo, espera-se que os gestores de alta capacidade sejam mais capazes de usar a suavização para alcançar as características desejadas do que os gerentes de menor capacidade, cujas habilidades de previsão e perspicácia de implementação são mais fracas. Nesse sentido, surge a seguinte hipótese a ser testada:

Hipótese 1 (H1): Empresas cujos gestores possuem maior capacidade gerencial tendem a suavizar mais seus resultados.

2.3. HABILIDADE GERENCIAL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Segundo Cohen e Zarowin (2010) e Roychowdhury (2006), as práticas de gerenciamento de resultados estão negativamente relacionadas com as habilidades dos gestores em transformar de forma eficiente os recursos das empresas em vendas, pois, para um determinado conjunto de recursos que as empresas possuem, os gerentes de maior habilidade são capazes de gerar mais receitas e, portanto, têm uma menor probabilidade de serem pressionados para gerenciar resultados.

Os gestores que possuem uma maior habilidade e capacidade, tendem a compreender o impacto negativo que o gerenciamento de resultados resulta no desempenho futuro da empresa e, portanto, tendem a possuir mais restrições em realizar a prática do gerenciamento. Por consequência, os gestores que possuem tempo e esforços limitados preferem direcionar as operações de forma correta e eficiente do que a prática de gerenciamento de resultados (Huang & Sun, 2017). Para Demerjian et al. (2012), existe uma relação negativa entre gerenciamento de resultados e habilidade gerencial, onde os gestores passam por pressões para alcançar um determinado objetivo.

Diante disso, essa pesquisa utiliza o gerenciamento de resultados como *proxy* de qualidade dos lucros, haja vista que, segundo Ge e Kim (2014), os lucros gerenciados não devem ser usados como uma métrica confiável de resultados da empresa para os detentores de capital que têm a finalidade de mensurar a rentabilidade futura da empresa. Portanto, o gerenciamento de resultados reduz a qualidade dos lucros, no que diz respeito à qualidade na previsibilidade do desempenho da empresa por parte dos fornecedores de capital (Francis, LaFond, Olsson & Schipper, 2005).

Dechow, Ge e Schrand (2010) sinalizam que os lucros mais informativos e de melhor qualidade trazem informações relativas às características do desempenho financeiro de uma empresa que são essenciais no processo de tomada de decisão. Dessa forma, a qualidade dos lucros está relacionada à parte dos lucros atribuíveis ao desempenho financeiro da empresa, em vez de lucros artificiais criados pela flexibilidade das normas contábeis, como a quantidade de depreciação e provisões, o que também poderia ser visto como informativo de lucros (Dechow et al., 2010).

No ambiente brasileiro, onde o poder de monitoramento externo é limitado, pode-se esperar que os acionistas controladores e os credores sejam os principais agentes na avaliação do desempenho gerencial (Júnior & Saito, 2004). Para Martins e Ventura Júnior (2020), os impactos das manipulações de resultados podem ser maiores em ambientes sem controles ou monitoramento dos investidores. Nesse contexto, é possível que os gestores com maior habilidade gerencial possam ser mais oportunistas neste tipo de ambiente, aproveitam-se de suas habilidades para gerenciar resultados, independente da finalidade. Nesse contexto, surge a segunda hipótese a ser testada neste estudo:

Hipótese 2 (H2): A capacidade gerencial está negativamente associada ao gerenciamento de resultados.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA

3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS

Esta pesquisa caracteriza-se como quantitativa, descritiva e abrange as empresas de capital aberto listadas na Bolsa Balcão Brasil (B3). A amostra contemplou as empresas listadas na bolsa de valores do estado de São Paulo, exceto as do setor financeiro, por possuírem especificidades em suas demonstrações financeiras, como por exemplo, a dificuldade de estimar o fluxo de caixa de empresas de serviços financeiros e a questão regulatória do setor (Brugni, Fávero, Silva Flores, & Beiruth, 2015). As informações foram extraídas do Economática ® e o período analisado foi de 2010 a 2020, em que 2010 foi o período inicial da implantação das IFRS no Brasil, de modo a facilitar a comparabilidade das informações contidas na amostra.

