UNIVERSIDADE DO GRANDE RIO - UNIGRANRIO
ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS – ECSA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – PPGA
DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO

Luciano Pinheiro de Sá

COMPORTAMENTO ESTRATÉGICO E QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL

Tese de Doutorado

RIO DE JANEIRO
2020

Luciano Pinheiro de Sá

COMPORTAMENTO ESTRATÉGICO E QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA) da Universidade do Grande Rio (UNIGRANRIO) como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração.

Linha de Pesquisa: Estratégia e Governança

Orientador: Prof. Dr. Josir Simeone Gomes

RIO DE JANEIRO

2020

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UNIGRANRIO – NÚCLEO DE COORDENAÇÃO DE BIBLIOTECAS

S111c Sá, Luciano Pinheiro de.
Comportamento estratégico e qualidade do lucro contábil / Luciano Pinheiro de Sá. – 2020.
103 f.; il. ; 31 cm.

Tese (doutorado em Administração) – Universidade do Grande Rio "Prof. José de Souza Herdy", Escola de Ciências Sociais e Aplicadas, Rio de Janeiro, 2020.
"Orientador: Prof. Dr. Josir Simeone Gomes".
Referências: f. 98-103.

1. Administração. 2. Lucros. 3. Comportamento estratégico. I. Gomes, Josir Simeone. II. Universidade do Grande Rio "Prof. José de Souza Herdy". III. Título.

CDD - 658

Luciano Pinheiro de Sá

"Comportamento Estratégico e Qualidade do Lucro Contábil"

Tese apresenta à Universidade do Grande Rio "Prof. José de Souza Herdy", como parte dos requisitos parciais para obtenção do grau de Doutor em Administração.

Área de Concentração
Gestão Organizacional

Aprovado em 25 de agosto de 2020.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Josir Simeone Gomes
Universidade do Grande Rio – UNIGRANRIO

Prof. Dr. Angilberto Sabino de Freitas
Universidade do Grande Rio – UNIGRANRIO

Prof. Dra. Deborah Moraes Zouain
Universidade do Grande Rio – UNIGRANRIO

Prof. Dr. Marcelo Álvaro da Silva Macedo
Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ

Prof. Dr. Francisco José dos Santos Alves
Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ

Deus, Julia Ferreira Sá, Lucas Ferreira, Juliana da Costa Ferreira de Sá e José Carlos Corrêa. A Tese é dedicada a vocês.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus que me permitiu concluir mais essa etapa de minha formação.

Em especial:

Minha esposa, Juliana da Costa Ferreira de Sá, minha filha especial Julia Ferreira Sá e meu filho Lucas Ferreira Sá.

Ao meu orientador, Professor Josir Simeone Gomes. Num mundo acadêmico tão hostil, conversar com o senhor sempre foi um significado de segurança e paz.

A minha companheira de viagens, Débora Vargas, por abrir os caminhos para a Unigranrio.

Aos membros da banca examinadora, Professores Angilberto, Deborah Zouain, Marcelo Álvaro, Francisco José, obrigado pelas contribuições na finalização do estudo.

Aos que contribuíram no desenvolvimento da pesquisa, Débora Meirelles e Antônio Lopo.

A toda minha família, meu pai Antônio (Galocha); a minha mãe, Maria Pinheiro. Sebastião Pinheiro (Dadá), tia Iracema, primas Márcia e Marlúcia. Meu irmão Paulo.

Ao querido Professor Thiollent, quanta sabedoria dentro de uma voz tão em paz!

Aos novos amigos que na rua da Lapa, Juiz de Fora, São João Nepomuceno ou Braga estivemos juntos! Antônio José, Alexandre, Leonardo, Luciana, Rodrigo e Clayton.

Aos amigos, Luciano Polisseni, Jadilson, Vinícius, Rodrigo e Mussolini pelas conversas.

Ao Governo Federal e a Universidade Federal de Juiz de Fora por concederem condições únicas para o meu doutoramento. À Unigranrio por proporcionar um doutoramento gratuito. Faço extensão à equipe de trabalho da secretaria do PPGA, sempre nos apoiando.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES).

À Professora Lúcia Rodrigues, da Universidade do Minho, por me receber tão bem no período de estágio por lá. À Ana Catarina Reis, da Nova SBE, pela ajuda na captação dos dados.

Reforço meus agradecimentos às “Tias” Carmem, Angélica e Dáurea que lá na década de 80 começaram a cuidar de minha formação. Ao estimado professor Ricardo Kistenmacker!

RESUMO

Sá, Luciano Pinheiro; Gomes, Josir Simeone (Orientador). **Comportamento Estratégico e Qualidade do Lucro Contábil,** Rio de Janeiro, 2020. 103p. Tese de Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade do Grande Rio "Prof. José de Souza Herdy".

O objetivo é investigar a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil divulgado por empresas de capital aberto do Brasil e da Europa. Investigamos a influência do comportamento estratégico no gerenciamento de resultados, pela anormalidade dos *Accruals* e a influência do comportamento estratégico na Persistência do Lucro Contábil. O suporte teórico emerge da teoria da estratégia, estrutura e processo organizacional proposta por Miles e colaboradores em 1978, teoria da Agência e qualidade do lucro contábil. O lucro contábil pode estar envolvido com características que modificam sua qualidade e a estratégia de negócios pode influenciar as escolhas contábeis com impactos na qualidade do lucro contábil. Os estudos sobre a Qualidade do Lucro Contábil atuam no espaço de identificar os aspectos que se relacionam com as alterações discricionárias no lucro contábil, a persistência do lucro e outras medidas. A teoria de Miles e colaboradores de 1978 agrupa em três tipologias principais a estratégia de negócios. Empresas prospectoras, analisadoras e defensoras. No âmbito da Qualidade do Lucro Contábil, são observados trabalhos que tratam sobre este tema, além de métricas para as suas aproximações, e consequências. Adotamos duas aproximações que têm o lucro como medida principal. Gerenciamento de resultados e persistência do lucro. A partir das evidências empíricas, uma hipótese geral foi elencada, a saber: O Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado. Para respondê-la, testamos duas sub hipóteses, a saber: O Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals* e o Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil. Estas foram testadas por modelos de regressão múltipla com resultados observados com efeitos fixos ou aleatórios. Aplicamos o modelo de Jones Modificado por Desempenho. No caso da persistência do lucro, a série temporal básica é ajustada com a inclusão e interação de variáveis de estratégia. A pesquisa é quantitativa, positivista com dados coletados de forma secundária nas bases Amadeus®, Orbis® e Quantum Axis®. O objeto foram empresas listadas no Brasil e Europa. Para a amostra brasileiras, há evidências de que a medida de estratégia é relacionada com o gerenciamento de resultados para redução do lucro e que defensoras apresentam menor persistência do lucro, quando comparadas às analisadoras. Para Europa, evidenciamos que defensoras atuam de forma menos intensa para o gerenciamento de resultados por valores absolutos e quanto à persistência do lucro, dois resultados surgiram. Em comparação às analisadoras, prospectoras apresentam maior persistência do lucro e defensoras menor. Afirmamos parcialmente que o comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro. Nas considerações finais tratamos das comparações com outros trabalhos que serviram de referências, das limitações da pesquisa e com sugestões e extensões dos trabalhos.

Palavras-Chave: Estratégia, Qualidade do Lucro Contábil, Gerenciamento de Resultados, Persistência do Lucro.

ABSTRACT

The aim is to investigate the influence of strategic behavior on the Earnings Quality disclosed by public traded companies in Brazil and Europe. We investigated the influence of strategic behavior in earnings management, by abnormal of Accruals and the influence of strategic behavior in the Earnings Persistence. Theoretical support emerges from the theory of strategy, structure and organizational process proposed by Miles and collaborators in 1978, Agency theory and Earnings Quality. Earnings may be involved with characteristics that modify its quality and the business strategy may influence accounting choices with impacts on the Earnings Quality. Studies on the Earnings Quality act in the space of identifying the aspects that are related to the discretionary changes in earnings, the earnings persistence and other measures. Miles and collaborators' 1978 theory groups business strategy into three main typologies. Prospecting, analytical and defending companies. In the scope of the Earnings Quality, there are reseaches that deal with this theme, in addition to metrics for their approximations, and consequences. We adopted two approaches that have earnings as the main measure. Earnings management and earnings persistence. From the empirical evidence, a general hypothesis was listed, namely: The firm's strategic behavior influences the Earnings Quality disclosed. To answer it, we tested two sub-hypotheses, namely: The firm's strategic behavior influences earnings management due to Accruals anomalies and the firm's strategic behavior influences the Earnings Persistence. These were tested by multiple regression models with results observed with fixed or random effects. We apply the Performance Modified Jones model. In the case of earnings persistence, the basic time series is adjusted with the inclusion and interaction of strategy variables. The research is quantitative, positivist with data collected in a secondary way in the bases Amadeus®, Orbis® and Quantum Axis®. The object were companies listed in Brazil and Europe. For the Brazilian sample, there is evidence that the strategy measure is related to earnings management for earnings reduction and that defenders show less earnings persistence when compared to analyzers. For Europe, we show that defenders act less intensely for the management of results by absolute values and regarding the earnings persistence, two results emerged. Compared to analyzers, prospects have greater earnings persistence and lesser defenders. We partially affirm that the firm's strategic behavior influences the Earnings Quality. In the final considerations we deal with the comparisons with other researches that served as references, the limitations of the research and with suggestions and extensions of the researches.

Keywords: Strategy, Earnings Quality, Earnings Management, Earnings Persistence.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Tipos de remuneração (1983, 1988 e 1998) 35
Tabela 2 – Estatísticas Descritivas*:* observações/empresas brasileiras por setores de atividade econômica e categorias - 2013 a 2016. 57
Tabela 3 – Estatísticas Descritivas das medidas de composição da estratégia STRAT das empresas brasileiras (2013 – 2016) 58
Tabela 4 – Estatísticas Descritivas*: v*ariáveis selecionadas nos modelos de especificação para as empresas brasileiras (2013-2016) 61
Tabela 5 – Matriz de correlação de Pearson: variáveis de medidas de composição da estratégia STRAT para empresa brasileiras (2013 a 2016) 62
Tabela 6 - Matriz de correlação de Pearson: variáveis selecionadas do Modelo de Jones modificado por Desempenho para empresas europeias (2013-2018) 62
Tabela 7 – Estimação do modelo de Jones modificado por desempenho para as empresas brasileiras (2013 – 2016). 64
Tabela 8 – Estimação do modelo para as empresas brasileiras: erros absolutos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2016) 66
Tabela 9 – Estimação do modelo para as empresas brasileiras: erros positivos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2016) 67
Tabela 10 – Estimação do modelo para as empresas brasileiras: erros negativos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2016) 68
Tabela 11 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia dos accruals - ERRO) das empresas brasileiras (2013 – 2016) 69
Tabela 12 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia positiva dos accruals - ERRO2) das empresas europeias (2013 – 2018) 70
Tabela 13 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia negativa dos accruals - ERRO3) das empresas brasileiras (2013 – 2016) 71
Tabela 14 - Estimação dos modelos econométricos: persistência do lucros das empresas brasileiras (2013 – 2016) 72
Tabela 15 – Estatísticas Descritivas*:* observações/empresas europeias por setores de atividade econômica e categorias - 2013 a 2018. 74
Tabela 16 – Estatísticas Descritivas das medidas de composição da estratégia STRAT das empresas europeias (2013 – 2018) 74
Tabela 17 – Estatísticas Descritivas*: v*ariáveis selecionadas nos modelos de especificação para as empresas europeias (2013-2018) 76
Tabela 18 – Matriz de correlação de Pearson: variáveis de medidas de composição da estratégia STRAT para empresa europeias (2013 a 2018) 77
Tabela 19 - Matriz de correlação de Pearson: variáveis selecionadas do Modelo de Jones modificado por Desempenho para empresas europeias (2013-2018) 78
Tabela 20 – Estimação do modelo de Jones modificado por desempenho para as empresas europeias (2013 – 2018) 79
Tabela 21 – Estimação do modelo para as empresas europeias: erros absolutos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2018) 81
Tabela 22 – Estimação do modelo para as empresas europeias: erros positivos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2018) 82

Tabela 23 – Estimação do modelo para as empresas europeias: erros negativos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2018) 83
Tabela 24 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia dos accruals - ERRO) das empresas europeias (2013 – 2018) 84
Tabela 25 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia positiva dos accruals - ERRO2 das empresas europeias (2013 – 2018) 85
Tabela 26 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia negativa dos accruals - ERRO3) das empresas europeias (2013 – 2018) 86
Tabela 27 - Estimação dos modelos econométricos: persistência do lucros das empresas europeias (2013 – 2018) 87

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Ciclo Adaptativo da teoria de Miles *et al*. (1978) 23
Figura 2 – Registros do Gasto: diferença de registro de provisões e *accruals* 28
Figura 3 – Distribuição da frequência da medida de estratégia STRAT nas empresas brasileiras (2013-2016) 59
Figura 4 – Distribuição da frequência da medida de estratégia STRAT nas empresas europeias (2013-2018) 75

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Elementos de distinção entre as organizações quanto as três tipologias 25
Quadro 2– Teoria da Agência: redução da relação do principal com o agente 27
Quadro 3 – Tipos de consequências, segundo variações na Qualidade do Lucro Contábil 31
Quadro 4 – Medidas de estratégia, por fórmula de cálculo e justificativa teórica. 47
Quadro 5 – Hipóteses da pesquisa, segundo os resultados. 91

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 11
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO 11
1.2 Objetivos da pesquisa 14
1.2.1 Objetivo Geral 14
1.2.2 Objetivos específicos 14
1.3 Método empregado 15
1.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA 16
1.3.1 Delimitação do tema 16
1.3.2 Delimitação temporal 16
1.3.3 Delimitação espacial 16
1.4 IMPORTÂNCIA DO ESTUDO E JUSTIFICATIVA 17
1.5 Hipótese do estudo 19
1.6 Estrutura da tese 20
2 REFERENCIAL TEÓRICO 21
2.1 TEORIA SOBRE O COMPORTAMENTO ESTRATÉGICO: ABORDAGENS DA ESTRATÉGIA, ESTRUTURA E PROCESSOS ORGANIZACIONAIS 21
2.2 TEORIA DA AGÊNCIA E A ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES 26
2.3 QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL 28
2.3.1 *Accruals* Discricionários 28
2.3.2 Persistência do Lucro 29
2.4 MODELOS DE DETECÇÃO DOS *ACCRUALS* 31
2.5 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS 34
3 METODOLOGIA 41
3.1 CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES 41
3.2 TIPO DE PESQUISA 44
3.3 OS DADOS 44
3.4 MÉTODO DE ANÁLISE DE DADOS 45
3.4.1 Medida de comportamento estratégico - STRAT 45
3.3.2 Medida da qualidade do lucro 47
3.3.3 Medida da Persistência do Lucro 50

3.3.4 Variáveis independentes 50
3.4 MODELOS UTILIZADOS 51
3.4.1 Modelos de dados em painel 51
3.4.2 Modelos aplicados 53
4 RESULTADOS 56
4.1 EVIDÊNCIAS DO BRASIL 56
4.1.1 Brasil: Resultados Descritivos 56
4.1.2 Brasil: Resultados para a Hipótese 62
4.2 EVIDÊNCIAS DA EUROPA 73
4.2.1 Europa: Resultados Descritivos 73
4.2.2 Europa: Resultados para a Hipótese 78
4.3 IMPACTOS CONTÁBEIS E COMPARAÇÕES 88
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 92
5.1 CONCLUSÃO E DISCUSSÕES 92
5.2 LIMITAÇÕES 95
BIBLIOGRAFIA 97

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

No campo histórico, a contabilidade emerge como uma forma organizada de controle do patrimônio. A maior complexidade nas relações das organizações com seus envolvidos impõe constante necessidade de evolução para o registro adequado dos fenômenos que impactam o patrimônio. Elementos adicionais nas relações se tornaram mais complexos a partir do século XX com a separação da propriedade e gestão. A relação entre o capitalista e o trabalhador, na figura do gestor, surge como um fenômeno que implica novas condições à importância da comunicação das empresas com os que necessitam de suas informações para suporte à tomada de decisão (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

Mesmo com a maior pluralidade no ambiente organizacional, com proprietários não conectados com a gestão, governos, representação dos trabalhadores, fornecedores e outros, a comunicação da contabilidade, através de suas demonstrações contábeis, convergiu para uma padronização, em que, as empresas não têm obrigação de oferecer aos usuários externos informações customizadas (COMITÊ DE PRONUNICAMENTOS CONTÁBEIS, 2011). Cada demonstração contábil tem o seu papel, sua abrangência e, inclusive suas limitações.

No movimento de padronização reside a potencialidade da comparabilidade de empresas com atividades distintas, e em mercados e tamanhos diferentes. Mas também reside na padronização, uma menor possibilidade de informações mais profundas sobre as empresas. Frente a esses limitadores, o lucro contábil surge como um emento norteador para os usuários. Várias estimativas são estabelecidas com base nos lucros divulgados nas demonstrações. A partir desta importância surgem as possibilidades de que o lucro divulgado possa não está tão representativo quanto às atividades naturais da empresa (MARTINEZ, 2001).

A literatura dedica tempo para o estudo do *Earnings Quality* que pode ser traduzido livremente como Qualidade dos Ganhos. Em outras palavras, é a qualidade que o lucro contábil divulgado possui. Apresenta-se relevante pois, melhorar a qualidade da informação do desempenho financeiro oferece para os usuários melhores condições em suas tomadas de decisões (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). A fragilidade no sistema de comunicação entre

empresa e usuários já trouxe importantes problemas no contexto global. (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007; OSAKABE, 2017; PELEIAS *et al.*, 2012). Neste trabalho, para referência ao *Earnings Quality* adotaremos como padrão a terminologia Qualidade do Lucro Contábil.

Outro componente que os gestores dedicam tempo nas corporações envolvem aspectos estratégicos. Em um ambiente mercadológico conectado, onde fornecedores, provedores de fundos, trabalhadores e clientes são globais, as empresas estabelecem padrões de escolhas estratégicas. Estas escolhas caracterizam a maior parte das organizações, permitindo que pesquisadores, através de informações públicas, as enquadrem em tipologias padrões (MILES *et al.*, 2003, 1978).

No final de década de 1970, os estudos de (MILES *et al.*, 1978) propuseram uma teoria de tipologia de escolhas estratégicas com características interessantes. A primeira delas reside na totalidade das empresas que podem ser categorizadas nas tipologias. A segunda, por permitir um desenvolvimento de mensuração com dados basicamente públicos e a mensuração estruturada em seis dimensões (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013). A aplicação da teoria, juntamente com a métrica posteriormente apresentada, emerge três categorias mais números de empresas, frente às suas escolhas estratégicas, a saber: defensoras, analisadoras e reatoras. A teoria faz referência a uma quarta tipologia, reatoras, contudo, são empresas que não manifestam um padrão de comportamento ao longo do tempo.

Primeiro, as empresas defensoras são integradas verticalmente e, apresentam um conjunto restrito de decisão especializada em uma linha de produtos em que a atenção é voltada para a redução de custos. Segundo, as analisadoras buscam formas de localizar e explorar novas oportunidades de produtos e de mercado, mantendo simultaneamente uma base firme de produtos tradicionais e clientes. Terceiro, as prospectoras procuram novos e inovadores produtos e opera na base de uma diversificada matriz decisória. E, por fim, a quarta, as reatoras são organizações com dificuldades de serem identificadas, por seu comportamento reativo (MILES *et al.*, 1978). Miles *et al.*, (2003, 1978) indicam que, embora exista uma quarta estratégia de negócios, os Reatores, esta estratégia não é viável a longo prazo e muitas vezes é difícil identificação. Acompanhando (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013), desenvolvemos a pesquisa nas estratégias viáveis como as prospectoras, analisadoras e defensoras.