Inicialmente, foram coletadas 4.401 observações, destas, foram excluídas as empresas do setor financeiro, que representaram um montante de 640 observações. Após o tratamento da base, foram excluídas 2.795 observações decorrentes de *missing values*, o que resultou em uma amostra final de 966 observações. Para tratar os *outliers*, as observações foram winsorizadas no percentual de 1% em cada cauda. A Tabela 1 resume os procedimentos realizados para chegar na amostra final da pesquisa.

TABELA 1: TRATAMENTO DOS DADOS

Tratamento dos Dados	Obs.
Observações Totais	4401
Exclusão de empresas financeiras	-640
Exclusão de valores faltantes para todas as variáveis	-2795

3.2. MODELAGEM ECONOMÉTRICA

Os modelos gerais testados nesta pesquisa foram provenientes dos trabalhos de Demerjian et al. (2012), Demerjian et al. (2013), Baik et al. (2020) e Lang, Lins, & Maffett (2012), conforme a equação 1 e 2:

$$SMTH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Ma_score_{i,t} + \sum_1^8 \gamma_n CONTROLES_{i,t} + \sum_1^{10} \omega_n SETOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$GR_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 Ma_score_{i,t} + \sum_1^8 \gamma_n CONTROLES_{i,t} + \sum_1^{10} \omega_n SETOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que: $SMTH_t$ é a *proxy* utilizada para suavização de resultados; Ma_score é a medida de habilidade gerencial; GR_{t+1} é a medida de gerenciamento de resultados; e $\sum_2^8 \beta_n CONTROLES$ é um conjunto de coeficientes de controle que, segundo a literatura pertinente à temática, pode influenciar nos níveis de gerenciamento de resultados das firmas, e que espera-se não estar associado com o nível de habilidade gerencial.

3.2.1 Variáveis dependentes

A medida de suavização de renda agregada ($SMTH_{i,t}$) é o desvio padrão dos lucros operacionais divididos pelo desvio padrão dos fluxos de caixa das operações

com os lucros, e fluxos de caixa são escalonados por ativos totais defasados (Leuz et al., 2003; Dou et al., 2013), conforme equação 3:

$$\frac{\sigma\left(\frac{LO}{AT}\right)}{\sigma\left(\frac{FC}{AT_{-1}}\right)} \quad (3)$$

Em que: $\sigma\left(\frac{LO}{AT}\right)$ representa o desvio-padrão do lucro operacional escalonados pelo ativo total; e $\sigma\left(\frac{FC}{AT}\right)$ representa o fluxo de caixa escalonado pelos ativos totais defasados, ao longo de pelo menos três anos (t, t-1 e t-2), do período estudado.

Valores baixos deste coeficiente reportam *ceteris paribus*, os *insiders* exercem a discricção contábil para suavizar os lucros reportados (Baik et al., 2020). Logo, um menor $SMTH_{i,t}$ sugere que os lucros serão mais suaves (tendência de maiores práticas de suavização de resultados). Em outras palavras, um menor $SMTH_{i,t}$, sinaliza menor volatilidade do lucro, em relação aos fluxos de caixas das operações. Nesse sentido, o coeficiente foi multiplicado por -1 para facilitar o seu entendimento, ou seja, espera-se que ele aumente com uma maior suavização.

A medida de gerenciamento de resultados via *accruals* GR_{t+1} é o resíduo da regressão que mede até que ponto os acréscimos atuais mapeiam em fluxos de caixa passados, presentes ou futuros, com resíduos absolutos menores que indicam mapeamento superior. Seguindo McNichols (2002), incluiu-se a variação nas vendas no ano corrente (ΔREV) e a variação do imobilizado, bem como ΔPPE na equação 4:

$$\Delta WC_t = a_0 + a_1 CFO_{t-1} + a_2 CFO_t + a_3 CFO_{t+1} + a_4 \Delta REV_t + a_5 \Delta PPE_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

Dessa maneira, utilizou-se o desvio padrão do resíduo ao longo de um período de quatro anos, e multiplicou-se esse desvio por -1, para que a de variável aumente com a qualidade dos lucros, posto isto, temos: $GR_{t+1} = \text{Desvio padrão } (\varepsilon_{t+1}, \varepsilon_{t+2}, \varepsilon_{t+3}, \varepsilon_{t+4}) \times -1$. Inicialmente, a variável GR_{t+1} foi calculada em módulo, objetivou-se a avaliação do nível de gerenciamento de resultados independentemente da direção. E posteriormente, foi multiplicada por -1, com o intuito de simplificar a interpretação do coeficiente, de modo que um aumento no nível de GR (valores mais negativos) sugira uma menor qualidade da informação contábil.

3.2.2 Variável independente de interesse

Para medir a capacidade gerencial de cada empresa foi utilizado um modelo baseado em DEA (Análise Envoltória de Dados) desenvolvido por Demerjian et al. (2012). Esta medida, proposta por Demerjian, tem algumas vantagens em relação a outras medidas de habilidade gerencial: a primeira é que o DEA oferece um *ranking* em comparação com a fronteira e a eficiência de Pareto, ou seja, estabelece a melhor eficiência que pode ser alcançada.

Para obter-se uma pontuação em DEA, procedeu-se com duas etapas metodológicas, de acordo com Demerjian et al. (2012). Obteve-se a medida de eficiência com a resolução de um problema de otimização através do DEA, que maximiza a variável de saída em sete variáveis de entrada. A receita de vendas é a variável de saída e as sete variáveis de entrada são: lucro líquido, imobilizado, custo dos produtos vendidos, custos de vendas gerais e administrativos, arrendamentos operacionais e capitalizados, pesquisa e desenvolvimento, *goodwill* adquirido e outros ativos intangíveis, conforme equação 5:

$$\frac{\sum_i^s = 1 u_i y_{ik}}{\sum_j^m = 1 v_j x_{jk}} \quad k = 1, \dots, n.$$

(5)

O escore de eficiência do procedimento de otimização inclui características de gerente e empresa. Para chegar na medida de capacidade gerencial, estimou-se o seguinte modelo (por indústria) para expurgar características do nível firma, conforme equação 6:

$$\begin{aligned} Eficiencia_t = & \beta_0 + \beta_1 Tamanho_t + \beta_2 valordemercado_t + \beta_3 fluxodecaixapositivo_t \\ & + \beta_4 idade_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

(6)

A variável dependente na equação 6 é a eficiência derivada do DEA, medida entre 0 e 1. As variáveis de controle são projetadas para capturar características de nível da empresa, que podem afetar a eficiência da empresa. O resíduo da equação 6 é a principal medida de capacidade gerencial, que Demerjian et al. (2012) atribuem à equipe de gestão. Portanto, classificou-se o resíduo por ano/empresa na criação da medida de capacidade gerencial, MA-Score.

3.2.3 Variáveis de controle

Também foram incluídas variáveis para controlar as características fundamentais do ambiente operacional da empresa e determinantes da suavização dos lucros (Lang et al., 2012). As variáveis de controle do modelo são o tamanho da empresa, alavancagem, volatilidade de vendas, crescimento de vendas, alavancagem operacional, fluxos de caixa médios, índice *book to market* e ciclo operacional, baseados em trabalhos como os de Demerjian et al. (2012), Demerjian et al. (2013) e

Baik et al. (2020). Na Tabela 2, apresenta-se a síntese das variáveis dependentes e de controle consideradas nos modelos desta pesquisa, desse modo, evidenciam-se os sinais dos resultados esperados e a sua descrição, bem como, a base teórica utilizada.