Os estudos de Bentley, Omer e Sharp (2013) evidenciaram que as decisões de estratégia das organizações influenciam o tamanho, nível de complexidade, processos e podem contribuir

nas decisões sobre as escolhas contábeis dos gestores, incluindo a possibilidade de decisões discricionárias, que reduzem a qualidade da informação contábil. No desenvolvimento da teoria de comportamento estratégico, Miles *et al*., 1978, tratavam a possibilidade de que as tipologias de estratégia se relacionavam com as escolhas contábeis.

Os estudos que tratam de mensurações da qualidade do lucro contábil no Brasil são desenvolvidos com ênfase há duas décadas, a partir da tese de doutorado de Martinez (2001). Neste período, Almeida e Bezerra (2012), Almeida, Sarlo Neto e Bassi (2011), Barros Soares e Lima (2013), Cupertino, Martines e Costa Jr. (2016) e Kolozsvari e Marcelo (2016), para citar alguns, pesquisaram direta ou indiretamente empresas brasileiras com medidas de qualidade do lucro contábil.

Tal afirmação é similar para as empresas da Europa. Há um robusto desenvolvimento de pesquisas das medidas de qualidade do lucro contábil, especialmente gerenciamento de resultados Cameran, Campa e Pettinicchio (2014), Marques, Rodrigues e Craig (2011) e Mendes e Rodrigues (2007), são exemplos.

Para ambos os mercados da Europa e Brasil são poucos trabalhos que buscam conectar a estratégia de negócios e qualidade do lucro contábil o que sugere uma lacuna a ser preenchida, de forma diferente em relação a outros mercados, como observado nos trabalhos de (BALL; SHIVAKUMAR, 2005; BENTLEY; OMER; SHARP, 2013; HEALY; WAHLEN, 1999; HIGGINS; OMER; PHILLIPS, 2015; HOGAN, 2013; HOUQE; KERR; MONEM, 2013; WU; GAO; GU, 2015). A partir das constatações referentes aos mercados do Brasil e Europeu surge o problema de pesquisa:

Qual a relação entre o comportamento estratégico e a qualidade do lucro contábil?

A Qualidade do Lucro Contábil não é medida isoladamente, mas através aproximações que evidenciam se uma empresa divulga seu lucro com melhor ou pior nível de qualidade do que outra. Ne presente tese, desenvolvemos a Qualidade do Lucro Contábil em duas medidas que têm o lucro como elemento principal, a partir do agrupamento sugerido por Dechow, Ge e Schrand (2010). Neste trabalho, a Qualidade do Lucro Contábil é evidenciada a partir do gerenciamento de resultados pelas anormalidades dos *accruals* e da persistência dos lucros.

Os *Accruals* é a diferença entre o lucro líquido e fluxo de caixa operacional de uma organização. Sua aplicação tem por objetivo a mensuração do resultado econômico independente do efeito de transações financeiras, ou caixa. A magnitude das anormalidades nos *Accruals* é um indicativo de qualidade do lucro contábil divulgado (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007).

Quanto à persistência do resultado do negócio, mercados com lucros mais persistentes existem melhores condições para utilização em modelos de avaliação. Como consequências, ganhos mais persistentes oferecem uma maior valorização do mercado de ações, com impactos nos preços dos ativos (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo deste estudo é investigar a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil divulgado por empresas de capital aberto nas economias da Europa e do Brasil.

1.2.2 Objetivos específicos

A Qualidade do Lucro Contábil não é medida diretamente e sim por algumas métricas de aproximação. No caso desta pesquisa adotamos a anormalidade dos *Accruals* e a Persistência do Lucro. Para atender ao objetivo geral, entende-se a necessidade de fragmentação dos objetivos, indicados como específicos:

a) Investigar a influência do comportamento estratégico no gerenciamento de resultados, pela anormalidade dos *Accruals*;
b) Investigar a influência do comportamento estratégico na Persistência do Lucro Contábil.

1.3 MÉTODO EMPREGADO

A metodologia utilizou os dados das empresas europeias capturados nas redes da Universidade do Minho, no campus Gualtar em Braga, Portugal, no período de 2010 a 2018. No caso das empresas brasileiras a captura ocorreu nas redes internas na Nova SBE, em Lisboa, Portugal, com período inicial de 2010 a 2018. Os dados de empresas brasileiras não contemplavam o número de funcionários que foram obtidos em uma terceira base de dados, contudo com período entre 2010 e 2016.

O método empregado foi de modelos de regressão com efeitos fixos ou aleatórios a partir do painel de dados. As variáveis dependentes chave correspondem a anormalidade dos *accruals* pelo modelo de Jones modificado por desempenho e persistência do lucro. As medidas de estratégia têm origem na teoria do comportamento estratégico (MILES *et al.*, 2003, 1978). Além de considerar o cálculo do comportamento estratégico com base nos trabalhos de Bentley, Omer e Sharp (2013) e Higgins, Omer e Phillips (2015). Por sua vez, as medidas de Qualidade do Lucro Contábil são oriundas do trabalho de Dechow, Ge e Schrand (2010). Diante disso, utilizou-se duas medidas de Qualidade do Lucro Contábil: o gerenciamento de resultados pela anormalidade dos *accruals* e a persistência do lucro.

Após a instrumentalização das medidas de estratégia, gerenciamento de resultados e persistência do lucro, aplicamos testes estatísticos que pudessem orientar quanto às especificações do modelo, pressupostos da colinearidade, normalidade e homocedasticidade. Aplicamos nos modelos de regressão com dados em painel para os testes de Chow e Hausman com objetivo de verificação do melhor modelo entre MQO, Efeitos Fixos ou Aleatórios para empreender as análises.

1.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

1.3.1 Delimitação do tema

O presente tema tem como limitação investigar a relação da estratégia de negócios, a partir da teoria de Miles *et al.* (1978), com duas medidas da Qualidade do Lucro Contábil, o gerenciamento de resultados pela anormalidade dos *Accruals* e a persistência do lucro.

1.3.2 Delimitação temporal

Os dados das empresas europeias foram construídos com base no período de 2010 a 2018 e de empresas brasileiras no período de 2010 a 2016. As limitações temporais apresentadas devem-se ao período máximo de oferta de informação das bases de dados Amadeus®, Orbis® e Quantum Axis®. Amadeus® e Orbis® sempre deixam disponíveis o período máximo de dez exercícios para o usuário. Como algumas empresas já apresentavam resultados de 2019, as informações disponíveis estavam entre 2010 e 2019. Optamos pela exclusão dos dados de 2019.

Como algumas medidas fazem uso de variações e médias, o período final de análise ficou ao período de 2013 a 2018 para empresas da Europa e 2013 a 2016 para brasileiras.

1.3.3 Delimitação espacial

A presente pesquisa tem como elementos limitadores as empresas europeias e brasileiras listadas, com exclusão das empresas financeiras e similares. A opção por empresas da Europa deve-se ao fato de investigar um mercado financeiro consolidado com baixa taxa de juros básica da economia. No caso brasileiro, a opção deve-se pelo desenvolvimento do programa de doutorado ser no país.

1.4 IMPORTÂNCIA DO ESTUDO E JUSTIFICATIVA

O fortalecimento de um mercado de capitais proporciona a uma sociedade condições de evolução positiva e prosperidade. A ocorrência de situações que rompem com a robustez do mercado de capitais se mostra essencialmente danosa, reduzindo patrimônios e impactando a confiança daqueles que colocam suas reservas (MARTINEZ, 2001).

Em cenários com taxas básicas de juros historicamente baixas e sem sinais significativos de alterações nesse quadro, o mercado de capitais é o lugar onde o binômio de decisão, investir/poupar, ganha espaço para os que estão dispostos a correr mais riscos e obter maiores ganhos.

Em economias com remuneração de investimentos em renda fixa muito próxima a zero, uma alternativa para investidores é a de optar pelo mercado de ações. Ao emergir a Teoria da Agência, os gestores modificam os lucros ou subestimam as dívidas, que se reflete nas demonstrações contábeis das empresas. Tal procedimento resulta na possibilidade de que os relatórios financeiros podem não representar verdadeiramente o estado de operação da empresa, levando os investidores a tomar decisões com baixa qualidade de informação (LIN *et al.*, 2014).

Todo um esforço tem sido empreendido para solidificar normatizações padronizadas o que facilitam e valorizam a produção contábil no seu estado mais importante. O esforço em questão busca não tornar a contabilidade um processo burocrático, mas sim que a interpretação dos fatos que modificam a organização possa ser registrado e produzir informação e, sua utilização pode substanciar indivíduos em suas tomadas de decisões (COMITÊ DE PRONUNICAMENTOS CONTÁBEIS, 2011).

Órgãos internos e externos de controles, Estado, trabalhos de auditoria buscam desenvolver parâmetros que permitem elevar o nível de confiabilidade no produto da contabilidade. Um dos elementos mais importantes dessa produção contábil é o resultado, ganho ou perda, ao final de um exercício social. O lucro contábil é um importante instrumento de parâmetro de desempenho, utilizado de forma genuína ou com adaptações para alimentação de modelos que buscam um olhar para o passado com interesse de identificar o comportamento futuro (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Uma empresa, ao abrir seu capital, ele capta junto a investidores recursos para aplicá-los de maneira que corresponda ao risco de suas atividades de negócios. Atitudes

discricionárias, que ocorrem dentro dos limites da legislação, na mensuração que impactam na divulgação dos resultados pode evidenciar um distanciamento dos objetivos dos recursos aplicados (HOLANDA; COELHO, 2016). Estudos que envolvem a qualidade do lucro contábil se apresentam como importantes para contribuir com informações da ocorrência desse fenômeno nas organizações. Se modelos maduros ainda sugerem a ocorrência de eventos que modificam a qualidade do lucro, cabe a academia em dedicar mais recursos nas pesquisas sobre o tema.

Na outra face deste trabalho existe a estratégia de negócios. A teoria de Miles *et al.* (1978) desenvolvida sobre estratégia nos oferece o entendimento de que sua existência contribui para substanciar o desenvolvimento e o alcance dos objetivos empresariais. Além disso, a estratégia proporciona um entendimento do como os gestores atuam, mostrando a forma como as organizações se colocam no mercado. Contudo, existe a possibilidade de que a estratégia chegue até a contabilidade e impactam a qualidade da produção contábil oferecida aos usuários (MILES *et al.*, 2003).

A presente pesquisa avança no enquadramento da Qualidade do Lucro Contábil, desta vez, com a demonstração da relação da estratégia de negócios com o gerenciamento de resultados a persistência do lucro. Percebemos diagnosticar uma produção acadêmica com lacunas na investigação do comportamento estratégico e qualidade do lucro contábil, tanto para empresas brasileiras quanto para o mercado europeu.

Podemos emergir que a justificativa esteja concentrada na utilidade da informação contida nas demonstrações contábeis das empresas (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Dentro da organização, um contínuo processo de fatos precisa ser registrado, e a informação contábil se confunde com os objetivos da contabilidade em mensurar e comunicar os eventos econômicos para os interessados. Neste ponto, a contabilidade desenvolve um de seus principais produtos, a informação “produzida” pela contabilidade, se considerada útil, contribui para a tomada de decisões por seus usuários (MACEDO; KELLY, 2016).

Nas últimas décadas, os pesquisadores têm investigado os determinantes e as consequências da Qualidade do Lucro Contábil, como por exemplo no trabalho de (Dechow, Ge e Schrand (2010). Contudo, pesquisas que investigam a relação entre o papel da estratégia de negócios na determinação da qualidade dos lucros ainda são restritas, quando observamos os mercados da Europa e Brasil, por exemplo. Na medida em que as decisões de investimento

e as escolhas contábeis são tomadas em conjunto, a Qualidade do Lucro Contábil é potencialmente uma função da estratégia de negócios, porque as decisões de investimento fluem da estratégia de negócios (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013; WU; GAO; GU, 2015).

A Qualidade do Lucro Contábil apresenta suas consequências. Ao empreenderem uma metanálise de pesquisas que desenvolvem as consequências da Qualidade do Lucro Contábil, Dechow, Ge e Schrand (2010), alertam que as variações na Qualidade do Lucro Contábil podem levar a importantes consequências como uma maior propensão a litígios, opiniões modificadas de auditoria, impactos de valor de mercado, remuneração de executivos, mercado de trabalho, custo de capital próprio e de terceiros além de maiores dificuldades em previsões de analistas. Ao resgatar os preceitos da teoria de Miles *et al.* (1978) em que exista uma probabilidade de que as tipologias de estratégia cheguem até as escolhas contábeis, podemos conectar a importância relativa dessas escolhas nas consequências tratadas por Dechow, Ge e Schrand (2010).

Em busca no repositório CAPES, setembro de 2019, não localizamos trabalhos que relacionassem diretamente, Qualidade do Lucro *(Earnings Quality)* e Comportamento Estratégico *(Miles/Snow Theory).* Os critérios das pesquisas foram: Intervalo entre 2015 e 2019; periódicos revisados pelos pares; sem restrições nas coleções. Então ficaram mantidas coleções como Scopus (*Elsevier*) e *Sage Journals*, por exemplo. Sem restrições quanto ao idioma.

Frente a importância da comunicação das empresas com a sociedade e, principalmente, o tamanho dos danos para a própria sociedade na ocorrência de problemas de informação, se pauta como interessante o estudo da informação entre empresa e sociedade de uma forma que receba atenção de várias áreas do conhecimento. Desta forma, a presente tese busca atuar em uma lacuna de pesquisa e investigar a influência da estratégia de negócios e a Qualidade do Lucro Contábil. A escolha por empresas Brasileiras e da Europa se pauta na disponibilidade de dados e menor atividade de pesquisas no tema conjunto nos dois mercados.

1.5 HIPÓTESE DO ESTUDO

A partir das evidências empíricas tratadas no Capítulo dois e alinhado ao objetivo do estudo, a hipótese proposta é que:

Ha: O Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado.

Como a Qualidade do Lucro Contábil é medida por aproximações e, no caso deste trabalho, por duas medidas do lucro contábil, responde-se a hipótese de pesquisa com duas sub hipóteses:

Ha1: O Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals;*

Ha2: O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.

1.6 ESTRUTURA DA TESE

A presente tese é estruturada em cinco capítulos, incluindo. No Capítulo 2, apresenta-se a revisão de literatura sobre o comportamento estratégico, teoria da agência e Qualidade do Lucro Contábil, além das evidências empíricas internacionais e nacionais sobre o tema. No Capítulo 3, apresenta-se a metodologia, como por exemplo, o tipo de pesquisa, os dados e o método empregado no estudo e desenvolvimento da hipótese. No Capítulo 4 são apresentados os resultados do estudo, considerando os aspectos gerais com estatísticas descritivas e os aspectos específicos com as estimações dos modelos MQO, de efeitos fixos e aleatórios. Em um primeiro momento são apresentados os resultados para as empresas do Brasil e em seguida para as europeias. Ainda no capítulo quatro destinamos uma subseção para comparações dos resultados dos dois objetos de pesquisa e cotejamentos. E, por fim, são apresentadas as considerações finais do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Apresentamos neste Capítulo uma discussão teórica sobre comportamento estratégico, problemas de agência e assimetria de informação, além de aspectos que envolvem a Qualidade do Lucro Contábil. Na primeira seção será apresentada a teoria sobre comportamento estratégico desenvolvida por Miles *et al.* (1978).

Em seguida, a teoria da agência e assimetria de informações. Na terceira subseção apresentamos os aspectos da Qualidade do Lucro Contábil, com ênfase nos *accruals* discricionários e persistência do lucro. E, por fim, as últimas subseções temos os modelos de detecção dos *Accruals* e as evidências empíricas.

2.1 TEORIA SOBRE O COMPORTAMENTO ESTRATÉGICO: ABORDAGENS DA ESTRATÉGIA, ESTRUTURA E PROCESSOS ORGANIZACIONAIS

A literatura sobre gestão de negócios fornece várias tipologias de estratégia de negócios que descrevem como as empresas competem em seus respectivos ambientes de mercado. Para Higgins, Omer e Phillips (2015) apud Miles *et al.* (1978), Porter (1980), March (1991) e Treacy e Wiersema (1995) uma característica comum das tipologias tem foco na categorização de dois extremos de tipos organizacionais. Para Miles *et al*., (1978), as diferenciações se pautam nos aspectos, primeiro, dos padrões de comportamento para o que os autores denominam de analisadoras e prospectoras.

A proposta de Porter é a de liderança de custo e diferenciação de produtos. March diferencia a estratégia e termos de *Exploration e Exploitaion* e Treacy e Wiersema, que descrevem estratégias de negócios em termos de excelência operacional, liderança de produtos e proximidade com o cliente (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013).

Emergimos fundamentos da Teoria difundida por Miles *et al.* (1978) quanto aos padrões de comportamento estratégico que as empresas adotam. Para estes autores as organizações definem seus domínios de mercado, de produto, e constroem mecanismos com suas estruturas e processos para perseguir a estratégia de forma relativamente estável. Optamos por esta fundamentação para comportamento estratégico, pois ela permite a operacionalização com dados públicos disponibilizados pelas empresas como o observado nos trabalhos de Dal Magro,

Jesus Silva e Klann (2017), Higgins, Omer e Phillips (2015), Ittner e Larcker (2012), Wu, Gao e Gu (2015) e Bentley, Omer e Sharp (2013), por exemplo.

Uma organização é um mecanismo estabelecido para alcançar um propósito. Grande parte delas se envolvem em processos contínuos de avaliação de seus objetivos, com questionamentos, verificações e redefinições a partir das interações com o mutável ambiente. A eficácia organizacional envolvem os ajustes e manutenção de um mercado viável para a produção, venda e distribuição de seus produtos (MILES *et al.*, 1978).

Por outro lado, as organizações ineficazes falham nesse aspecto (MILES *et al.*, 1978). De uma forma mais ampla, a literatura trata que está no desempenho organizacional o objetivo das ações de estratégia para o alcance do crescimento de forma sustentável, atração, retenção e satisfação dos clientes (DAL MAGRO; JESUS SILVA; KLANN, 2017).

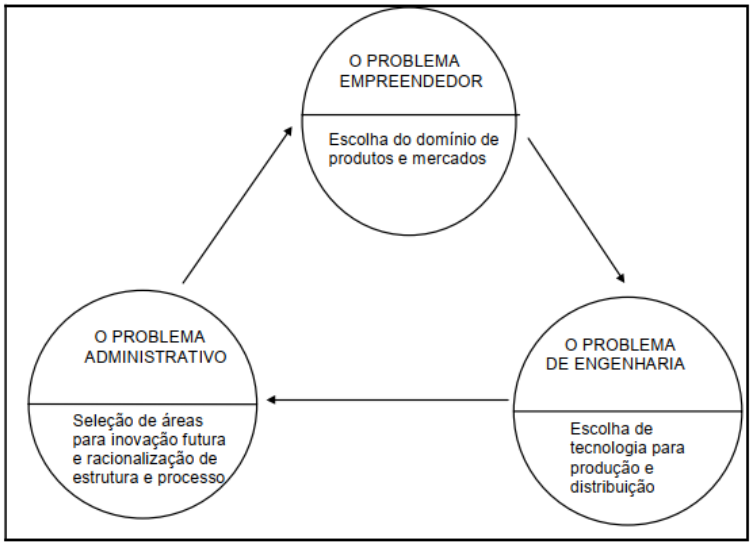
Para Miles *et al.* (1978), pela perspectiva da escolha estratégica, as características que denunciam o comportamento de uma organização são mais aderentes às decisões do gestor do que à condições ambientais em que as empresas estão inseridas. A aderência de uma organização a um tipo de escolha estratégica se desenvolve a partir de respostas que as empresas oferecem a três tipos de problemas, a saber: primeiro, o problema empreendedor *(the entrepreneurial problem).* Relação do domínio entre produto e mercado; segundo, o problema de engenharia *(the engineering problem)* escolhas associadas a decisões técnicas; e, terceiro, o problema administrativo *(the administrative problem),* estruturas e processos organizacionais (MILES *et al.*, 1978).

A solução para o problema empreendedor está pautada na decisão de aceitação de um domínio do produto ou mercado em particular pelos gestores. A evidência da aceitação é concentrada na possibilidade e aporte de recursos para sustentação da posição de domínio (MILES *et al.*, 1978).

Com a seleção do domínio do produto ou mercado, os gestores buscam estruturar sistemas que operacionalizem e gerenciem a solução. Como as organizações respondem a essa questão é o problema de engenharia (AMMAR; CHEREAU, 2017).

O ciclo adaptativo é uma forma sistemática de respostas aos três problemas, como demonstrado na Figura 1.

Figura 1 – Ciclo Adaptativo da teoria de Miles *et al*. (1978)



Fonte: Miles et al., (1978)

Como último problema organizacional, Miles *et al*. (1978) apresentam o problema administrativo. As definições trazidas pelas teorias de gestão o tratam como seu objetivo primário o de reduzir as incertezas dentro de sistema organizacional solucionando problemas administrativos (MILES *et al.*, 2003). A escolha administrativa consiste na elaboração de um sistema administrativo para controlar as atividades da empresa. O sistema administrativo pode racionalizar processos como facilitador para desenvolvimento de ações estratégicas e também facilitar ou colocar restrições na capacidade futura de adatação da organização (AMMAR; CHEREAU, 2017).

A partir dos padrões a esses três problemas, o comportamento das organizações, no setor, é associado a três tipos de estratégias de negócio. Defensoras (*defenders)*, prospectoras *(prospectors)* e analisadoras *(analysers)*. A literatura oferece um quarto tipo, organizações reatoras (*reactors)*, sendo está última difícil de ser identificada devido a um comportamento reativo (MILES *et al.*, 2003, 1978).

A maneira como a tomada de decisões será direcionada aos problemas organizacionais dimensiona, ao final, a tipologia associada as empresas.

> “A abordagem de escolha estratégica, essencialmente, argumenta que a eficácia da adaptação organizacional depende das percepções da coalizão dominante sobre as

> condições ambientais e as decisões que a organização irá lidar com essas condições." (MILES *et al.*, 2003, p. 21, tradução nossa).

Nos extremos da tipologia estão as prospectoras que são empresas que têm por objetivo buscar produtos novos e inovadores. Em seu processo decisório reside a diversificação. No outro extremo estão as empresas com características aderentes a proposta defensora. Nestas empresas são mais marcantes a integração vertical. O processo decisório é restrito a poucos atores, com uma linha mais restrita de produtos alinhados com base e redução de custos. (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013).

As organizações prospectoras apresentam um compromisso mais forte com o desenvolvimento e a inovação de produtos e podem, de forma frequente, alterar seus produtos e mercados. No outro extremo, as empresas defensoras enfatizam a eficiência das operações e os baixos níveis de desenvolvimento de produtos ou uma forte defesa de seus mercados existentes (HOUQE; KERR; MONEM, 2013).

No caso da tipologia analisadora as mudanças de mercado são menores e mais lentas do que os prospectores e este tipo de empresa são menos comprometidos com a estabilidade e a eficiência do que os defensores (HAMBRICK, 1983). A gestão que orienta organizações na tipologia analisadora é aquela que combina aspectos defensores e prospectores. As organizações analisadoras buscam minimizar riscos na gestão (MILES *et al.*, 1978).

De acordo com Higgins, Omer e Phillips (2015) empresas na tipologia defensora seguem um padrão de decisões orientados a um posicionamento estratégico de competitividade em custos, menor exposição de riscos e incertezas, e tentativa de razoável estabilidade organizacional e de operações. Além disso, as novas oportunidades não são alcançadas com decisões agressivas e empreendem relevante cautela nos processos de tomadas de decisão.

Por outro lado, empresas prospectoras atuam num amplo domínio de mercado de produtos, em que são favorecidas as ações para desenvolvimento de valor em novos produtos, ou até mesmo novos mercados. Os mercados que as prospectoras atuam possuem clientes mais voltados a interesses tecnológicos e mercadológicos inovadores. Por fim, buscam antecipar os movimentos de seus mercados com o objetivo de atender à necessidade dos usuários e promover a expectativa de crescimento futuro (AMMAR; CHEREAU, 2017).

No Quadro 1 apresenta-se os elementos que distinguem as organizações quanto as três tipologias prospectoras, analisadoras e defensoras, referentes a definição, vantagem e

desvantagem competitiva, pesquisa e desenvolvimento, eficiência e crescimento, *marketing*, organização estrutura e estabilidade, por fim, intensidade de capital. As distinções que emergem a partir das três tipologias são importantes porque permitem aos pesquisadores observar e medir a estratégia com base em dados quantitativos (HOUQE; KERR; MONEM, 2013).

Quadro 1 – Elementos de distinção entre as organizações quanto as três tipologias

Aspectos	**Prospectoras**	**Analisadoras**	**Defensoras**
Definição	Continuamente procura novos e inovadores produtos e opera na base de uma diversificada matriz decisória.	Busca formas de localizar e explorar novas oportunidades de produtos e de mercado, mantendo simultaneamente uma base firme de produtos tradicionais e clientes.	Integrada verticalmente, tem um conjunto restrito de decisão especializada em uma linha de produtos muito estreita e se concentra fortemente na redução de custos.
Vantagem Competitiva	Inovação de mercado.	Combinação do baixo investimento em P&D, mantendo estabilidade e flexibilidade.	Eficiência e Estabilidade
Desvantagem Competitiva	Risco de baixa rentabilidade e alta exposição de recursos.	Tecnologia não assume a possibilidade de ser eficaz e suficiente.	Adaptabilidade à mudança do mercado e ameaça de obsolescência.
Pesquisa e Desenvolvimento	Intensa P&D com objetivo de explorar novos produtos e oportunidades.	Baixo investimento em P&D.	Mínimo de P&D, quando existente é associada aos produtos em carteira.
Eficiência	Nunca atinge a máxima eficiência na produção e sistemas de distribuição.	Sistema administrativo é para equilibrar estabilidade e flexibilidade.	Alcance de eficiência nos sistemas de distribuição e produção.
Crescimento	O crescimento ocorre em estágios através do desenvolvimento de novos produtos.	O crescimento constante através do mercado pela penetração de produto e mercado.	Crescimento cauteloso e incremental através da penetração no mercado.
Marketing	Forte foco na função de *marketing*.	Intenso planejamento entre *marketing* e produção.	Foco fraco na função de *marketing*.
Organização, estrutura e estabilidade	Controle descentralizado para facilitar e coordenar as diversas e numerosas operações.	Controle centralizado de forma moderada por um sistema vertical e horizontal.	Controle centralizado para assegurar a eficiência funcional das divisões.
Intensidade de capital	Baixo grau de mecanização e rotina para evitar compromissos prolongados com um único processo tecnológico.	Balanceado que permite estabilidade e flexibilidade.	Alto grau de mecanização e rotina com enfoque na tecnologia de custo único de núcleo único.

Fonte: Elaboração própria adaptado de Bentley, Omer e Sharp (2013) e Miles *et al.* (1978). Tradução Nossa.

2.2 TEORIA DA AGÊNCIA E A ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES

Em uma economia cada vez mais pautada na competitividade, complexidade e exposição aos riscos, a informação é tratada como elemento fundamental para o sucesso e perenidade das organizações em suas construções estratégicas. A relação das empresas com a sociedade é materializada em contratos que buscam atenuar os problemas escassez de informação entre as partes (ROCHA *et al.*, 2012).

O processo de diluição do capital do controle conduziu as corporações a uma separação entre propriedade e gestão. Esse fenômeno era ainda desconhecido e, por consequência, os problemas associados a eles igualmente. Em outras palavras, o surgimento de gestores desconectados da propriedade do capital potencializou conflitos no mundo corporativo (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

Vários interesses estão reunidos em uma organização e em muitos casos são conflituosos. Os envolvidos atuam para que a organização empreenda ações que atendam aos próprios interesses (ROCHA *et al.*, 2012). Os problemas começaram a existir, quando o investidor, Principal, atesta poder para outra pessoa executar as atividades, o Agente. A Teoria da Agência trata dessa relação, em que o Agente, nem sempre atuará de forma que atenda aos interesses do Principal. As decisões do Agente podem convergir para atendimento próprio e, em algum grau, prejudicar o investidor (JENSEN; MECKLING, 1976).

A Teoria da Agência reduz a relação do Principal com o Agente em que atores podem ocupar ambas posições, mas em momentos distintos, inclusive com o que o Principal espera das ações do Agente. O Quadro 2 organiza as relações do Principal e Agente, de acordo com o que o primeiro espera do segundo.

Quadro 2– Teoria da Agência: redução da relação do principal com o agente

Relação do principal com o agente	Expectativa do principal em relação das ações do agente
Acionistas e Gestores	Maximizar sua riqueza.
Debenturistas e Gestores	Maximizar o retorno.
Credores e Gestores	Cumprimento dos contratos.
Clientes e Gestores	Entrega de produtos com maior qualidade.
Governo e Gestores	Cumprimento de obrigações fiscais.
Comunidade e Gestores	Preservação dos interesses da comunidade.
Gestores e Auditores Internos	Avalição das operações pela eficiência e eficácia.
Gestores e Empregados	Desenvolva o melhor de seus esforços.
Gestores e Fornecedores	Supram as necessidades de materiais.

Fonte: Elaboração própria adaptada por MARTINEZ (1998).

O Quadro 2 suprime ainda a participação de outros atores como Auditores Independentes, Agências de *rating,* entidades de classe, por exemplo. No caso específico dos acionistas, os interesses desses são consideravelmente distintos dos interesses do Gestor, potencializando o conflito de agência em que emerge a assimetria da informação (ROCHA *et al.*, 2012). Sobre a assimetria da informação, Martinez (1998) menciona que:

> "A seleção adversa surge quando a informação não é igualmente distribuída entre o principal e o agente e, como resultado surge uma assimetria de informações. Ou seja, existe um volume de informações distintas entre o agente e o principal. O principal é incapaz de determinar se as ações do agente são as ótimas ou não. Na realidade no contexto da seleção adversa surge o problema da informação oculta." (MARTINEZ, 1998, p. 5).

As informações contidas nas demonstrações contábeis podem atenuar o problema da assimetria da informação, no entanto, por conta de lacunas nos contratos e custos nas transações, as informações contábeis não obtém êxito na extinção da assimetria em virtude da possibilidade de que os gestores, que são os responsáveis pela elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, podem atuar de forma que reduzam a utilidade própria (REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).

A remuneração do gestor também emerge como um contra incentivo inerentes aos problemas associados à Teoria da Agência e Assimetria da Informação. Uma maior participação na remuneração do Gestor de incentivos de longo prazo associados ao desempenho por maximização no valor das ações. A questão principal neste ponto é o não acesso igualitário à informação pelo Principal em comparação com o Agente, no caso os gestores. Alinhando pacote de benefícios que relacionam desempenho da empresa pela visão dos acionistas pode reduzir ou até eliminar os problemas relacionados à Assimetria de Informação (ROCHA *et al.*, 2012).

Casos como o do Banco Panamericano (PELEIAS *et al.*, 2012), das empresas Orthofix (OSAKABE, 2017), Tyco (DE MOURA *et al.*, 2017; SORKIN, 2002) são exemplos associados aos conflitos da Teoria da Agência e Assimetria de Informações.

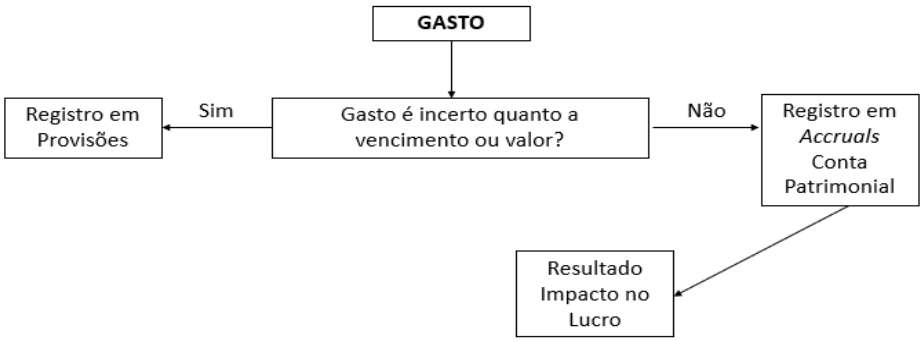
2.3 QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL

2.3.1 *Accruals* Discricionários

A Qualidade do Lucro Contábil pode ser mensurada por um ou mais aspectos que evidenciam a capacidade que o componente lucro divulgado nas demonstrações contábeis oferece para os seus usuários. A Qualidade do Lucro Contábil pode ser tratada em três categorias: i) a propriedade dos lucros; ii) a capacidade de resposta aos investidores; e, iii) os indicadores externos de distorções (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Em relação ao primeiro, a cobertura da propriedade dos lucros, estão cinco evidências de aproximação para a qualidade do lucro, incluindo a anormalidade dos *accruals* e a persistência do lucro. As acumulações *accruals* é a diferença entre o lucro líquido e fluxo de caixa operacional de uma organização. Sua aplicação tem por objetivo a mensuração do resultado econômico independente do efeito de transações financeiras, ou caixa, onde são estabelecidos os preceitos do regime de competência no plano contábil, conforme ilustrado na Figura 2 (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007).

Figura 2 – Registros do Gasto: diferença de registro de provisões e *accruals*



Fonte: Elaboração própria adaptado de DECHOW; DICHEV (2002).

A partir de um gasto, entre outros caminhos, este pode ser apropriado como provisões, nas hipóteses em que seu valor ou vencimento sejam incertos. Caso contrário, para a manutenção do regimento de competência, os registros são empreendidos em contas patrimoniais, independente do envolvimento de saída de recursos financeiros. Enquanto, o gasto não for apropriado como despesas, o valor não é considerado em resultado do exercício, com impactos nos lucros divulgados.

O registro contábil no regime de competência possui algumas alternativas para os casos em que exista um descompasso entre a apropriação de uma receita ou despesa e o efetivo envolvimento de caixa. Valores e vencimentos incertos são apropriados como provisões. Contudo, havendo maiores certezas quanto aos valores e exigibilidade de pagamento, se adota a apropriação por competência de *accruals.* Como atributos importantes da Qualidade do Lucro Contábil são desenvolvidos com base nos *accruals*, especialmente na parte anormal de variações nos *accruals*, essa diferenciação se apresenta como pertinente. O uso da apropriação por base nos *accruals*, no regime de competência, traz como benefício a redução dos problemas inerentes aos prazos de reconhecimento de receitas e despesas (DECHOW; DICHEV, 2002).

Como observado, o regime de competência faz uso das acumulações como forma de atenuar as variações existentes em um regime de caixa. A questão que emerge é a possibilidade de gestores usarem os mecanismos do registro em regime de competência, especialmente contas patrimoniais, em decisões que não representam as atividades do negócio, empreendo o gerenciamento de resultados, com impactos em um dos mais relevantes produtos informacionais da contabilidade, o lucro, o que também leva efeitos na Qualidade do Lucro Contábil (MARTINEZ, 2008).

2.3.2 Persistência do Lucro

Dechow, Ge e Schrand (2010) discutem sobre a persistência do lucro. De acordo com as autoras, lucros mais persistentes produzem condições melhores para utilização em modelos de avaliação. Como consequências para o mercado de ações reside que ganhos mais persistentes oferece uma maior valorização do mercado de ações, com impactos nos preços dos ativos (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

De acordo com Kolozsvari e Macedo (2016), as séries temporais são produzidas a partir de resultados sucessivos divulgados. Estas séries, apresentam aspectos próprios e um desses aspectos é a persistência do lucro. Ao partimos da afirmação de Dechow, Ge e Schrand (2010) de que: “ganhos de qualidade mais elevados fornecem mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma empresa que são relevantes para uma decisão específica feita por um tomador de decisões específicas.” (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010, p. 344, tradução nossa). Emergimos nesta seção a importância de como ganhos persistentes podem levar a consequências para as organizações e seus *stakeholders*.

Ao empreenderem uma metanálise de pesquisas que desenvolvem as consequências da Qualidade do Lucro Contábil, Dechow, Ge e Schrand (2010), alertam que a maior parte dos estudos sobre consequência, como variável dependente, fazem uso da persistência do lucro. Diferente disso, na categoria de valor de mercado existem trabalhos que o gerenciamento de resultados surge como elemento explicador para as consequências. De acordo com as autoras, as variações na Qualidade do Lucro Contábil podem levar a uma maior propensão a litígios, opiniões modificadas de auditoria, impactos de valor de mercado, remuneração de executivos, mercado de trabalho, custo de capital próprio e de terceiros além de maiores dificuldades em previsões de analistas. O Quadro 3 apresenta os tipos de consequências e a síntese de resultados de trabalhos analisados.

Quadro 3 – Tipos de consequências, segundo variações na Qualidade do Lucro Contábil

Tipo da Consequência	Síntese dos Resultados da Metanálise
Propensão a Litígios	Aumento de reformulações apresentam relações com modificações de ganhos anteriores divulgados. Um ajuste em resultados é um tipo de prova sobre a Qualidade do Lucro Contábil, o que aumenta a probabilidade sucesso ações judiciais pelos reclamantes.
Opiniões Modificadas de Auditoria	Maiores *Accruals* são mais propensos a obter pareceres de auditoria modificado, contudo, acréscimos anormais positivos não estão associados com opiniões de auditoria adversos ou rotatividade do auditor.
Impactos de Valor de Mercado	As empresas que consistentemente atendem ou superam as metas de lucros de exercícios anteriores ou expectativas dos analistas são recompensadas com maiores avaliações sem evidências de que exista gerenciamento de resultados para alcançar os resultados.
Remuneração de Executivos	Pagamentos com base em desempenho estão associados positivamente com várias medidas de persistência de ganhos.
Mercado de trabalho	Consequências negativas no mercado de trabalho para os indivíduos em empresas com baixa qualidade dos lucros.
Custo de Capital	Persistência do lucro está negativamente associada com o custo do capital próprio.
Custo de Capital de Terceiros	Relação negativa da Qualidade do Lucro Contábil e custo da dívida. O custo da dívida parece ser maior quando *proxies* da Qualidade do Lucro Contábil indicam baixa qualidade.
Analistas	Analistas não são enganados por acumulações discricionárias.

Fonte: Elaboração própria adaptado de DECHOW; GE; SCHRAND (2010).

O referencial teórico desta pesquisa levantou os três pilares fundamentais considerados para este estudo. O comportamento estratégico e as possibilidades que as decisões oriundas da estratégica influenciam a Qualidade do Lucro Contábil. Essa trajetória surge, com as abordagens da Teoria da Agência e assimetria de informações. No âmbito da Qualidade do Lucro Contábil, elencamos duas medidas para serem tratadas, a discricionariedade a partir dos *accruals* e a persistência do lucro.

2.4 MODELOS DE DETECÇÃO DOS *ACCRUALS*

Desde a década de 1980 a literatura tem se ocupado para desenvolver modelos de detecção dos *accruals*. Em um primeiro momento, os modelos não utilizavam os recursos de regressão. Para Roychowdhury (2006) e Martinez (2008), os estudos de Healy (1985) evidencia a existência de gerenciamento de resultados, sendo um dos pioneiros na tentativa de estruturar um modelo para estimar a parte discricionária do total dos *accruals*.

McNichols e Wilson (1988) são os pioneiros na estimativa de *accruals* específicos. No entanto, estes autores não identificaram diretamente os incentivos específicos para o gerenciamento de resultados (HEALY; WAHLEN, 1999). A partir do modelo de Jones (1991),

é que o uso de modelos de regressão passou a ser adotado. Os *accruals* são uma função do crescimento da receita e da depreciação e é uma função do imobilizado. Todas as variáveis são dimensionadas pelo total de ativos (JONES, 1991).