TABELA 2: DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	Definição	Sinal Esperado	Tipo de Variável	Referência
SMTH	É o desvio padrão dos lucros operacionais dividido pelos fluxos de caixas dimensionados pelos ativos totais.	n/a	Dependente	Leuz et al. (2003), Tucker e Zarowin (2006), Dou et al. (2013)
GR	É o resíduo da regressão 4, em módulo.	+	Dependente	Demerjian et al. (2013)
Ma-score	É a medida de habilidade gerencial, o resíduo da equação 3.	+	Independente	Demerjian et al. (2012)
Tam	É o logaritmo natural dos ativos totais no final do ano.	-	Controle	Dechow e Dichev (2002), Dechow et al. (2010), Francis et al. (2005)
Alavancagem	É definida como passivo total dividido pelos ativos totais.	n/a	Controle	Demerjian et al. (2012), Baik et al. (2020), Baik, Brockman, Farber e Lee (2018)
Volatilidade das vendas	É o desvio padrão das vendas escalados pelos ativos totais.	-	Controle	Demerjian et al. (2013), Baik et al. (2020)
Aumento das vendas	É a variação anual das receitas definidas como $(Vendas_t - Vendas_{t+1})/Vendas_{t+1}$.	+	Controle	Demerjian et al. (2013), Baik et al., (2020)
Alavancagem operacional	Bens líquidos, planta e equipamentos divididos pelo ativo total.	n/a	Controle	Demerjian et al. (2012), Baik et al. (2020)
Fluxos de caixas médios	Fluxos médios de caixa dimensionados por ativos totais defasados.	-	Controle	Dechow e Dichev (2002), Baik et al. (2020)
Ciclo Operacional	São as $(Vendas/360) / (Contas\ a\ receber\ médio) + (CPV/360) / (estoque\ médio)$.	-	Controle	Demerjian et al. (2012), Baik et al. (2020)
Índice <i>book to market</i>	Valor contábil do patrimônio líquido dividido pelo valor de mercado.	n/a	Controle	Demerjian et al. (2012), Demerjian et al. (2013), Baik et al. (2020)

Fonte: Elaborada pelo próprio autor.

Capítulo 4

4. ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva para as variáveis utilizadas nos testes de regressão dos modelos propostos nas equações 1 e 2, com o número de observações, média, desvio padrão, valores mínimos, primeiro quartil, mediana, terceiro quartil e valores máximos da amostra. A partir desses resultados, a medida de suavização apresentou uma média de -1,94%, convergente com Baik et al. (2020). Ao observar a medida de qualidade dos ganhos (GR), obteve-se a média de -0,25, similar ao de Francis et al. (2005) e Dechow e Dichev (2002).

Em relação ao desvio padrão para a métrica de Habilidade Gerencial (Ma_Score), verifica-se que a média é de 0,00034, esse resultado está alinhado com Demerjian et al. (2012), onde tais resultados se aproximam de 0,00, e com Baik, Choi e Faber (2020), que encontram resultados positivos. Percebeu-se que o nível médio de alavancagem da amostra é de 73%.

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Variáveis	n	Media	Desvio Padrão	Min	0.25	Mediana	0.75	Max
SMTH	966	-1,94	5,54	-75,55	-1,71	-0,92	-0,54	-0,14
GR	964	-0,25	0,35	-2,47	-0,27	-0,17	-0,09	0,00
Ma score	966	0,00	0,07	-0,12	-0,06	-0,01	0,04	0,24
Tam	966	15,47	2,31	11,34	14,17	15,27	16,43	25,73
Alavancagem	966	0,73	0,61	0,00	0,47	0,62	0,77	4,34
Vol. vendas	966	0,00	0,92	-1,94	-0,65	-0,10	0,66	2,23
Aum. Vendas	966	-0,03	0,53	-3,89	-0,06	0,06	0,14	0,93
Alav Op.	966	0,21	0,19	0,00	0,02	0,18	0,32	0,76
Ciclo Op.	966	0,38	2,21	0,00	0,01	0,01	0,08	19,65
BTM	966	-1,03	13,01	-106,1	0,28	0,69	1,52	9,75
FCL	966	0,71	7,99	-0,97	0,02	0,06	0,110	138,9

Fonte: Elaborada pelo próprio autor.

A Tabela 4 fornece os resultados para as correlações de Pearson entre as variáveis utilizadas no modelo. Os resultados dessas correlações indicam uma

correlação negativa entre a medida de suavização de resultados (SMTH) e a medida de habilidade gerencial (Ma_Score), consistente com Demerjian et al. (2013) e Francis et al. (2008).

Os sinais dos coeficientes das variáveis de controle: volatilidade das vendas, ciclo operacional são os esperados conforme a literatura, o que indica que estas variáveis possuem uma relação negativa com a medida de habilidade gerencial.

Em relação ao GR, a medida de habilidade gerencial apresenta uma relação positiva e significativa, semelhante aos resultados de Demerjian et al. (2012). Este resultado sugere que a habilidade gerencial pode ter algum tipo de associação com a qualidade dos lucros. Nesse sentido, cumpre salientar que os testes de regressões seguintes buscaram controlar tais relações de maneira multivariada, objetivou-se validar se as associações se mantêm quando adicionados controles ao modelo.

TABELA 4: CORRELAÇÃO DE PEARSON

SMTH	SMTH	GR	Ma score	Tam	Alavancagem	Vol. vendas	Aum. Vendas
SMTH	1						
GR	-0,2774***	1					
Ma score	-0,1613***	0,1368***	1				
Tam	0,1297***	-0,3032***	-0,2395***	1			
Alavancagem	-0,3644***	0,6906***	0,1407***	-0,2785***	1		
Vol. vendas	-0,0003	-0,0671**	-0,0058	-0,0131	-0,0443	1	
Aum. Vendas	-0,0927***	-0,1876***	-0,0188	0,1174***	-0,2304***	0,2880***	1
Alavan. Op	-0,073**	0,061*	-0,045	-0,1365***	0,1404***	0,0076	0,0288
Ciclo. Op	-0,0342	-0,0477	0,0900***	0,3082***	-0,081**	0,0181	0,0456
BTM	0,0498	-0,5161***	-0,0005	0,1549***	-0,5023***	0,0574*	0,1379***
FCL	0,0131	0,1725***	0,0103	-0,0755**	-0,0594*	0,0154	0,0104
Alavan. Op	Ciclo. Op	BTM	FCL				
Alavan. Op	1						
Ciclo. Op	-0,0305	1					
BTM	-0,0199	0,0247	1				
FCL	0,0619*	-0,014	0,0207	1			

***Denota a significância de 1%, ** significância de 5% e * significância de 10%.
 Fonte: Elaborada pelo próprio autor.

A Tabela 5 evidencia os resultados das regressões 1 e 2, que relacionam o gerenciamento de resultados, através da suavização dos resultados e por meio dos *accruals* apurados através de estimação das regressões, com dados em painel com efeitos fixos por setor.

TABELA 5: RESULTADOS DOS MODELOS

Variáveis	SMTH	t	GR	t
Ma score	-6,326**	-2,07	-0,401***	-2,79
Tam	-0,005	-0,07	0,0183***	4,30
Alavancagem	-3,881***	-11,00	-0,317***	-7,60
Vol. Vendas	-0,102	-0,55	0,010	1,30
Aum. Vendas	0,162	0,49	-0,001	-0,05
Alavancagem Op.	0,559	0,56	0,079	1,22
Ciclo Op.	0,068	0,85	-0,004	-1,29
BTM	-0,071***	-4,82	0,005***	3,54
FCL	-3,326	-1,61	-0,375***	-3,31
Cons	0,53	-2,07	0,264***	-3,43
Número de Observações	966		966	
R^2	0,18		0,55	
Controle de Efeito Fixo de Setor	Sim		Sim	
Vif	1,55		1,55	
F	0,00		0,00	

***Denota a significância de 1%, ** significância de 5% e * significância de 10%
%. Valores do fator de inflação da variância (Vif) de todas as variáveis independentes estão entre 1 e 10, o que sinaliza ausência de multicolinearidade.