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left[\frac{1}{A_{i,t-1}}\right] + \beta_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right] + \beta_{2i} \left[\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right] + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: TA = Total de *Accruals*; ΔREV = Variação das receitas no ano t e t-1; A = Total de Ativos; PPE = Depreciação dos Ativos; ε = Erro

Neste modelo, dois modelos de regressão linear pelo método MQO são estruturados, o primeiro para explicar os *accruals* totais (TA) e o segundo os *accruals* estimados (NAD). A discricionariedade dos *accruals* é obtida a partir da diferença entre TA e NAD. As limitações deste modelo residem no fato de que correlação ou desempenho da organização podem influenciar os resultados (MARTINEZ, 2008).

Outro modelo de estimativa dos *accruals* discricionários conhecido é dos autores Kang e Silvaramakrishman, este modelo é usualmente denominado como (KS). Sua abordagem atenua o problema das variações de moeda facilitando sua aplicação nas pesquisas com amostra de países diferentes, pois opera com conta de balanço patrimonial. Outra questão importante surge na sua aplicabilidade em países com taxas inflacionárias relevantes (MARTINEZ, 2008). Seu desenvolvimento é resultado de dois modelos de regressão. O primeiro envolve o total das acumulações e o segundo as acumulações discricionárias que é obtida pela estimativa do total de *accruals* e estimadores de receita, despesas e ativos totais (SOK-HYON; SIVARAMAKRISHNAN, 1995).

$$TA_{it} = \emptyset_0 + \emptyset_1(\delta_1 R_{it}) + \emptyset_1(\delta_2 D_{it}) + \emptyset_3(\delta_3 AI_3) + \varepsilon \quad (2)$$

Em que: TA = Total de Accruals; R = Receitas Líquidas; D = Custos e despesas operacionais, excluídas as depreciações; AI = Saldo da Conta Ativo Imobilizado e Ativo Diferido; CGL = Variação no Capital de Giro Líquido; CR = Clientes; Depr = Despesas com depreciação; δ1 = CR/R; δ2 = Δ(CGL-CR); δ3 = Depr/AI; ε = Erro.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) ajustaram o modelo de Jones (1991) com a exclusão das vendas a crédito do modelo. Com o ajuste, houve a dedução da variação de contas a receber líquidas da variação da receita.

$$\mathrm{Acc_t} = \alpha + \beta_1(\Delta\mathrm{Rev_t} - \Delta\mathrm{Rec_t}) + \beta_2\mathrm{PPE_t} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Em que: Acc = Total de *Accruals*; ΔRev = Variação das receitas no ano t e t-1; ΔRec = Variação dos Clientes no ano t e t-1 A = Total de Ativos; PPE = Depreciação dos Ativos; ε = Erro.

De acordo com Martinez (2008) considerar a dedução da variação das contas a receber fornece alguma melhora nas estimações do modelo. Contudo, embora este modelo apresente melhor desempenho, sua estruturação credita toda a mudança nos recebíveis como gerenciamento de resultados (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005).

Para atenuar o problema, Kothari, Leone e Wasley (2005) incluíram no modelo de Jones Modificado variáveis de desempenho, como ativos não circulantes e rentabilidade A inclusão dessas variáveis melhora a aplicação do modelo para os casos de pesquisas que tratam a amostra em um único grupo (MARTINEZ; MORAES, 2017). O modelo de Jones, e suas modificações, são usados em 70% dos trabalhos que atuam na estimação dos *accruals* (DAL MAGRO; LAVARDA; KLANN, 2019).

$$\mathrm{ACC_{it}} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{1}{\mathrm{AT_{i,t-1}}}\right) + \beta_2(\Delta\mathrm{VENDAS_{it}} - \Delta\mathrm{AR_{it}}) + \beta_3\mathrm{NCA_{it}} + \beta_4\mathrm{ROA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que: $\mathrm{ACC_{it}}$ é o total de *Accruals,* computado como lucro antes de itens extraordinários menos fluxo de caixa de operações dividido pelo total de ativos da empresa i no período t; ΔVENDAS é a variação das vendas entre o ano passado e o ano atual, dividido pelo total de ativos; ΔAR é a Variação de contas a receber entre o ano passado e o ano corrente, dividido pelo total de ativos; NCA são os ativos não circulantes do ano corrente, dividido pelo total de ativos; e ROA é o retorno sobre ativos computados como ganhos antes de itens extraordinários divididos pelos ativos totais; ; ε = Erro.

Dechow e Dichev (2002) apresentaram modelo baseado na variação dos acréscimos como uma função do passado, presente e fluxos de caixa futuros, a sua finalidade de alterar o momento de reconhecimento do fluxo de caixa nos resultados. Os desvios padrões dos erros ou os erros absolutos são *proxies* para a qualidade dos *accruals* como uma medida não assinada da extensão dos erros por competência (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Por fim, surge como modelo de estimação da discricionariedade dos *accruals* o modelo de Francis (2005). Decompõe o desvio padrão do residual do modelo de *accruals* para um componente que reflete o ambiente operacional da empresa e um componente discricionário que reflete a escolha gerencial (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Na revisão sobre gerenciamento de resultados empreendida por Dal Magro, Lavarda e Klann (2019), além dos modelos tratados acima, ainda surgem McNichols (2000), DeFond e Park (2001), Hribar e Collins (2002) Leuz e colaboradores (2003), Dechow e outros (2012) e DeAngelo (1986), o que representa menos de 20% dos trabalhos.

2.5 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

Cada uma das demonstrações contábeis apresenta sua limitação, característica e alcance. Com as importantes implicações que envolvem o resultado contábeis, esta seção propõe a tratar sobre essa informação contábil, sua formação, apresentação e utilização. A legislação e a produção acadêmica nomeiam o "Resultado do Período" de diversas maneiras. Especificamente aqui é adotada a terminologia lucro contábil para indicar o resultado do período que "[...] o total das receitas deduzido das despesas, exceto os itens reconhecidos como outros resultados abrangentes no patrimônio líquido." (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 5).

A possibilidade de gerenciamento de resultados emerge através de técnicas robustas empreendidas pelos gestores que entendem que os mercados podem beneficiar, em algum grau, a empresa por esta divulgar ou resultados mais rentáveis ou com menor variabilidade. Além do aspecto de benefício do mercado, o fenômeno do gerenciamento de resultados pode atender a interesses particulares do gestor ou de grupos específicos (DAMODARAN, 2007; DE MOURA *et al.*, 2017; DIAS *et al.*, 2016; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).

Healy e Wahlen (1999) sugerem um agrupamento de motivações para o Gerenciamento de Resultados. A expectativa e avaliação do mercado de capitais, contratos estabelecidos com base nas informações contábeis e regulação.

Para Martinez (2013) e Paulo *et al.* (2007), o mercado de capitais surge como componente de incentivo para o gerenciamento de resultados. Esse mercado faz uso de

informações financeiras divulgadas nas demonstrações contábeis e outros documentos para a projeção dos resultados futuros com o objetivo de estabelecer valores dos ativos no presente que podem incentivar os gestores a conduzirem números contábeis que atendam a interesses do mercado de capitais (HEALY; WAHLEN, 1999).

O atendimento a interesses do mercado de capitais pode beneficiar de algumas maneiras empresas que promovem resultados de forma gerenciada, como captação de recursos em melhores condições no lançamento de títulos da dívida, aumento de notas em agências de *rating*, elevação do *market-to-book value* que é a relação entre o valor de mercado e o valor nos livros contábeis, sucesso em um *Initial Public Offering* (IPO) que é a oferta inicial pública de ações e melhores condições para grupos de acionistas majoritários no caso de fechamento de capital (MARTINEZ, 2013).

As empresas estabelecem contratos fazendo uso de informações advindas da contabilidade, como aquisições, empréstimos e garantias por exemplo. Outro tipo de contrato importante que a literatura observa na relação da empresa é a remuneração dos gestores. O contrato de remuneração entre a organização e gestor pode ser um indicativo de incentivo para o gerenciamento (MARTINEZ, 2013). A Tabela 1 apresenta os quatro componentes de remuneração do gestor de topo em empresas dos Estados Unidos nos anos de 1983, 1988 e 1998. Percebe-se o relevante movimento da maior participação do componente "Opções de Compra" e a menor participação do "Salário Fixo". Nesta condição, existe uma maior proximidade dos interesses dos gestores e dos acionistas, suavizando os problemas relativos à Teoria da Agência. No entanto, caracteriza-se uma maior dependência do desempenho administrativo para a remuneração do gestor (COPELAND; KOLER; MURRIN, 2002).

Tabela 1 – Tipos de remuneração (1983, 1988 e 1998)

Tipos de remuneração	1983	1988	1998
Outros Incentivos de Longo Prazo (%)	2	4	10
Opções de Compra (%)	23	41	45
Bonificação anual (%)	25	20	20
Salário Fixo (%)	50	35	25

Fonte: Elaboração própria adaptado de COPELAND; KOLER; MURRIN (2002).

No caso brasileiro, existem evidências de que a remuneração da administração de topo, como por exemplo, de *Chief Executive Officer* (CEO), presidente ou diretor geral, segue uma

tendência de maior participação da parte fixa. É mais evidente ainda para empresas com faturamento de até 500 milhões de reais por ano. Para empresas com este volume de faturamento, aproximadamente 60% da remuneração do executivo é de participação fixa. Quando a observação reside nas empresas com faturamento superior a 1 (um) bilhão de Reais, a participação fixa da remuneração reduz para 44% (PAGE EXECUTIVE, 2017). Mesmo com esta condição, o país apresenta exemplo associado ao aumento de bônus como motivador de manipulação de resultados, como o do caso do banco Panamericano (PELEIAS *et al.*, 2012).

Por fim, ainda fazendo uso da organização sugerida por Healy e Wahlen (1999), o terceiro tipo de incentivo para a gerenciamento de resultados é a regulação. No mercado dos Estados Unidos todas as empresas, em algum grau, são reguladas, mas especificamente as empresas dos setores bancários, seguros e serviços públicos são monitoradas pelos números contábeis. Como produto dessa situação, a prática de gerenciamento de resultados em setores regulados pode permitir, por exemplo, um maior poder de negociação em valores de tarifas (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007), além de impactos sociais importantes. Sobre o desenvolvimento da literatura neste tema específico, temos que:

> "A literatura de gerenciamento de resultados explorou os efeitos de duas formas de regulamentação: regulação específica da indústria e regulação antitruste. Os setores normativos contábeis demonstraram interesse no gerenciamento de resultados para contornar a regulamentação da indústria. De fato, as mudanças para a contabilização do valor justo (*fair value*) e o aumento das divulgações relacionadas ao risco (bem como mudanças específicas nas normas contábeis regulamentares para bancos e outras instituições financeiras) foram instigados após a turbulência financeira no setor de poupança e empréstimo na década de 1980. Essas mudanças contábeis foram destinadas, pelo menos em parte, a mitigar o gerenciamento de resultados, fornecer informações para as partes interessadas e melhorar a tomada de decisões pelos reguladores bancários. Os setores padrões também podem estar interessados no gerenciamento de resultados para fins antitruste." (HEALY; WAHLEN, 1999, p. 377, Tradução nossa).

Pesquisando o gerenciamento da informação contábil e o mercado de seguros, Rodrigues (2008) apresentou evidências empíricas do gerenciamento de resultados para majorar ou reduzir o lucro contábil nas seguradoras brasileiras. As evidências observadas pelo autor estão relacionadas às possibilidades de variações das provisões técnicas e de impostos. Destaca-se:

> "Esse conjunto de evidências empíricas leva à conclusão de que os diretores das seguradoras influenciam para baixo as provisões técnicas se os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são menores, mas, por outro lado, influenciam para cima

> as provisões técnicas se os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são maiores.” (RODRIGUES, 2008, p. 120).

Emergem evidências de gerenciamento de resultados de empresas reguladas, administradas pelo Governo Federal. Souza Silva, Galdi e Teixeira (2010) indicam que, no período de eleições presidenciais entre 1993 e 2007, as companhias listadas na Bolsa de valores oficial do Brasil B3 promovem o gerenciamento de resultados pelos *accruals.*

As técnicas de gerenciamento de resultados são agrupadas em três categorias, denominadas em idioma inglês como *target earnings, income smoothing e take bath accounting* (MARTINEZ, 2013). No caso *target earnings,* o resultado pode ser aumentado tendo como objetivo antecipar ganhos que reflitam na remuneração do gestor, ou posicionar o resultado em um patamar que seja conveniente para os investidores e gestores em mercados altamente competitivos, como por exemplo, a divulgação forçada de lucro em um exercício para figurar entre as organizações mais lucrativas. Existe também a possibilidade de colocar o resultado em níveis mais baixos, adequados para os momentos de negociações de tarifas no caso de empresas que atuam em setores regulados (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

A suavização de lucros é considerada uma forma de gerenciamento de resultados (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016). Desta forma, a técnica *Income Smoothing* busca reduzir os efeitos que volatilidade dos resultados, percebido como um componente adicional de risco para investidores e credores, pode impactar na captação de recursos, valor do negócio e remuneração variável dos gestores (CAMERAN; CAMPA; PETTINICCHIO, 2014). A possibilidade neste caso é a de acontecer uma estabilidade que se apresenta com benefícios para vários envolvidos.

O *Take Bath Accounting* assume conexões próximas a técnica do *Income Smoothing*. Neste caso, uma expectativa de resultado não alcançada, uma mais intensa redução desse resultado pode ser empreendida, acumulando para uma compensação futura. Isso pode atender a gestores e investidores, por exemplo. A partir da certeza de informar um resultado negativo para o mercado, informar um valor mais negativo ainda, criando uma possibilidade de divulgação de lucros no futuro (REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015).

A contabilidade é provedora de informações aos usuários. Seu fortalecimento reside na confiabilidade que a captação, registro, resumo, interpretação de divulgação oferece para seus usuários. Problemas ou fragilidades nas conexões que geram as informações podem ser

essencialmente prejudicais para as empresas, mercado de capitais, governos e sociedade de forma geral como nos casos Enron, WorldCom, Bristol-Meyers, Merck, Xerox, Health South e Tyco nos Estados Unidos; Parmalat na Itália; Royal Ahold na Holanda (CUPERTINO, 2006; MATSUMOTO; PARREIRA, 2007). No caso brasileiro, os exemplos mais relevantes são banco Nacional (CUPERTINO, 2006) e Banco Panamericano (PELEIAS *et al.*, 2012). Os impactos sociais são muito potenciais como no caso da Orthofix, que admitiu fraude contábil e pagamentos para médicos indicarem próteses em hospitais no Brasil (OSAKABE, 2017).

Os exemplos citados surgem como um componente a ser considerado como barreira para a aceitação de que no preço da ação estão consideradas todas as informações disponíveis, como estabelece o mercado eficiente (CUPERTINO, 2006). Em outras palavras, neste aspecto as informações publicamente divulgadas nas demonstrações contábeis, e outros meios públicos de comunicação com os usuários, são incorporadas ao preço da ação no mercado de capitais (SARLO NETO, 2009).

A persistência e suavização de lucros são características existentes nas séries temporais que envolvem a formação do lucro em períodos sucessivos. A persistência é um atributo qualitativo para os investidores a partir do cenário que uma série de lucro divulgada com volatilidade, as previsões se tornam mais precárias (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016). A maior utilidade para medida de desempenho futuro reside no fato da maior persistência do lucro o que é relevante para o valor. Sobre esse aspecto assume que:

> "Intuitivamente, a lógica por trás da persistência de ganhos como métrica de qualidade é a seguinte: Se a empresa A tem um fluxo de lucros mais persistente do que a empresa B, na perpetuidade, então (i) na empresa A, o lucro atual é uma medida mais útil do desempenho futuro; e (ii) anualizar os lucros correntes da empresa A dará menores erros de avaliação do que o lucro corrente anualizado na empresa B. Assim, a persistência maior dos lucros é de maior qualidade quando os ganhos também são relevantes para o valor." (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010, p. 352, Tradução Nossa).

A persistência dos lucros reporta a Qualidade do Lucro Contábil aos usuários das demonstrações, especialmente os externos. A persistência é tratada como uma medida de qualidade dos lucros contábeis (DECHOW; DICHEV, 2002). Basicamente, a persistência está relacionada na participação no lucro corrente dos valores presentes dos lucros futuros (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016). A persistência do lucro pode ser afetada por aspectos

associados ao tamanho da empresa, competitividade de mercado de atuação e intensidade de capital (SEJATI, 2009).

As literaturas nacional e internacional têm apresentado estudos que procuram investigar a qualidade do lucro com características em que as organizações estão imersas. Na literatura acadêmica internacional as referências básicas para as produções contemporâneas são os estudos de Dechow e Dichev (2002), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Jones (1991), por exemplo.

Alguns trabalhos recentes se mostram interessantes como a pesquisa de Cameran, Campa e Pettinicchio (2014) que buscaram comparar a qualidade do relatório financeiro entre os adotantes das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e os *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAPs) locais em empresas italianas listadas no período de 2005 e 2008. Os autores adotaram modelo de regressão linear pelo método dos (MQO) e encontraram que houve deterioração da qualidade dos lucros para ambos os grupos (IFRS e não IFRS). Concluíram que o impacto da adoção das IFRS pareça um pouco pior para as subsidiárias de companhias listadas.

Em uma pesquisa mais ampla, Sejati (2009) investigou as conexões políticas de empresas da Malásia e a qualidade do lucro, no período de 1987 e 2007. O autor aplicou modelos de regressão linear pelo método MQO para analisar a qualidade do lucro em seis aproximações: qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, suavização e valor de relevância dos lucros e conservadorismo. Como principais evidências, a pesquisa indicou que a conexão política não está associada à qualidade dos *accruals*, no entanto, ela explica a menor persistência de lucros durante o período de crise.

No estudo de empresas da China, Wu, Gao e Gu (2015) buscaram entender como a estratégia de negócios e concorrência no mercado são relacionadas as práticas de gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Adotaram modelos de regressão linear pelo método MQO. Os resultados indicaram que a estratégia de diferenciação tem menor probabilidade do gerenciamento de resultados, enquanto na estratégia de liderança em custos, a concorrência no mercado aumenta o gerenciamento de resultados.

As conexões da estratégia de negócios com as irregularidades de divulgação de informações contábeis e os esforços de auditoria foram o objeto do trabalho de Bentley, Omer e Sharp (2013). Para entender se as estratégias de negócios são determinantes na ocorrência de

irregularidades nos relatórios financeiros e no nível de esforço de auditoria empreenderam modelos de regressão em painel com efeitos fixos. Adotando a teoria de Miles *et al.* (1978) concluíram que as empresas mais aderentes à tipologia prospectora apresentam maiores potenciais de relatórios financeiros irregulares exigindo maiores esforços de auditoria.

O estudo de Higgins, Omer e Phillips (2015) teve como foco a estratégia de negócio e sua influência no planejamento tributário, mais especificamente, se as características associadas ao comportamento estratégico também se refletem na agressividade tributária. Com uso de modelos de painel com efeitos fixos, o estudo mapeou a categorização da estratégia entre as empresas da amostra, a partir da teoria de Miles *et al.* (1978). Concluíram que as prospectoras se posicionam de forma fiscal mais agressiva e menos sustentável que as defensoras.

Diferentemente do trabalho brasileiro de Dal Magro, Jesus Silva e Klann (2017), que adotam uma observação qualitativa para identificação das tipologias de estratégia, Higgins, Omer e Phillips (2015) adotaram uma métrica quantitativa para diagnóstico das tipologias de estratégia, com base no trabalho de Ittner e Larcker (2012). Primeiro, fizeram uso de testes de média para os diagnósticos de diferenças entre as tipologias. Para melhor robustez dos resultados, aplicaram um modelo de regressão linear múltiplo pelo método do MQO. Como principal evidência, as prospectoras assumem posições tributárias mais agressivas e menos sustentáveis do que defensoras.

Sem esgotar as pesquisas no âmbito internacional, o recente trabalho de Lim, Chalmers e Hanlon (2018) investigou a estratégia de negócios como um determinante da legibilidade do relatório anual. Aplicaram modelo de dados em painel com resultados em efeitos fixos. Seguindo a tendência de uso das tipologias estratégicas de Miles *et al*. (1978), evidenciaram, que as empresas prospectoras apresentam relatórios menos legíveis em relação às empresas que buscam uma estratégia de defesa, com orientação para a eficiência. Além disso, as empresas prospectoras exibem mais tons negativos e de incerteza, enquanto os defensores exibem um tom mais contencioso.

3 METODOLOGIA

3.1 CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

O que caracteriza um trabalho hipotético-dedutivo é a condição de argumentação para a construção das hipóteses e, posteriormente, os testes estatísticos que irão suportar as respostas que poderão refutar ou não as hipóteses construídas Coelho e Lima (2009).

Sobre a criação de hipóteses, Gil (2002) menciona que:

> "As hipóteses derivadas de teorias são as mais interessantes no sentido de que proporcionam ligação clara com o conjunto mais amplo de conhecimentos das ciências. Todavia, nem sempre isso se torna possível, visto muitos campos da ciência carecerem de teorias suficientemente esclarecedoras da realidade." (GIL, 2002, p. 36).

Consideramos que a estratégia ao nível de negócio pode influenciar a Qualidade do Lucro Contábil, a partir dos pressupostos da teoria de Miles *et al*. (1978). As decisões discricionárias que podem modificar o lucro contábil e por consequência suas séries históricas têm origem nos pressupostos estratégicos, na medida em que as decisões de investimento e as escolhas contábeis são tomadas em conjunto. Desta forma, a qualidade do lucro é potencialmente uma função da estratégia de negócios, porque as decisões de investimento fluem da estratégia de negócios (HOUQE; KERR; MONEM, 2013).

A condição acima é corroborada por trabalhos anteriores que investigaram, a partir da estratégia, os impactos na agressividade fiscal (HIGGINS; OMER; PHILLIPS, 2015), na irregularidades de relatórios financeiros e esforço de auditoria (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013), gerenciamento de resultados, no caso de empresas brasileiras (DAL MAGRO; JESUS SILVA; KLANN, 2017), Estados Unidos (HOUQE; KERR; MONEM, 2013), chinesas (WU; GAO; GU, 2015) e na persistência do lucro (HOGAN; EVANS, 2015).

Kolozsvari e Macedo (2016) investigaram a suavização e persistência do lucro no mercado brasileiro. Inclusive, investigaram se a suavização de resultados é um componente que influencia a persistência do lucro. Com uma amostra de empresas de capital aberto da bolsa de valores do Brasil, no período de 2004 a 2013 – que compreende a transição às normas internacionais de contabilidade na economia brasileira -. Como principal resultado, identificaram o aumento da transitoriedade da série temporal, promovida pela presença da

suavização de resultados. A divulgação de estabilidade por suavização dos lucros prejudicou o desempenho divulgado.

Os efeitos da adesão aos níveis de governança corporativa B3 na Qualidade do Lucro Contábil foi o objeto do trabalho de Antunes *et al.* (2010). Os autores se propuseram a investigar a relação entre governança corporativa e qualidade contábil de empresas listadas na bolsa de valores do Brasil B3, no período entre 1996 a 2006. Concluíram que, os níveis diferenciados de governança corporativa não afetaram a Qualidade do Lucro Contábil.

O gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais para evitar a divulgação de perdas é desenvolvido no estudo de Reis, Lomounier e Bressa (2015). Os autores verificaram se as empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2008 a 2013 evitaram divulgar perdas na proximidade de apresentar resultados negativos, especificamente com a utilização do gerenciamento de resultados por atividades operacionais. As empresas utilizaram as despesas com vendas, gerais e administrativas para evitar reportar perdas, mas não utilizaram a manipulação das vendas e dos níveis de produção.

A relação entre os valores pagos para os serviços de auditoria e a incidência de gerenciamento de resultados ocupou Martinez e Moraes (2017). O estudo, com 300 empresas listadas na bolsa de valores do Brasil, resultou em que as empresas que pagam menos pelos serviços de auditoria são mais agressivas quanto ao gerenciamento de resultados por anomalia dos *accruals.*

Houqe, Kerr e Monem (2013) investigaram a relação da estratégia e gerenciamento de resultados em empresas dos Estados Unidos, com uso da tipologia de Miles *et al.* (1978). Em um primeiro momento, observaram que empresas defensoras apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados, se comparadas às prospectoras. Contudo, a relação é alterada em períodos de variabilidade de crescimento econômico. Ou seja, em momentos de alto crescimento econômico, as empresas defensoras apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados e em momentos de baixo crescimento da economia, os resultados indicam o inverso.

Dal Magro, Jesus Silva e Klann (2017) investigaram a relação entre o comportamento estratégico organizacional e o gerenciamento de resultados, com uma amostra de 78 empresas brasileiras dos segmentos de bens industriais, consumo não cíclico e materiais básicos no ano de 2013. Adotaram como suporte para comportamento estratégico a teoria de Miles *et al.*

(1978), classificando as empresas em quatro categorias de estratégia: empresa defensora, prospectora, analisadora ou reativa. Concluíram que as empresas prospectoras apresentam potencial semelhança de comportamento sobre as escolhas contábeis oportunistas pelo uso da discricionariedade, realizando práticas de gerenciamento de resultados com objetivo de apresentar maiores lucros.

Os comportamentos estratégicos organizacionais diferenciados estão associados a níveis também diferenciados de discricionariedade. De um lado, as organizações que atuam em mercados inovadores e com estratégia de diferenciação conduzem as ações gerenciais requeridas nestes tipos de mercados competitivos para as práticas contábeis. Por outro lado, as defensoras tendem a menores níveis de gerenciamento de resultados, se comparadas às aderentes aos atributos de analisadoras ou prospectoras (DAL MAGRO; JESUS SILVA; KLANN, 2017).

Para os casos de empresas chinesas a aderência a uma estratégia de liderança em custos resultou em maiores propensão a gerenciamento de resultados com impactos na Qualidade do Lucro Contábil (WU; GAO; GU, 2015). De forma diferente, no caso de empresas dos Estados Unidos, as prospectoras são mais agressivas na economia de impostos em comparação àquelas que se posicionam no mercado de liderança em custos como defensoras (HIGGINS; OMER; PHILLIPS, 2015).

A persistência do lucro pode ser afetada por aspectos associados ao tamanho da empresa, competitividade de mercado de atuação e intensidade de capital (SEJATI, 2009). Para Hogan e Evans (2015) uma maior persistência do lucro está associada a empresas cuja orientação estratégica está alinhada com aspectos de valores socialmente responsáveis da empresa e que o mercado de capitais entende a importância do alinhamento entre a estratégia de uma empresa e seus aspectos de valor. Os autores trataram como empresas alinhadas, aquelas que aplicam maiores investimentos em funcionários ou clientes, similar às empresas Prospectoras. A partir das evidências empíricas tratadas e alinhado ao objetivo do estudo a hipótese proposta é que:

Ha: O Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado.

Como a Qualidade do Lucro Contábil é medida por aproximações e, no caso deste trabalho, por duas medidas do lucro contábil, responde-se a hipótese de pesquisa com duas sub hipóteses, a saber:

Ha1: O Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals;*

Ha2: O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.

3.2 TIPO DE PESQUISA

A investigação nessa pesquisa atua na relação entre o Comportamento Estratégico e Qualidade do Lucro Contábil. Similar aos trabalhos que envolvem comportamento estratégico, como Bentley, Omer e Sharp (2013), Dal Magro, Jesus Silva e Klann (2017), Gimenez *et al*. (1999), Hambrick (1983) e Higgins, Omer e Phillips (2015) e Qualidade do Lucro Contábil Cameran, Campa e Pettinicchio (2014), Dal Magro, Jesus Silva e Klann (2017), Martinez e Moraes (2017), Roychowdhury (2006) e Sarlo Neto (2009), a presente pesquisa se apresenta como estudos positivistas.

Apresenta o foco empírico-positivista, com coleta, tratamento e análise de dados quantitativos, expondo-os a testes e instrumentalização estatística (THEÓPHILO; MARTINS, 2009). Para atingir os objetivos traçados, a pesquisa assume uma tipologia descritiva, explicativa e *ex-post-facto* (GIL, 2002).

3.3 OS DADOS

As bases de dados Amadeus® e Orbis® são as principais fontes de dados da presente pesquisa. Ambas contemplam informações financeiras e qualitativas de empresas cotadas com sede na Europa e Brasil, respectivamente. O acesso à base Amadeus® é através das redes internas da Universidade do Minho, acesso este ocorrido durante período do estágio científico avançando na instituição. Quanto à base Orbis® a captação foi pela rede interna da Nova SBE, na cidade de Lisboa. As informações referentes ao número de funcionários de empresas brasileiras foram capturadas na base Quantum Axis®.

A base Amadeus® e Orbis® deixam disponíveis informações dos dez mais recentes exercícios financeiros. À época da captura dos dados, a bases ofertavam informações do período

de 2010 a 2019. Como um conjunto de informações de empresas do ano de 2019 ainda não estava completo, optamos por capturar dados do período de 2010 a 2018, sendo este intervalo o período de origem da pesquisa. Quanto ao número de funcionários, obtido na base Quantum Axis®, o período de disponibilidade foi de 2010 a 2016. Para atingir os objetivos propostos neste estudo utilizou-se o *software* estatístico *Stata*®.

Inicialmente, cabe averiguar a Qualidade do Lucro Contábil das empresas da amostra. Para isso, considera-se alguns dados, como por exemplo: i) empresas ativas e listadas; ii) todas as empresas com codificação identificada no *US SIC code*, de todos os setores, exceto o setor financeiro e similares. Para tal, excluímos as empresas com codificação entre 7000 a 8999 no *US SIC code*, na amostra final; iii) captamos somente empresas com valores divulgados de gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), número de empregados, lucro bruto, lucro operacional, depreciação e amortização.

Após os ajustes, a base de dados contemplou uma amostra com 901 empresas europeias e 139 empresas brasileiras cotadas. Ajustamentos na base de dados foram necessários como a substituição da informação por dados faltantes para os casos em que gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), ativos fixos, total de ativos passivos circulantes, passivos não circulantes menores do que zero. As variáveis representativas por vendas anuais, número de empregados, lucro líquido, impostos e lucro por ação que assumiam valores iguais a zero foram substituídas por informação nula (*missing*).

3.4 MÉTODO DE ANÁLISE DE DADOS

3.4.1 Medida de comportamento estratégico - STRAT

O objetivo desta seção é demonstrar os caminhos e referências para construção da medida de estratégia que permite a segregação em três tipologias distintas, prospectoras, analisadoras e defensoras.

Neste estudo, nos concentramos na implementação da estratégia e na medida da estratégia de nível de negócios por meio de indicadores objetivos. A partir de escolhas estratégicas, as organizações agrupam padrões de comportamento que podem ser alinhados a

três tipologias (HOUQE; KERR; MONEM, 2013). Nos extremos da proposta de Miles *et al.* (1978) estão empresas com comportamento prospector e defensor.

A medida de estratégia, que parte da referência do trabalho de Ittner e Larcker (2012) e Miles *et al.* (1978), categoriza em cinco quintis distintos as empresas de um setor, em um mesmo ano, em seis medidas que atuam como diferenciações de estratégia (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013). As empresas podem receber um conceito que varia entre um e cinco para cada medida, desta forma, a amplitude total da medida está compreendida entre seis e trinta. As empresas que apresentam totais mais próximos do mínimo estão mais aderentes as características defensoras. Por outro lado, àquelas com totais mais próximos do valor máximo possuem aspectos de prospectoras na tipologia.

Seguindo Bentley, Omer e Sharp (2013), relações e variações de informações de cada empresa, em um estágio inicial, são calculadas para posteriormente serem distribuídos nos quintis em cada setor de atuação para cada ano. Adotamos as identificações de D1 a D6 para as dimensões. D1 envolve a proporção de pesquisa e desenvolvimento em relação às vendas. A proporção de funcionários em relação às vendas, nomeamos como D2 é a segunda medida. As diferenças nas variações da receita total designamos como D3. A maior ou menor propensão de gastos com *marketing* tratamos como D4. Como D5, identificamos as diferenças na rotatividade de funcionários. O cálculo foi o desvio padrão do número de empregados pelo período de três anos. Por fim, a D6 é a maior ou menor intensidade de capital. As seis dimensões, com as respectivas metodologias de cálculo e justificativa teórica são demonstradas no Quadro 4.

A partir de cada cálculo, a média móvel de cada medida, por dois anos, é distribuída no setor de atuação, no ano. Cada empresa recebe uma pontuação com o valor de cinco (5) para o mais alto quintil, quatro (4) para o segundo quintil mais alto, e assim sucessivamente, até o quintil mais baixo com pontuação igual a 1. A Intensidade de Capital recebe um tratamento invertido quanto à distribuição da pontuação.

Seguinte a distribuição da pontuação para todas as dimensões, a partir da totalização de pontos é construída uma medida discreta com valor mínimo de seis e máximo de trinta (30) pontos, adotada neste trabalho como a medida de estratégia *STRAT*, por cada empresa. Por fim, Bentley, Omer e Sharp (2013) e Higgins, Omer e Phillips (2015) sugerem três construções categóricas: a primeira de empresas que totalizaram seis ou mais pontos e menor que 12 (doze) pontos, denominadas defensoras. O segundo grupo de empresas com igual ou superior a 12

(doze) e menos que 24 (vinte quatro) pontos, denominadas analisadoras. Por fim, o terceiro grupo com empresas que totalizaram igual ou superior a 24 (vinte e quatro) pontos, denominadas Prospectoras.

Quadro 4 – Medidas de estratégia, por fórmula de cálculo e justificativa teórica.

Dimensões	Descrição	Fórmula de Cálculo	Justificativa Teórica
D1$_{i,t}$	Proporção de pesquisa e desenvolvimento para vendas	$\frac{pd_{i,t}}{v_{i,t}}$	Quanto maior a proporção da pesquisa e desenvolvimento em relação às vendas é um indicativo da maior propensão da empresa desenvolver e buscar novos produtos.
D2$_{i,t}$	Proporção de funcionários para vendas	$\frac{func_{i,t}}{v_{i,t}}$	Indica a capacidade da empresa em produzir e distribuir seus produtos com eficiência. A maior eficiência surge na menor relação entre funcionários por $ vendido.
D3$_{i,t}$	Variação na receita total	$\frac{v_{i,t}}{v_{i,t-1}} - 1$	Sustenta no crescimento histórico da empresa como um indicador de maiores oportunidades de crescimento, aspecto alinhado às empresas prospectoras.
D4$_{i,t}$	Marketing para vendas	$\frac{mkt_{i,t}}{v_{i,t}}$	Posiciona uma maior ênfase em ações de mercado e vendas. Uma maior relação sugere alinhamento teórico na tipologia de empresas prospectoras.
D5$_{i,t}$	Rotatividade dos Funcionários	$DPfunc_{i,t}$	Defensoras apresentam mais estabilidade dos trabalhadores. Os desvios padrões maiores no número de trabalhadores sugerem maior rotatividade.
D6$_{i,t}$	Intensidade de Capital	$\frac{imliq_{i,t}}{at_{i,t}}$	Defensoras possuem maior intensidade de capital imobilizado.

Fonte: Elaboração própria adaptado de BENTLEY; OMER; SHARP (2013); HIGGINS; OMER; PHILLIPS (2015); ITTNER; LARCKER (2012); MILES *et al.* (2003, 1978)

Em que: pd são os gastos com Pesquisa e Desenvolvimento da empresa i no ano t; v são as vendas anuais da empresa i no ano t; mkt são os gastos com vendas, gerais e administrativas (VG&A) da empresa i no ano t; func é o número de funcionários da empresa i no ano t; imliq é o imobilizado líquido da empresa i no ano t; e at são os ativos totais da empresa i no ano t.

3.3.2 Medida da qualidade do lucro

Adotamos nesse trabalho as medidas de gerenciamento de resultados e persistência do lucro como medidas de qualidade (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). No regime de competência, o reconhecimento de receitas e despesas está desconectado do envolvimento de caixa. Fatos que envolvem valores ou vencimento incertos são registrados como Provisões. No

entanto, quando valores e data de exigência são mais certos, se empreende a apropriação por competência de *accruals.* Esse procedimento traz como benefício a redução dos problemas inerente aos prazos de reconhecimento de receitas e despesas (DECHOW; DICHEV, 2002).

O resultado contábil advém do Fluxo de Caixa influenciado pelos *accruals.* A apuração dos *accruals* e resultado envolvem variações de Capital Circulante Líquido, Depreciação e Amortizações. Parte dos *accruals* têm sua origem nos procedimentos naturais do negócio, o que a literatura trata como "Não Discricionários". Como os *accruals* funcionam com base em suposições e estimativas, os erros é um custo para o seu uso (DECHOW; DICHEV, 2002). Por outro lado, os *accruals* podem receber registros que tem origem em decisões discricionárias. Reside neste último, a possibilidade de Gerenciamento dos Resultados com base nos acúmulos dos *accruals* (MARTINEZ, 2008).

O principal problema para os testes que envolvem gerenciamento dos *accruals* é a dificuldade de separar do total de *accruals* qual parte refere-se a discricionariedade, pois "Os modelos oscilam de muito simples a mais sofisticados, visando sempre separar o componente discricionário do não-discricionário no resultado". (MARTINEZ, 2008, p. 9).

Na literatura sobre a detecção da anomalia de *accruals* observa-se um contínuo esforço para o desenvolvimento de estruturas que possam medir o nível de gerenciamento empreendido pelas empresas. O trabalho de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) compara cinco modelos estimadores de *accruals* discricionários. A conclusão é que o modelo de Jones modificado oferece os melhores resultados, no entanto, não existe entre os modelos testados, um método pleno de estimativa.

Martinez e Moraes (2017) apud Ashbaugh et al. (2003), Becker et al. (1998) e Larcher e Richardson (2004) afirmam que a anormalidade dos *accruals* tem sido considerada como uma forma de medir o gerenciamento de resultados. Nesta linha, após evolução de modelos com bases econométricas, a literatura converge para a utilização do modelo de Jones Modificado para estimativa da anormalidade dos *accruals* discricionários, pois aproximadamente 70% das pesquisas sobre gerenciamento de resultados adotam o modelo de Kotari, Leone e Wasley (2005), Jones (1991) ou Jones Modificado e suas variações (DAL MAGRO; LAVARDA; KLANN, 2019). A partir do modelo de Jones, Kothari, Leone e Wasley (2005) incluíram uma medida de desempenho. Este modelo tem sido utilizado como métrica para o gerenciamento de

resultados, especialmente nos casos em que as observações não são segregadas (MARTINEZ; MORAES, 2017).

O procedimento envolve estimar em um modelo de regressão múltipla os *accruals*. Como variáveis explicativas são adotadas o inverso do ativo total no exercício anterior, a diferença das variações entre as vendas e os recebíveis no ano corrente, os ativos não circulantes do ano corrente e a rentabilidade do ativo no exercício anterior. O erro estocástico apresentado, por empresa, é a aproximação da parte discricionária dos *accruals*, adotado como *proxy* do gerenciamento de resultados.

O modelo de Jones Modificado por Desempenho é apresentado na Equação 5.

$$\mathrm{ACC_{it}} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{1}{\mathrm{AT_{i,t-1}}}\right) + \beta_2(\Delta\mathrm{VENDAS_{it}} - \Delta\mathrm{AR_{it}}) + \cdots + \beta_3\mathrm{NCA_{it}} + \beta_4\mathrm{ROA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que: $\mathrm{ACC_{it}}$ é o total de *Accruals*, computado como lucro antes de itens extraordinários menos fluxo de caixa de operações dividido pelo total de ativos da empresa i no período t; ΔVENDAS é a variação das vendas entre o ano passado e o ano atual, dividido pelo total de ativos; ΔAR é a Variação de contas a receber entre o ano passado e o ano corrente, dividido pelo total de ativos; NCA são os ativos não circulantes do ano corrente, dividido pelo total de ativos; e ROA é o retorno sobre ativos computados como ganhos antes de itens extraordinários divididos pelos ativos totais; ε = Erro.