Fonte: Elaborada pelo próprio autor.

Observa-se na Tabela 5 que o R^2 foi de 18% e 55%, semelhante às pesquisas de Baik et al. (2020) e Demerjian et al. (2013), que possuíam 18,93% e 56,82%, respectivamente.

O indicador Ma_Score, que capta a capacidade gerencial das empresas da amostra, apresentou associação negativa e significativa para ambos os testes, com significância de 5% para a suavização de resultados e de 1% para o teste com o gerenciamento de resultados via *accruals*. Desse modo, é possível afirmar que para os dois modelos testados, a capacidade gerencial está diretamente associada a suavização de resultados e gerenciamento via *accruals* (ou inversamente proporcional à qualidade da informação contábil, assume-se que maior gerenciamento implica em menor qualidade).

Os resultados negativos do coeficiente *Ma_score* são convergentes com as pesquisas de Demerjian et al. (2013) e Francis et al. (2008), as quais afirmam que a qualidade dos lucros está negativamente associada à habilidade gerencial. Dito isto, é possível afirmar que a presença de gestores mais qualificados em empresas brasileiras está associada com maiores práticas de suavização e gerenciamento de resultados, que por sua vez podem reduzir a qualidade das informações para o mercado.

Algumas pesquisas relatam que esses lucros são mais complexos de se mensurar e essa complexidade pode ser explicada devido ao ambiente operacional da empresa (Dechow & Dichev, 2002; McNichols, 2002; LaFond, 2008). Portanto, a habilidade gerencial influencia uma maior prática do gerenciamento dos resultados (Demerjian et al. 2013; LaFond, 2008).

No que diz respeito à variável de controle tamanho, percebe-se que sua relação com o nível de gerenciamento de resultados sugere que empresas maiores tendem a gerenciar menos seus resultados, alinhados com os resultados de Huang e Sun (2017), que destacaram em sua pesquisa que as maiores empresas estão associadas ao gerenciamento de resultados, ou seja, empresas maiores tendem a adotar mais práticas de gerenciamento.

Em relação a variável de controle do índice *book to market*, seu resultado positivo e significativo no modelo de GR está alinhado com Baik et al. (2020), que evidenciam que empresas cujo gestores são mais habilidosos, são caracterizadas por um maior crescimento no índice *book to market*. A variável de controle alavancagem apresentou significância e sinal negativo para ambos os modelos, sugere-se que empresas mais endividadas se utilizem do gerenciamento de resultados e da

suavização para reportar resultados mais competitivos, tais resultados convergem com as pesquisas de Huang e Sun (2017), Baik et al. (2018) e Demerjian et al. (2020).

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho investigou-se a influência da habilidade gerencial na prática do gerenciamento de resultados via suavização e por meio de *accruals* em empresas listadas na B3. Para isso, analisaram-se 966 observações de empresas brasileiras durante os anos de 2010 a 2020.

Os resultados evidenciaram que a maioria das empresas suavizam e gerenciam resultados no período estudado. Resultados semelhantes aos de Baik et al. (2018), Demerjian et al. (2013) e Demerjian et al. (2020), justificados pela existência do gerenciamento em função dos conflitos da agência.

Em relação à habilidade gerencial, não foi possível rejeitar a H1, de modo que os resultados sugerem que gestores mais habilidosos tendem a utilizar mais práticas de suavização de resultados. Tais achados são condizentes com Baik et al. (2020) e Demerjian et al. (2020).

A H2 deste estudo também não pôde ser rejeitada, dado que os modelos indicam maiores níveis de gerenciamento de resultados por parte de empresas com gestores mais habilidosos. Esses resultados vão de encontro aos achados de Demerjian et al. (2020), LaFond (2008) e Huang e Sun (2017) que afirmaram que a habilidade dos gestores reduz o gerenciamento e, conseqüentemente, tende a aumentar a qualidade da informação contábil.

Os resultados dessa pesquisa se limitam ao período estudado e trazem outras limitações. Reconhece-se que as inferências dependem da medida de habilidade gerencial em virtude de ela não ser observável e, como efeito, mais difícil de medir.