Neste modelo, o total de *accruals* discricionários é obtido pelo erro apresentado, desta forma:

$$\mathrm{ERRO_{it}} = \mathrm{ABS}\varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que: $\mathrm{ERRO_{it}}$ são os *accruals* discricionários da empresa i no período t dividido pelo total de ativos, obtido pelo valor absoluto do erro da Equação 5.

O total de *accruals* discricionários $\mathrm{ERRO_{it}}$ na sequência deste trabalho é designado como a medida de gerenciamento de resultados, que é uma variável contínua com valores positivos. Em outras palavras, quanto maior o seu valor, maior será o grau de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Para investigar as ações de aumento ou diminuição no resultado pelo gerenciamento de resultados, os erros positivos e negativos são identificados. Assim:

$$\text{ERRO2}_{it} = \varepsilon_{it} \text{ (somente para os casos em } \varepsilon_{it} > 0) \quad (7)$$

$$\text{ERRO3}_{it} = \varepsilon_{it} \text{ (somente para os casos em } \varepsilon_{it} < 0) \quad (8)$$

Em que: ERRO2_{it} são os accruals discricionários positivos divididos pelo total de ativos; ERRO3_{it} são os accruals discricionários negativos divididos pelo total de ativos. Valores de ERRO2_{it} de positivo indica se a empresa empreende um gerenciamento para majorar o resultado (sinal positivo). No caso do ERRO3_{it}, observações com valores positivos sugerem gerenciamento para diminuir o resultado.

3.3.3 Medida da Persistência do Lucro

Como *proxy* da persistência do lucro, este trabalho adota o modelo básico apresentado por Dechow, Ge e Schrand (2010) como indicado na Equação 9 a seguir.

$$X_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Em que: X_t é o Lucro da empresa i, no período t, dividido pelo número de ações no período t; β_0 é a Constante; β_1 é a média do parâmetro de Persistência de Lucro das empresas em análise, com valor contínuo entre 0 e 1; e ε = Termo de erro.

De acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010) quanto mais elevando o valor do coeficiente β_1 indica que o fluxo de ganho é mais persistente.

3.3.4 Variáveis independentes

A proposta deste trabalho reside na investigação entre comportamento estratégico e Qualidade do Lucro Contábil. É um trabalho hipotético-dedutivo com desenvolvimento de uma hipótese com duas sub hipóteses. Para isolar o efeito sobre as variáveis independentes, nos modelos serão adicionadas variáveis independentes também conhecidas como variáveis de

controles. Essas variáveis de controle foram observadas, por exemplo, em trabalhos como os de Cameran, Campa e Pettinicchio (2014), Martinez e Moraes (2017), Roychowdhury (2006) e Sarlo Neto (2009).

Neste estudo serão utilizadas as variáveis de controles, como por exemplo, tamanho da empresa; alavancagem e financeira. A primeira variável de controle é denominada de tamanho da empresa *SIZE*, a partir do logaritmo natural do total de ativos da empresa *i*, no tempo *t*, conforme realizado pelos estudo de Cameran, Campa e Pettinicchio (2014), Houqe, Kerr e Monem (2013), Dal Magro, Jesus Silva e Klann (2017) e Wu, Gao e Gu (2015).

A segunda variável de controle do estudo é a alavancagem (LEV) que corresponde a proporção do endividamento total em relação ao total de ativos da empresa *i* no tempo *t*, conforme feito nos trabalhos de Houqe, Kerr e Monem (2013), Higgins, Omer e Phillips (2015), Wu, Gao e Gu (2015) e Sejati (2009).

3.4 MODELOS UTILIZADOS

3.4.1 Modelos de dados em painel

O método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) em certas situações apresentam propriedades estatísticas interessantes a partir da aplicação de médias condicionais dos estimadores. Como os modelos de regressão trabalham com amostras, além de estimar o regressor, os modelos buscam inferir sobre os verdadeiros valores, não na amostra, mas sim na população. Para esse objetivo é necessário a formulação de hipóteses sobre como o estimador da variável dependente é gerado (GUJARATI, 2005).

Atender os pressupostos do MQO, Normalidade, Linearidade, Homoscedasticidade e independência dos termos de erros, garantem que o modelo de regressão não seja viesado, que seja consistente e que sejam eficientes para as inferências (HAIR *et al.*, 2009). Em um modelo de dados em painel, que contém observações repetidas ao longo das mesmas unidades, como indivíduos, famílias e empresas, por exemplo, não garante a manutenção dos pressupostos que validam o modelo, sem as considerações dos efeitos individuais, como são tratados na aplicação do MQO. Suas vantagens estão na opção por observações repetidas nas mesmas unidades o que permite a especificação e estimação de modelos mais complexos e mais realistas do que as

opções de corte transversal ou séries temporais. Em contrapartida, observar por várias vezes a mesma unidade não é adequado para assumir que diferentes observações são independentes (VERBEEK, 2017).

Frente aos problemas que as observações repetitivas ocasionam, uma das soluções para que os estimadores sejam consistentes e eficientes é a aplicação de modelos com Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Esta solução criam condições para resolver o problema da heteroscedasticidade e ou autocorrelação (REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015). A presença de variaveis omitidas não observáveis no modelo pode ocasionar a inconsistência, se estas forem corrrelacionadas com qualquer outra variável independente do modelo. Caso o perquisador possa observá-las, basta empreender a inclusão no modelo com possibilidades de que os problemas sejam resolvidos. Contudo, alguns aspectos individuais não são observáveis e neste ponto que os dados em painel oferecem soluções. No caso, os aspectos não observáveis são concentrados em uma variável, permitindo que os estimadores sejam mais robustos (WOOLDRIDGE, 2006). A diferença pode ser observada na Equação 10. A inclusão do *termo* a_i capta as informações não observáveis dos indivíduos *i*, no tempo.

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + a_i + \varepsilon_{i,t} \qquad (10)$$

As características individuais podem assumir como efeitos fixos ou aleatórios. O modelo de efeito fixo é um modelo de regressão linear em que os termos de intercepto variam através dos indivíduos. Na outra parte, caracterísitcas que não foram incluídas nos regressores podem levar efeitos para a variável dependente através de um termo de erro aleatório, o que assume a condição de que os *αi* são fatores aleatórios (VERBEEK, 2017).

A melhor eficiência na estimação dos paramêtros com dados em painel reside em que, normalmente, proporcionam maiores números de observações, se comparados à uma base de dados com corte transversal ou série temporal. Contribui para melhor eficiência os aspectos das variáveis explicativas variarem pelas dimençoes do indivíduo e tempo (VERBEEK, 2017).

3.4.2 Modelos aplicados

Os bancos de dados de empresas europeias e brasileiras são balanceados com acompanhamento da trajetória de cada empresa no período de 2013 a 2018 (Europa) e 2013 a 2016 (Brasil).

Ao examinar a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil divulgado por empresas de capital aberto que atuam na Europa e no Brasil, com os respectivos períodos de informações divulgadas, é interessante destacar a heterogeneidade não observada.

Vários aspectos podem conduzir de forma distinta a gestão de uma empresa. Cultura local, perfil do gestor, práticas contábeis como tamanho e qualificação da empresa de auditoria. Tipo de remuneração e outro. Todo esse conjunto contribui para posicionamentos distintos quanto ao comportamento estratégico. Os pressupostos de Miles *et al.* (1978) resultam em três padrões.

A literatura até o momento encontrou soluções que, a partir das diferenças quantitativas dentro do setor de atuação no mesmo ano, as empresas podem ser categorizadas, alinhadas às tipologias da teoria que serve como suporte (BENTLEY; OMER; SHARP, 2013). As diferentes formas de atuação no setor ocorrem com empresas brasileiras e europeias.

Em um modelo de dados em painel, que contém observações repetidas ao longo das mesmas unidades, como indivíduos, famílias e empresas, por exemplo, não garante a manutenção dos pressupostos que validam o modelo, sem as considerações dos efeitos individuais, como são tratados na aplicação do MQO. A vantagem do método de painel longitudinal com Efeitos Fixos a nível individual (empresa), é que controla a heterogeneidade não observada ($\mathbf{a_i}$) constante no tempo entre as empresas, eliminando as características das preferências individuais, que afetariam os potenciais ganhos de uma empresa, mensurando apenas as características não observáveis da empresa que não se alteram ao longo do tempo (WOOLDRIDGE, 2002).

Uma suposição necessária do método de Efeito Fixo é a exogeneidade estrita, implicando que o termo de erro tem média condicional zero em relação aos valores das regressões do passado, do presente e do futuro. Desse modo as variáveis explicativas não são correlacionadas com o termo de erro em cada período do tempo (ε_{it}) (WOOLDRIDGE, 2010).

Considerando que o estudo busca mostrar a relação do comportamento estratégico a partir da medida de estratégia *STRAT* e de variáveis qualitativas associadas às tipologias, a partir dos estudos de Miles *et al.* (1978), Ittner e Larcker (2010) e Bentley, Omer e Sharp (2013) com a qualidade do lucro contábil como duas aproximações propostas na categoria propriedades dos lucros, conforme destacado por Dechow, Ge e Schrand (2010). A hipótese do estudo é que o Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado. Para testar a sub hipótese 1 em que o Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals*, estimamos dois modelos e suas variações para os erros positivos e negativos. O modelo de especificação é dado por:

$$\mathrm{ERRO}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathrm{STRAT}_{i,t} + \beta_2 \mathrm{X}_{i,t} + a_i + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

Em que: i é empresa e t é ano; $\mathrm{ERRO}_{i,t}$ é o valor absoluto do erro estocástico, ou seja, a proxy do gerenciamento de resultados; β_0 é o intercepto; $\mathrm{STRAT}_{i,t}$ é a variável de medida de estratégia; $\mathrm{X}_{i,t}$ é um vetor de controles. $\boldsymbol{a_i}$ é a heterogeneidade não observada para cada; e, ε é o termo de erro estocástico. A expectativa é que o β_1 assuma valor significativamente diferente de zero para confirmação da sub hipótese1.

O segundo modelo para investigação da sub hipótese 1 exclui a variável contínua de estratégia *STRAT*, e inclui duas *dummies* que representam as empresas prospectoras e defensoras. O modelo de especificação dada por:

$$\mathrm{ERRO}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathrm{PROSPEC}_{i,t} + \beta_2 \mathrm{DEFENS}_{i,t} + \beta_3 \mathrm{X}_{i,t} + a_i + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

Em que: i é empresa e t é ano; $\mathrm{ERRO}_{i,t}$ é o valor absoluto do erro estocástico, ou seja, a proxy do gerenciamento de resultados; PROSPEC é uma variável *dummy* igual a um (1) se STRAT é igual ou maior que vinte e quatro (24); caso contrário, valor igual a zero (0); DEFENS é uma variável binária igual a um (1) se STRAT é igual ou menor que onze (11); caso contrário, valor igual a zero (0); Demais variáveis descritas anteriormente. As empresas Analisadoras estão como referência no Modelo. A expectativa é que o β_1 ou β_2 assumam valores significativamente diferentes de zero para confirmação da sub hipótese1.

Convém destacar que foram estimadas regressões separadas para as variáveis dependentes, como por exemplo, ERRO2 $_{i,t}$ (*proxy* do gerenciamento positivo de resultados) e ERRO3 $_{i,t}$ (*proxy* do gerenciamento negativo de resultados) em relação às suas respectivas características da empresa. São mantidas as expectativas que os coeficientes β_1 ou β_2 sejam significativamente diferentes de zero.

Para investigar a sub hipótese 2 que é o Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil, adotamos o modelo especificado a seguir:

$$\begin{aligned} \mathrm{LPA_{i,t+1}} = {} & \delta_0 + \delta_1 \mathrm{LPA_{i,t}} + \delta_2 PROSPEC + \delta_3 DEFENS + \delta_4 \mathrm{LPA_{i,t}xPROSPEC_{i,t}} \\ & + \delta_5 \mathrm{LPA_{i,t}xDEFENS_{i,t}} + \cdots + \cdots \delta_3 \mathrm{X_{i,t}} + \mathrm{a_i} \\ & + \varepsilon_{i,t} \qquad (13) \end{aligned}$$

Em que: $LPA_{i,t+1}$ é o lucro por ação da empresa i no período t+1; Demais variáveis descritas anteriormente. As empresas Analisadoras estão como referência no Modelo. A expectativa é que o δ_4 ou δ_5 assumam valores significativamente diferentes de zero para confirmação da sub hipótese 2.

No caso da persistência do Lucro, representado pela equação (13), adotamos a opção da interação para cada aspecto de investigação, conjuntamente com o lucro por ação do ano anterior, seguindo o modelo de Dechow, Ge e Schrand (2010). A interpretação do coeficiente δ reside nos casos em que se o coeficiente apresentar resultado negativo (positivo), existe a sugestão de que a respectiva variável que interage com o Lucro por Ação, tem efeito de redução (aumento) na persistência do lucro.

Serão apresentados os resultados MQO e do painel. Em seguida, observa-se o teste de Chow para confirmar a melhor representatividade dos resultados do painel longitudinal (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016). A partir do teste de Hausman será identificado qual o melhor modelo e este será analisado (VERBEEK, 2017). Em sequência aplicamos três outros testes: Teste de White para heterocedasticidade, teste VIF (*Variance Inflation Factor*) para colinearidade e o teste Jarque-Bera para a normalidade dos resíduos (GUJARATI, 2005). As exposições dos resultados serão contempladas para todos os modelos, MQO, efeitos fixos e aleatórios com a indicação dos resultados do melhor modelo. Serão destacados os resultados para o modelo de efeitos fixos do painel longitudinal. Optamos por demonstrar as saídas de

forma incremental, adição *forward* (HAIR *et al.*, 2009). As principais análises recaem sobre os modelos completos.

4 RESULTADOS

Os resultados e análises desta tese estão dispostos neste capítulo. Segregamos as evidências nas empresas brasileiras e em outra subseção nas empresas europeias. Em cada subseção serão apresentados os resultados descritivos sobre a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil. Em seguida, apresenta-se as estimações dos modelos de especificações MQO, de Efeitos Fixos e Aleatórios para subsidiar a resposta a hipóteses do trabalho. Na última subseção analisamos os impactos dos resultados encontrados e as comparações entre o mercado europeu e brasileiro.

4.1 EVIDÊNCIAS DO BRASIL

4.1.1 Brasil: Resultados Descritivos

Este estudo tem como objetivo investigar a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil. A amostra é constituída por empresas listadas que atuam no Brasil e na Europa. Está subseção apresenta os resultados dos estudos com empresas brasileiras no período entre 2010 e 2016. Desta forma, a amostra é constituída por empresas listadas que atuam no Brasil. A origem dos dados e a base Orbis® no período compreendido entre 2010 a 2016. O número de funcionários tem origem na base Quantum Axis®. Como para o cálculo de algumas medidas é necessário uso de médias ou desvios padrões por anos seguidos, o período final de análise é de 2013 a 2016. Excluímos empresas do setor financeiro e similares.

A Tabela 2 apresenta que distribuição de frequência das empresas brasileiras por setores de atividade e categorias (prospectoras, analisadoras e defensoras), no período de 2013 a 2016. A amostra da base de dados deste estudo apresenta 484 observações. Sendo, 16 (3,31%) observações correspondendo as empresas prospectoras, 440 (90,91%) observações referentes as empresas analisadoras e 28 (5,79%) observações representadas pelas empresas defensoras.

Os valores relativos encontrados são próximos aos percentuais de empresas europeias, tratados posteriormente. Em ambos mercados, existe uma grande participação de analisadoras, cerca de 90%.

Em relação aos setores de atividade econômica observa-se que o setor de manufatura apresenta a maior parte da amostra com 47,93%, resultado maior que no mercado europeu (43,39%), seguido do de Serviços com 7,44%, o que compreende um resultado substancialmente abaixo do europeu, com 34,99%. Quanto às tipologias, o caso das empresas brasileiras, os resultados sugerem um distanciamento do mercado dos Estados Unidos como tratado no trabalho de Higgins, Omer e Phillips (2015). Somente 3,31% das empresas brasileiras estão na faixa prospectoras, contra 7,6% das empresas dos Estados Unidos.

Tabela 2 – Estatísticas Descritivas*:* observações/empresas brasileiras por setores de atividade econômica e categorias - 2013 a 2016.

Setores de atividade econômica	**Total da Amostra**		**Prospectoras**		**Analisadoras**		**Defensoras**	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Agricultura	22	4,55		0,00	19	4,32	3	10,71
Mineração e Construção	42	8,68	1	6,25	41	9,32		0,00
Manufatura	232	47,93	9	56,25	214	48,64	9	32,14
Transporte, Comunicação, Energia, Gás e Saneamento	105	21,69	2	12,50	95	21,59	8	28,57
Comércio, Atacado/Varejo	47	9,71		0,00	43	9,77	4	14,29
Serviços	36	7,44	4	25,00	28	6,36	4	14,29
Total	484	100,00	16	100,00	440	100,00	28	100,00

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Orbis® e Quantum Axis®.

A Tabela 3 apresenta os resultados descritivos da variável de estratégia STRAT e de suas composições por tipologias, no período de 2013 a 2016. A medida de estratégia STRAT apresentou intervalo entre 8 e 26 pontos, com média de 16,56 pontos, 5,5% menor que das empresas da Europa. O desvio padrão com 3,39 também foi inferior. Os resultados sugerem que as empresas brasileiras são mais propensas a atuações em seus mercados com características mais defensoras, se comparadas às da Europa.

Todas as médias por tipologias apresentam diferenças com significância estatística a 1% em relação às demais médias. Como a maior parte das empresas são analisadoras, a média global da medida STRAT é próxima a desta tipologia. As empresas prospectoras apresentam média (24,38) próximas ao limite inferior do intervalo da tipologia. Este resultado é bem similar

ao europeu, em que prospectoras apresentam média de 24,73. Em ambos mercados, podemos sugerir que mesmo aquelas com ações que aderem à tipologia prospectora, atuam de forma discreta, pois estão em níveis próximos ao das analisadoras.

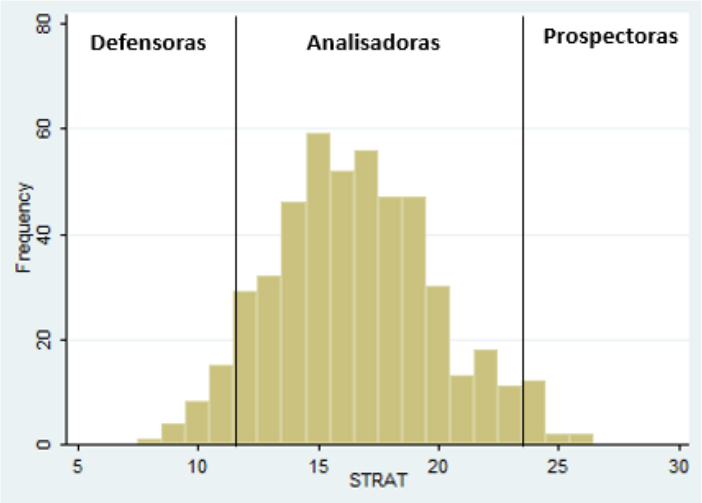
Analisadoras apresentam média de 16,68, também mais baixa do que das empresas europeias contidas na amostra da pesquisa. Entretanto, a média da medida STRAT das empresas brasileiras defensoras (10,32) é sensivelmente maior que das europeias (10,08). comparadas as empresas analisadoras (17,56) e defensoras (10,08). As evidências encontradas são similares aos resultados do estudo de Higgins, Omer e Phillips (2015). A Figura 6 ilustra a distribuição da medida STRAT com a indicação de concentração de empresas com valores da medida próximos à média 16,56.

Tabela 3 – Estatísticas Descritivas das medidas de composição da estratégia STRAT das empresas brasileiras (2013 – 2016)

Variáveis	**Total da Amostra**					**Prospectoras**		**Analisadoras**		**Defensoras**	
	Média	**DP**	**Q1**	**Q2**	**Q3**	**Média**	**Q2**	**Média**	**Q2**	**Média**	**Q2**
STRAT	16,56	3,39	14	16	19	24,38***	24	16,68***	17	10,32***	11
Composição da Estratégia											
P&D e Vendas	0,05	0,76	0,00	0,00	0,00	0,34**	0,01	0,04	0,00	0,00	0,00
Func. e Vendas	0,01	0,01	0,003	0,007	0,013	0,02***	0,02	0,01	0,007	0,01***	0,001
Var. Vendas	0,19	3,21	-0,15	-0,05	0,019	2,97***	0,002	0,11**	-0,05	-0,15	-0,09
Marketing e Vendas	0,70	4,20	0,20	0,29	0,45	2,85**	0,45	0,65	0,29	0,23	0,21
Rotatividade Funcionários	1.222	3.118	93,95	315,53	952,50	1.279	1520	1.287*	331	172**	47,92
Intensidade de Capital	0,55	0,21	0,38	0,55	0,73	0,45**	0,42	0,55	0,55	0,67*	0,70

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Orbis® e Quantum Axis®. Médias são significativamente diferentes para *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10 para cada tipologia em relação às demais.

Figura 3 – Distribuição da frequência da medida de estratégia STRAT nas empresas brasileiras (2013-2016)



Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Orbis® e Quantum Axis®.

Nas medidas de composição de estratégia, os testes nas médias foram aplicados com objetivo de identificar se a média de uma tipologia é significativamente diferente do restante do grupo. As empresas prospectoras apresentam diferenças significativas de médias para todas a composições exceto a rotatividade de funcionários.

Para as empresas analisadoras, somente a variação das vendas e rotatividade dos funcionários se mostraram significativamente diferentes das demais, a 10%, pelo menos. No caso das europeias, todas as composições apresentam média significativamente diferente ao nível de 10% das demais.

No caso das defensoras brasileiras, elas apresentam médias distintas para os componentes proporção entre funcionários e vendas, rotatividade dos funcionários e intensidade de capital. Para as empresas da Europa, não se observou significância na proporção de funcionários e vendas. Destaca-se que Higgins, Omer e Phillips (2015) não encontraram significância para proporção de pesquisa e desenvolvimento; e, vendas e variação da receita total.

Quanto ao gerenciamento de resultados baseado no modelo de Jones modificado por desempenho foram mensurados os valores preditos (erros e/ou resíduos do modelo econométrico estimado por Mínimos Quadrados Ordinários) denominados de ERRO (Valores

absolutos dos Erros); ERRO2 considerando apenas valores positivos dos resíduos; e, ERRO3 para valores negativos dos resíduos.

A Tabela 4 reúne os resultados descritivos das variáveis selecionadas para os modelos de regressão. A amostra compõe o cálculo de 416 observações com valores absolutos dos resíduos estimados – com média de 0,049 e desvio padrão de 0,07. A média da anormalidade dos *accruals* das empresas brasileiras é 8,9% superior que das europeias. Resultado que sugere uma maior prática de gerenciamento de resultados em empresas com sede no Brasil.

A análise por tipologia mostra que analisadoras (0,048) e defensoras (0,07) brasileiras apresentam média superiores que as europeias. Contudo, as prospectoras brasileiras apresentam média 47,3% menor que às da Europa.

Aproximadamente 213 observações apresentaram valores dos resíduos positivos e 203 observações com valores negativos. Os valores das médias dos erros positivos e negativos são similares no conjunto global. Novamente o destaque surge para a tipologia prospectora. A média do erro positivo ERRO2 para empresas brasileiras foi de 0,044 frente a 0,081 nas empresas europeias. Quanto aos erros negativos ERRO3, a média no Brasil é de 0,032 e na Europa é mais que o dobro (0,069). A análise segredada dos erros positivos e negativos mostra importante distinção do gerenciamento de resultados nas amostras da Europa e do Brasil. A sugestão é de que as empresas europeias apresentam maior atividade de gerenciamento através dos *accruals* o que pode trazer maiores consequências para os usuários das informações contábeis que têm relações com empresas da Europa.

Os erros negativos estão com média maior do que os erros positivos, similar à Europa. Os testes de médias mostraram diferenças significativas para ERRO (defensoras) e ERRO3 (analisadoras e defensoras). Não houve tipologia com média significativamente diferente do ERRO2. Prospectoras da Europa apresentaram distinção significativa em relação às demais no ERRO e ERRO2. Os resultados sugerem algumas importantes divergências comportamentais das empresas nos mercados brasileiro e europeu. Alguma parte pode ser explicada pelo tamanho da amostra. No caso brasileiro, em torno de 416 observações e na Europa próxima a 1.300.

Tabela 4 – Estatísticas Descritivas*: v*ariáveis selecionadas nos modelos de especificação para as empresas brasileiras (2013-2016)

Variáveis	Total da Amostra				Prospectoras		Analisadoras		Defensoras	
	N	Média	DP	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
ERRO	416	0,049	0,07	0,031	0,04	0,02	0,048	0,03	0,07**	0,03
ERRO2	213	0,048	0,065	0,030	0,044	0,027	0,048	0,030	0,039	0,037
ERRO3	203	0,050	0,072	0,031	0,032	0,019	0,053**	0,032	0,102*	0,030
SIZE	484	13,80	0,082	13,85	13,77	14,11	13,80	13,87	13,74	13,80
LEV	483	0,72	0,60	0,61	0,55	0,49	0,73*	0,62	0,23	0,60
CROA	484	0,004	0,15	0,025	-0,071**	0,078	0,006	0,024	0,017	0,009

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Orbis® e Quantum Axis®. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Com orientação puramente descritiva, a média do tamanho das brasileiras foi de 13,80. Prospectoras, Analisadoras e Defensoras apresentaram média (sem significância estatística inferior a 10%), próximas.

A Alavancagem LEV mostra que defensoras estão menos propensas a Alavancagem, quando comparadas às demais tipologias. Destaque surge para a rentabilidade. Prospectoras apresentaram rentabilidade média negativa (significativamente a 5%) em relação às demais. A média foi negativa em 7,1% de ganho sobre os ativos. É um resultado que acompanha o de empresas da Europa, mas com menor intensidade. A média de rentabilidade sobre o ativo nas prospectoras europeias no período de 2013 a 2018 foi de 13,9%. De forma geral, os resultados são divergentes dos de Higgins, Omer e Phillips (2015). Os autores apresentaram rentabilidade média positiva para todas as tipologias, no amplo período de 1988 e 2010.

A Tabela 5 apresenta a matriz de correlação de Pearson para as variáveis de medidas de composição da estratégia STRAT nas empresas brasileiras. Observa-se que por exemplo, a proporção de pesquisa e desenvolvimento e vendas, é relacionada com a proporção de funcionários e vendas, a variação da receita total e a proporção de *Marketing* e vendas. A proporção de funcionários e vendas é relacionada com *Marketing* e Vendas. Por fim, encontramos relação da variação da receita com a proporção do *Marketing* e vendas.

Estes resultados sugerem que empresas com forte apelo para Pesquisa e Desenvolvimento, apresentam maiores destaques na proporção de funcionários para vendas e na variação da receita de vendas. Estas relações se mostram relevantes como forma de corroborar os estudos anteriores e potencializam o uso para estudos futuros em cenários que uma ou mais informação não estão disponíveis.

Tabela 5 – Matriz de correlação de Pearson: variáveis de medidas de composição da estratégia STRAT para empresa brasileiras (2013 a 2016)

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) P&D / Vendas	1,000					
(2) Func. / Vendas	0,3561***	1,000				
(3) Variação Vendas	0,1980***	0,0624	1,000			
(4) Marketing / Vendas	0,9356***	0,4911***	0,2825***	1,000		
(5) Rot. Func.	-0,0198	-0,0246	-0,0245	-0,0363	1,000	
(6) I. Capital	0,0204	0,0322	-0,0325	0,0692	0,0268	1,000

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Orbis® e Quantum Axis®. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Como esperado, as variáveis que explicam os *Accruals* no modelo de Jones Modificado por desempenho apresentaram correlações significativas, como demonstra a Tabela 6. Exceto pelo inverso do Ativo Total (A), as demais, se mostraram significativas a níveis a 1% com o total de *Accruals* (ACC). Resultados são semelhantes aos encontrados nas empresas europeias. Como destacam Kothari, Leone e Wasley (2005) a expectativa é de que todos os elementos sejam relacionados significativamente aos *Accruals.*

Tabela 6 - Matriz de correlação de Pearson: variáveis selecionadas do Modelo de Jones modificado por Desempenho para empresas europeias (2013-2018)

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) ACC *Accruals*	1,000				
(2) A (1/Ativo total i, t-1)	0,0074	1,000			
(3) B ($\Delta VENDAS_{it} - \Delta AR_{it}$)	-0,3153***	-0,1881***	1,000		
(4) NCA (Ativos não correntes no ano corrente divididos pelo total de ativos do ano anterior)	-0,1338***	-0,1990***	-0,0015**	1,000	
(5) ROAt (Rentabilidade do Ativo)	0,7912***	-0,2231***	-0,0777*	-0,0944**	1,000

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Orbis® e Quantum Axis®. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

4.1.2 Brasil: Resultados para a Hipótese

Das evidências empíricas emergiu a hipótese de que o comportamento estratégico da firma influencia a qualidade do lucro contábil. Para investigá-la, segregamos em duas sub hipóteses, a primeira é que o Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals* e a segunda é que o Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil. Na primeira subseção são apresentados os resultados para a sub hipótese 1 e em seguida para a sub hipótese 2.

As hipóteses são testadas a partir de um painel balanceado com 416 observações de 139 empresas brasileiras no período de 2013 a 2016. Nos modelos de regressão utilizaremos o MQO, painel de dados com efeitos fixos e aleatórios.

4.1.2.1 Sub hipótese 1

A primeira hipótese é que o comportamento estratégico da firma influencia a qualidade da informação dos lucros contábeis divulgados. Na Tabela 7 são apresentadas as estimações econométricas baseadas no modelo de Jones Modificado por Desempenho no período de 2013 a 2016. Empregou-se o método MQO. A variável dependente utilizada foi o total de *accruals* que é o lucro antes de itens extraordinários menos fluxo de caixa de operações dividido pelo total de ativos. Inclusive, foram utilizadas variáveis independentes (e/ou controles), como por exemplo, *dummies* de ano e de setores de atividades econômicas. Considerando uma amostra com 416 observações, os resultados dos coeficientes das medidas padrões do modelo foram estatisticamente significantes a 1%, com exceção do NCA (Ativos não correntes no ano escalonado pelo total de ativos no ano anterior). A qualidade do ajuste foi de 68,3%, superior ao das empresas da Europa, tratados mais adiante.

Tabela 7 – Estimação do modelo de Jones modificado por desempenho para as empresas brasileiras (2013 – 2016).

Variáveis	Coeficientes
A (1/Ativo total i, t-1)	557.4**
	(280.8)
B ($\Delta VENDAS_{it} - \Delta AR_{it}$)	-0.0602***
	(0.0106)
NCA (Ativos não correntes divididos pelo total de ativos do ano anterior.)	-0.0177
	(0.0267)
ROAt (Rentabilidade do Ativo)	0.699***
	(0.0275)
ANO2014	-0.000734
	(0.0114)
ANO2015	-0.0209*
	(0.0123)
ANO2016	0.0227*
	(0.0121)
Dummy de Mineração e Construção (Setor 2)	0.0364
	(0.0250)
Dummy de Manufatura (Setor 3)	-0.0183
	(0.0213)
Dummy de Transporte, Comunicação, Energia, Gás e Saneamento (Setor 4)	-0.0222
	(0.0224)
Dummy de Atacado e Varejo (Setor 5)	0.00537
	(0.0243)
Dummy de Serviços (Setor 6)	-0.0361
	(0.0258)
Constante	-0.0602**
	(0.0264)
Observações	416
R^2	0.683
Prob > F	0.000

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente: utilizada foi o total de *Accruals* (ACC). Teste da Normalidade. Jarque-Bera: ACC = 0.00; 1/Ativo total i, t-1 = 0.00; $\Delta VENDAS_{it} - \Delta AR_{it}$ = 0.00; NCA = 0.00; ROA = 0.00; Todas dos anos e setores = 0.00.

Em que: $ACC_{i,t}$ é o total de *Accruals*, computado como lucro antes de itens extraordinários menos fluxo de caixa de operações dividido pelo total de ativos; ΔVENDAS é a variação das vendas entre o ano passado e o ano atual, dividido pelo total de ativos; ΔAR é a Variação de contas a receber entre o ano passado e o ano corrente, dividido pelo total de ativos; NCA são os ativos não circulantes do ano corrente, dividido pelo total de ativos; e ROA é o retorno sobre ativos computados como ganhos antes de itens extraordinários divididos pelos ativos totais.

Na Tabela 8 são apresentados os resultados para a medida de gerenciamento de resultados a partir do erro do modelo de Jones Modificado por desempenho, no período de 2013 a 2016. Estimamos três modelos: primeiro, nas Colunas (1) e (2), utilizou-se o estimador de

Mínimos Quadrados Ordinários, com e sem variáveis de controles, respectivamente; segundo, nas Colunas (3) e (4), estimou-se os modelo de painel de dados com Efeitos Fixos (EF), com e sem variáveis de controles, respectivamente; e, por fim, no terceiro, nas Colunas (5) e (6), estimou-se o painel de dados com Efeitos Aleatórios (EA), também com e sem variáveis de controles, respectivamente. Para este modelo, os testes de Chow e Hausman indicaram que deve ser considerados os modelos de Efeitos Fixos. A variável dependente desses modelos estimados foi o "erro" que são os valores absolutos dos erros do modelo de Jones Modificado por Desempenho. As variáveis independentes foram STRAT, SIZE e LEV.

Com Efeitos Fixos, Coluna (4), o modelo apresentou qualidade de 14,8% com todas as variáveis. Somente tamanho da empresa SIZE, surge com significância a 5% e com sinal negativo e sugere que empresas com maiores ativos gerenciam em menor intensidade os resultados contábeis. Em média, um aumento de 1% no total de ativos é percebido uma redução de 0,08 nos erros absolutos dos *Accruals*, aproximação do gerenciamento de resultados. Não evidenciamos relações significativas para a alavancagem financeira e o gerenciamento de resultados em seu formato absoluto.

O coeficiente associado à variável STRAT retorna valor negativo em 0,00117, contudo sem apresentar significância inferior a, pelo menos, 10%. Não observamos coeficientes significativos nos demais modelos como o MQO e com Efeitos Aleatórios. De forma geral, observa-se que, não podemos afirmar que exista uma relação direta ou indiretamente proporcional e significativa da medida de estratégia e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.

Tabela 8 – Estimação do modelo para as empresas brasileiras: erros absolutos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2016)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	**(3) EF**	**(4) EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
STRAT	-0.00161	-0.00136	**-0.00147**	**-0.00117**	-0.00209	-0.00181
	(0.00113)	(0.00104)	**(0.00246)**	**(0.00221)**	(0.00143)	(0.00136)
SIZE		-0.00830***		**-0.0838****		-0.0125***
		(0.00267)		**(0.0406)**		(0.00476)
LEV		0.0146**		**-0.0230**		0.0173**
		(0.00714)		**(0.0659)**		(0.00870)
		(0.0548)		**(0.105)**		(0.0975)
Constante	0.0764***	0.178***	**0.0741***	**1.256****	0.0866***	0.244***
	(0.0208)	(0.0502)	**(0.0411)**	**(0.588)**	(0.0263)	(0.0757)
Observações	416	415	**416**	**415**	416	415
R^2	0.006	0.067	**0.002**	**0.148**		
Nº empresas			**139**	**138**	139	138

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente: utilizada foi a anormalidade dos *accruals* (ERRO). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.05 / LEV 1.05 / STRAT 1.00 / Média VIF 1.04. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: STRAT = 0.06; SIZE = 0.06; LEV = 0; ERRO = 0.00.

Na Tabela 9 são apresentados os resultados para a medida de gerenciamento de resultados a partir dos erros positivos ERRO2 do modelo de Jones Modificado por desempenho, no período de 2013 a 2016. Novamente, estimamos três modelos: primeiro, nas Colunas (1) e (2), utilizou-se o estimador de Mínimos Quadrados Ordinários, com e sem variáveis de controles, respectivamente; segundo, nas Colunas (3) e (4), estimou-se os modelo de painel de dados com Efeitos Fixos (EF), com e sem variáveis de controles, respectivamente, Efeitos Aleatórios (EA), também com e sem variáveis de controles, respectivamente. Para este modelo, os testes de Chow e Hausman indicaram que devem ser considerados os modelos de Efeitos Aleatórios. As variáveis independentes foram STRAT, SIZE e LEV.

Com Efeitos Aleatórios, e todas as variáveis, Coluna (6), os resultados de 97 empresas com 210 observações mostram que tamanho da empresa SIZE e alavancagem financeira apresentam coeficientes significativos a 1%. Como já observado no modelo com erros absolutos, o tamanho SIZE apresenta relação negativa com o gerenciamento positivo de resultados nas empresas brasileiras. Em média, um aumento de 1% no total de ativos é percebido uma redução de 0,02 nos erros positivos. A sugestão é que empresas com maiores ativos atuam de forma menos intensa para gerenciamento de resultados, de forma absoluta ou positiva. No caso da alavancagem financeira, o coeficiente positivo indica que maiores níveis

de endividamento estão relacionados com maiores atuações em gerenciamento positivo de resultado.

O coeficiente associado à variável STRAT retorna valor negativo em 0,000516, novamente sem apresentar significância inferior a, pelo menos, 10%. Também não observamos coeficientes significativos nos demais modelos como o MQO e com Efeitos Fixos. De forma geral, observa-se que, não podemos afirmar que exista uma relação direta ou indiretamente proporcional e significativa da medida de estratégia e o gerenciamento positivo de resultados nas empresas brasileiras.

Tabela 9 – Estimação do modelo para as empresas brasileiras: erros positivos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2016)

Variáveis	**(1) MQO**	**(2) MQO Controles**	**(3) EF**	**(4) EF Controle**	**(5) EA**	**(6) EA Controles**
STRAT	-0.00152	-0.00131	-0.000174	0.000204	**-0.000834**	**-0.000516**
	(0.00120)	(0.00114)	(0.00145)	(0.00134)	**(0.00123)**	**(0.00110)**
SIZE		-0.0138***		-0.0366***		**-0.0212*** **
		(0.00431)		(0.0125)		**(0.00592)**
LEV		0.0459*		0.0698**		**0.0754*** **
		(0.0249)		(0.0314)		**(0.0274)**
Constante	0.0737***	0.234***	0.0517**	0.511***	**0.0678*** **	**0.306*** **
	(0.0219)	(0.0612)	(0.0236)	(0.176)	**(0.0242)**	**(0.0847)**
	-0.00152	-0.00131	-0.000174	0.000204	**-0.000834**	**-0.000516**
Observações	211	210	211	210	**211**	**210**
R^2	0.006	0.347	0.000	0.191		
Nº empresas			98	97	**98**	**97**

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente utilizada corresponde a anormalidade positiva dos *accruals* (ERRO2). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.01 / LEV 1.01 / STRAT 1.02 / Média VIF 1.01. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.3114. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios.