Mesmo com essas limitações, a presente pesquisa trouxe resultados relevantes sobre a capacidade que gestores habilitados possuem para influenciar na qualidade das informações divulgadas para o mercado de capitais brasileiro

REFERÊNCIAS

- Aier, J. K., Comprix, J., Gunlock, M. T., & Lee, D. (2005). The financial expertise of CFOs and accounting restatements. *Accounting Horizons*, 19(3), 123-135. Doi: <https://doi.org/10.2308/acch.2005.19.3.123>
- Baik, B., Chae, J., Choi, S., & Farber, D. B. (2013). Changes in operational efficiency and firm performance: A frontier analysis approach. *Contemporary Accounting Research*, 30(3), 996-1026. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01179.x>
- Baik, B., Choi, S., & Farber, D. B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*, 95(4), 1–22. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-52600>
- Baik, B. O. K., Farber, D. B., & Lee, S. A. M. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01091.x>
- Beidleman, C. R. (1975). Income smoothing: The role of management: A reply. *The Accounting Review*, 50(1), 122-126. Recuperado em 10 janeiro, 2022, de <https://www.jstor.org/stable/244669>
- Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial ability and the quality of firms' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527. Doi: <https://doi.org/10.1177/0148558X17742820>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118, 1169-1208.
- Brugni, T. V., Fávero, L. P. L., Silva Flores, E. da., & Beiruth, A. X. (2015). O vetor de causalidade entre lucro contábil e preço das ações: existem incentivos para a informação contábil seguir o preço no brasil? *Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 79-103. Recuperado em 11 janeiro, 2022, de <https://www.redalyc.org/pdf/1970/197038251005.pdf>
- Carvalho, A. G. de., & Pennacchi, G. G. (2012). Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firms' migration to premium listings in Brazil. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 883-903. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.01.003>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>

- 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. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- 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. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- DeFond, M. L., & Park, C. W. (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 23(2), 115-139. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00004-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00004-9)
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248. Doi: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1487>
- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437. Doi: <https://doi.org/10.1177/0148558X17748405>
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-50318>
- Dou, Y., Hope, O. K., & Thomas, W. B. (2013). Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing. *The Accounting Review*, 88(5), 1629-1656. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-50489>
- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & Zang, A. Y. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 109-147. Doi: <https://doi.org/10.1506/car.25.1.4>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>
- Ge, W., & Kim, J. B. (2014). Real earnings management and the cost of new corporate bonds. *Journal of Business Research*, 67(4), 641-647. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.01.021>
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in accounting*, 39, 91-104.
- Júnior, G. M., & Saito, R. (2004). Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(4), 385-397.

- Lafond, R. (2008). Discussion of CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 149-156. Doi: <https://doi.org/10.1506/car.25.1.5>
- Lang, M., Lins, K. V., & Maffett, M. (2012). Transparency, liquidity, and valuation: International evidence on when transparency matters most. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 729-774. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00442.x>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Martins, O. S., & Ventura Júnior, R. (2020). The influence of corporate governance on the mitigation of fraudulent financial reporting. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(1), 65-84. Doi: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4039>
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 61-69. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.61>
- Ronen, J., Tzur, J., & Yaari, V. (2007). Legal insider trading, CEOs incentive, and quality of earnings. *Corporate Governance and Control*, 4(2), 210-219.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Schipper, K., and L. Vincent. 2003. Earnings quality. *Accounting Horizons* 17 (Supplement): 97-110. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson.
- Stolowy, H., & Breton, G. (2000). A review of research on accounts manipulation. *In Paper for the Annual Congress of European Accounting Association*. Munich, Germany, 23.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00434-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00434-X)

- Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts? *Journal of Accounting and Economics*, 8(1), 53-71. Doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90010-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(86)90010-8)Get rights and content
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 127-139. Doi: <https://doi.org/10.2307/2491184>
- Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 81(1), 251-270. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.1.251>