Também foi estimada a relação da estratégia na ocorrência de anormalidades negativas, ERRO3, na Tabela 10. Para este modelo, os testes de Chow e Hausman indicaram que devem ser considerados os modelos de Efeitos Fixos. Evidenciamos uma relação indireta da medida de estratégia e a prática de gerenciamento de resultados para redução do lucro contábil nas empresas brasileiras.

Tabela 10 – Estimação do modelo para as empresas brasileiras: erros negativos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2016)

Variáveis	**(1) MQO**	**(2) MQO Controles**	**(3) EF**	**(4) EF Controle**	**(5) EA**	**(6) EA Controles**
STRAT	-0.00180	-0.00159	**-0.00761***	**-0.00618****	-0.00205	-0.00181
	(0.00206)	(0.00206)	**(0.00411)**	**(0.00285)**	(0.00235)	(0.00230)
SIZE		-0.00468		**-0.0583**		-0.00495
		(0.00414)		**(0.0774)**		(0.00502)
LEV		0.00965		**-0.0487**		0.00990
		(0.00866)		**(0.108)**		(0.0107)
Constante	0.0810**	0.136	**0.180****	**1.012**	0.0847*	0.143
	(0.0383)	(0.0945)	**(0.0702)**	**(1.151)**	(0.0437)	(0.110)
Observações	205	205	**205**	**205**	205	205
R^2	0.007	0.036	**0.029**	**0.068**		
Nº empresas			**91**	**91**	91	91

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente utilizada foi a anormalidade negativa dos *accruals* (ERRO3*)*. Sig. Geral Prob > F 0.12. Teste VIF: SIZE 1.19 / LEV 1.01 / STRAT 1.03 / Média VIF 1.15. White: p-valor 0.09. Hausman: Prob > chi² 0.0864. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos a partir dos testes de Hausman e Chow.

No caso brasileiro, empresas com valores maiores da variável STRAT tendem e gerenciar de forma menos intensa os resultados negativos. Em média, para cada unidade de aumento da medida de estratégia STRAT há uma redução de 0,00618 no gerenciamento negativo de resultados. Importante ressaltar que o gerenciamento negativo de resultados tem efeito de redução do lucro contábil. As variáveis tamanho da empresa SIZE e alavancagem LEV não foram estatisticamente significativas a 1%, em observação do modelo que considera os efeitos fixos.

A Tabela 11 apresenta a relação entre o gerenciamento de resultados - valores absolutos da anomalia dos *accruals* (ERRO) com o comportamento estratégico, neste caso pelas inclusões de variáveis qualitativas para empresas prospectoras e defensoras. Utilizando como variável dependente os erros absolutos do modelo de Jones Modificado por desempenho (ERRO) os erros positivos (ERRO2) e negativos (ERRO3). Os testes de Chow e Hausman indicam a observação considerando os efeitos fixos. Nota-se, observando a Coluna (4) com efeitos fixos e variáveis de controles, os resultados não indicam que os coeficientes associados as duas tipologias inseridas no modelo se mostraram diferentes de zero e estatisticamente significativo.

Tabela 11 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia dos accruals - ERRO) das empresas brasileiras (2013 – 2016)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
PROSPEC	-0.00983	-0.00550	**0.00453**	**0.00641**	-0.00524	-0.00194
	(0.0138)	(0.0132)	**(0.0149)**	**(0.0188)**	(0.0119)	(0.0115)
DEFENS	0.0243	0.0238	**0.00921**	**0.00756**	0.0163	0.0154
	(0.0317)	(0.0300)	**(0.0560)**	**(0.0478)**	(0.0436)	(0.0430)
SIZE		-0.00836***		**-0.0841****		-0.0128***
		(0.00269)		**(0.0403)**		(0.00479)
LEV		0.0148**		**-0.0259**		0.0174*
		(0.00746)		**(0.0653)**		(0.00898)
Constante	0.0487***	0.155***	**0.0489*****	**1.243****	0.0512***	0.216***
	(0.00311)	(0.0381)	**(0.00301)**	**(0.599)**	(0.00468)	(0.0699)
Observações	416	415	**416**	**415**	416	415
R^2	0.007	0.069	**0.001**	**0.147**		
Nº empresas			**139**	**138**	139	138

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente utilizada foi a anormalidade dos *accruals* (ERRO*)*. Sig. Geral Prob > F 0.12. Teste VIF: SIZE 1.05 / LEV 1.06 / PROSPEC 1.01 / DEFENS 1.00 / Média VIF 1.03. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos a partir dos testes de Hausman e Chow.

A Tabela 12 apresenta os resultados da estimação dos modelos econométricos de gerenciamento dos resultados a partir da anomalia positiva dos *accruals* (erros positivos) das empresas brasileiras, no período de 2013 e 2016. Para este modelo, os testes de Chow e Hausman indicaram que devem ser considerados os modelos de Efeitos Aleatórios. Apenas tamanho SIZE e endividamento LEV são relacionados à anomalia positiva dos *Accruals*. Desta forma, existe a sugestão que empresas com tipologia prospectora ou defensoras não apresentam diferenças significativas na anomalia positiva, se comparadas às analisadoras.

Tabela 12 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia positiva dos accruals - ERRO2) das empresas europeias (2013 – 2018)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
PROSPEC	-0.00234	0.00684			**0.0130**	**0.0296**
	(0.0221)	(0.0203)			**(0.0402)**	**(0.0352)**
DEFENS	-0.0151	-0.00801	-0.0126	-0.00846	**-0.0144**	**-0.00875**
	(0.00922)	(0.00870)	(0.0148)	(0.0120)	**(0.0138)**	**(0.0117)**
SIZE		-0.0140***		-0.0362***		**-0.0212*** **
		(0.00444)		(0.0122)		**(0.00598)**
LEV		0.0446*		0.0692**		**0.0761*** **
		(0.0249)		(0.0314)		**(0.0274)**
Constante	0.0497***	0.216***	0.0495***	0.510***	**0.0542*** **	**0.297*** **
	(0.00484)	(0.0545)	(0.000700)	(0.175)	**(0.00860)**	**(0.0824)**
Observações	211	210	211	210	**211**	**210**
R^2	0.002	0.152	0.007	0.194		
Nº empresas			98	97	**98**	**97**

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde a anormalidade positiva dos *accruals* (ERRO2). Sig. Geral Prob > F 0.03. Teste VIF: SIZE 1.01 / LEV 1.03 / PROSPEC 1.02 / DEFENS 1.01 / Média VIF 1.02. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.40. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios a partir dos testes de Hausman e Chow.

Quantos aos erros negativos, os resultados apresentam-se na Tabela 13. O modelo de efeitos aleatórios e com controles não retornou qualquer coeficiente com significância. Os resultados contidos nas Tabelas 11, 12 e 13 mostram que a determinação as características das empresas prospectoras e defensoras não são suficientes para determinar modificações no gerenciamento de resultados em comparação as empresas analisadoras. A Tabela 10 mostrou uma relação negativa para aumentos na medida de estratégia STRAT e o gerenciamento negativo de resultados. Usamos esse resultado para confirmar parcialmente a sub hipótese 1 desta pesquisa quanto às empresas brasileiras. Em outras palavras, quando observamos somente anomalias negativas dos *Accruals*, que é a aproximação do gerenciamento de resultados para redução do lucro contábil, há uma relação negativa entre valores mais altos da medida de estratégia e a prática de gerenciamento de resultados para redução do lucro contábil.

Tabela 13 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia negativa dos accruals - ERRO3) das empresas brasileiras (2013 – 2016)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
PROSPEC	-0.0185	-0.0147	0.0131	0.0185	**-0.0126**	**-0.0102**
	(0.0148)	(0.0149)	(0.0216)	(0.0245)	**(0.0154)**	**(0.0150)**
DEFENS	0.0574	0.0555	0.0966	0.0835	**0.0625**	**0.0594**
	(0.0562)	(0.0540)	(0.0885)	(0.0716)	**(0.0592)**	**(0.0567)**
SIZE		-0.00419		-0.0430		**-0.00436**
		(0.00350)		(0.0608)		**(0.00432)**
LEV		0.0107		-0.0582		**0.0115**
		(0.00873)		(0.102)		**(0.0108)**
Constante	0.0476***	0.0987*	0.0442***	0.693	**0.0463*** **	**0.0994**
	(0.00392)	(0.0525)	(0.00524)	(0.899)	**(0.00474)**	**(0.0661)**
Observações	205	205	205	205	**205**	**205**
R^2	0.040	0.064	0.089	0.112		
Nº empresas			91	91	**91**	**91**

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde a anormalidade negativa dos *accruals* (ERRO3). Sig. Geral Prob > F 0.15. Teste VIF: SIZE 1.19 / LEV 1.20 / PROSPEC 1.01 / DEFENS 1.00 / Média VIF 1.10. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.17. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Aleatórios a partir dos testes de Hausman e Chow.

4.1.2.2 Sub hipótese 2

Outra medida de Qualidade do Lucro Contábil tratada nesta pesquisa é a persistência do lucro. A Tabela 14 apresenta os resultados das estimações dos modelos econométricos para a persistência do lucro das empresas brasileiras, no período de 2013 a 2016. Para este modelo, os testes de Chow e Hausman indicaram que devem ser considerados os modelos de Efeitos Fixos. Observando a Coluna (4) com efeitos fixos e com as variáveis de controles tem-se que o coeficiente associado a interação de empresas defensoras e o LPA (DEFENS*LPAt-1) apresentou significância estatística a 1%. Neste caso, com o coeficiente negativo, a presença da característica defensora contribui negativamente em 0,183, em média, para persistência do lucro nas empresas brasileiras, comparativamente às empresas de referência no modelo, no caso, as analisadoras. Esse resultado sugere a influência do comportamento estratégico nessa medida de Qualidade do Lucro Contábil, pois evidenciou-se que defensoras apresentam menor persistência de seus ganhos em uma série temporal. A interação entre Prospectoras e o lucro por ação do ano anterior também está inclusa no modelo (PROSPEC*LPAt-1). O coeficiente

não apresentou resultado significativo. Assim, não evidenciamos diferenças na persistência do lucro das prospectoras em relação às analisadoras.

Tabela 14 - Estimação dos modelos econométricos: persistência do lucros das empresas brasileiras (2013 – 2016)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
LPAt	0.581**	0.574**	**0.128**	**0.145**	0.305	0.296
	(0.238)	(0.244)	**(0.110)**	**(0.114)**	(0.193)	(0.191)
PROSPEC	1.989**	1.559**	**0.487**	**0.347**	1.309**	1.416*
	(0.933)	(0.757)	**(0.496)**	**(1.030)**	(0.562)	(0.759)
DEFENS	2.390**	2.193**	**0.223**	**1.446**	1.551**	1.343**
	(1.055)	(0.976)	**(0.168)**	**(2.231)**	(0.672)	(0.670)
PROSPEC*LPAt	-0.528**	-0.544**	**-0.392*** **	**-0.112**	-0.308***	-0.460**
	(0.255)	(0.215)	**(0.117)**	**(0.214)**	(0.0871)	(0.213)
DEFENS*LPAt	0.188	0.193	**-0.188*** **	**-0.183*** **	-0.0914***	-0.0920***
	(0.239)	(0.245)	**(0.00369)**	**(0.0489)**	(0.0337)	(0.0331)
LEV		-2.721		**12.31***		-3.029
		(3.486)		**(7.419)**		(4.379)
SIZE		-0.186		**10.65**		0.618
		(0.421)		**(9.259)**		(0.496)
Constante	-1.964**	2.510	**-4.459*** **	**-159.3**	-3.545**	-9.880
	(0.920)	(6.270)	**(0.656)**	**(129.6)**	(1.580)	(8.402)
Observações	422	422	**422**	**422**	422	422
R^2	0.495	0.496	**0.045**	**0.076**		
Número de empresas			**127**	**127**	127	127

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde ao lucro por ação no tempo t+1. Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.20 / LEV 1.16 / PROSPEC 1.04 / DEFENS 1.07 / DEFENS*LPAt 1.07 / PROSPEC*LPAt 1.03 / LPAt 1.06 / Média VIF 1.08. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi^2 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos a partir dos testes de Hausman e Chow.

Após os resultados apresentados nas Tabelas 8 a 14 os resultados para as sub hipótese 1 e 2 são assim descritos:

Ha1: O Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals;*

Parcialmente confirmada a partir da evidência de que a variável de estratégia STRAT é negativamente relacionada com a anormalidade negativa dos *Accruals*.

Ha2: O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.

Parcialmente confirmada a partir da evidência de que empresas defensoras apresentam menor persistência do lucro contábil.

Seguindo os resultados para as sub hipóteses, podemos aceitar parcialmente que a hipótese geral da pesquisa é confirmada para empresas brasileiras. Ou seja, o **Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado.**

4.2 EVIDÊNCIAS DA EUROPA

4.2.1 Europa: Resultados Descritivos

Após a apresentação dos resultados descritivos e dos modelos de regressão no estudo de empresas brasileiras, dedica-se está seção para os resultados das empresas da Europa. O estudo tem como objetivo investigar a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil. A amostra é constituída por empresas listadas que atuam na Europa. A origem dos dados e a base Amadeus no período compreendido entre 2010 a 2018.

A Tabela 15 apresenta a distribuição de frequência das empresas europeias por setores de atividade e categorias (prospectoras, analisadoras e defensoras), no período de 2013 a 2018. A amostra da base de dados deste estudo apresenta 1.966 observações. Sendo, 90 (4,58%) observações correspondendo as empresas prospectoras, 1.777 (90,39%) observações referentes as empresas analisadoras e 99 (5,04%) observações representadas pelas empresas defensoras.

Em relação aos setores de atividade econômica observa-se que o setor de manufatura apresenta a maior parte da amostra com 43,39%, seguido do de Serviços com 34,99%. Para as empresas prospectoras, analisadoras e defensoras. Destaca-se que, esses resultados encontrados estão de acordo, aproximadamente, com os estudos de Higgins, Omer e Phillips (2015) para as empresas dos Estados Unidos. Os autores encontraram 85,9%, 6,5% e 7,6% de empresas analisadoras, defensoras e prospectoras, respectivamente.

Tabela 15 – Estatísticas Descritivas*:* observações/empresas europeias por setores de atividade econômica e categorias - 2013 a 2018.

Setores de atividade econômica	Total da Amostra		Prospectoras		Analisadoras		Defensoras	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Mineração e Construção	49	2,49	0	0	49	2,76	0	0
Manufatura	853	43,39	47	52,22	778	43,78	28	28,28
Transporte, Comunicação, Energia, Gás e Saneamento	99	5,04	1	1,11	89	5,01	9	9,09
Comércio, Vtacado/Varejo	277	14,09	6	6,67	256	14,41	15	15,15
Serviços	688	34,99	36	40,00	605	34,05	47	47,47
Total	1.966	100	90	100	1.777	100	99	100

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Amadeus® e Quantum Axis®.

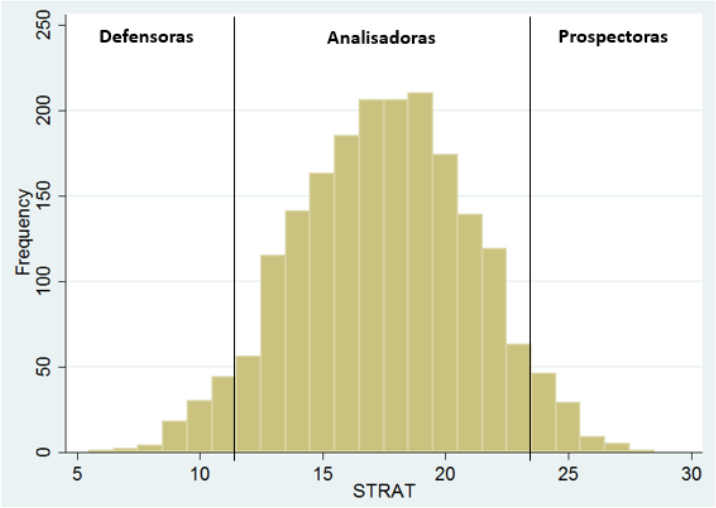
A Tabela 16 apresenta os resultados descritivos da variável de estratégia STRAT e de suas composições por tipologias, no período de 2013 a 2018. A medida de estratégia STRAT apresentou intervalo entre 6 e 28 pontos, com média de 17,52 e desvio padrão de 3,58. A maior parte das empresas são analisadoras o que favorece a média estar compreendida no intervalo de 12 a 23 pontos. Entretanto, as empresas prospectoras apresentam média (24,73) próximas ao limite inferior do intervalo da tipologia, comparadas as empresas analisadoras (17,56) e defensoras (10,08). Este resultado é próximo do estudo de Higgins, Omer e Phillips (2015). A Figura 3 ilustra a distribuição da medida STRAT com a indicação de concentração de empresas com valores da medida próximos à média 17,52.

Tabela 16 – Estatísticas Descritivas das medidas de composição da estratégia STRAT das empresas europeias (2013 – 2018)

Variáveis	Total da Amostra					Prospectoras		Analisadoras		Defensoras	
	Média	DP	Q1	Q2	Q3	Média	Q2	Média	Q2	Média	Q2
STRAT	17,52	3,58	15	18	20	24,73***	24	17,56***	18	10,08***	10
Composição da Estratégia											
P&D e Vendas	2,49	91,80	0,00	0,11	0,08	48,99***	0,27	0,27***	0,01	0,00	0
Func. e Vendas	0,003	0,62	0,00	0,00	0,00	0,32***	0,01	0,02***	0,01	0,00	0,00
Var. Vendas	0,38	8,94	-0,02	0,05	0,12	5,46***	0,24	0,14***	0,05	-0,04	-0,29
Marketing e Vendas	4,02	124,1	0,28	0,43	0,66	66,93***	0,92	1,04***	0,43	0,29	0,28
Rotatividade Funcionários	525,5	2028,2	8,41	31,80	180,19	405,55	15,00	560,12***	38,45	13,51***	3,55
Intensidade de Capital	0,42	0,20	0,28	0,40	0,55	0,30***	0,27	0,42***	0,41	0,46***	0,43

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Amadeus® e Quantum Axis®. *** Médias são significativamente diferentes para p<0,10 para cada tipologia em relação às demais.

Figura 4 – Distribuição da frequência da medida de estratégia STRAT nas empresas europeias (2013-2018)



Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Amadeus® e Quantum Axis®.

Nas medidas de composição de estratégia, os testes nas médias foram aplicados com objetivo de identificar se a média de uma tipologia é significativamente diferente do restante do grupo. As empresas prospectoras apresentam diferenças significativas de médias para todas a composições exceto a rotatividade de funcionários. Para as empresas analisadoras, todas as composições apresentam média significativamente diferente a nível inferior a 10% das demais. Enquanto as empresas defensoras só emergiram média significativamente distintas para as composições rotatividade de funcionários e intensidade de capital. Nota-se que Higgins, Omer e Phillips (2015) não encontraram significância para proporção de pesquisa e desenvolvimento; e, vendas e variação da receita total.

O gerenciamento de resultados pela anomalia dos *accruals* é outro aspecto das empresas desenvolvido neste trabalho. Baseando no Modelo de Jones modificado por desempenho foram mensurados os valores preditos (erros e/ou resíduos do modelo econométrico estimado por Mínimos Quadrados Ordinários) denominados de *ERRO* (Valores absolutos dos Erros); *ERRO2* considerando apenas valores positivos dos resíduos; e, *ERRO3* para valores negativos dos resíduos.

A Tabela 17 reúne os resultados descritivos das variáveis selecionadas para os modelos de regressão. Para a amostra do estudo correspondente a 1.292 observações com valores

absolutos dos resíduos estimados – com média de 0,045 e desvio padrão de 0,087, aproximadamente 677 apresentaram valores dos resíduos positivos e 615 observações com valores negativos.

Os erros negativos estão com média maior do que os erros positivos. Os testes de médias mostraram diferenças significativas para os *ERRO*, *ERRO2* e *ERRO3* das empresas prospectoras em relação às demais, sugerindo diferenças significativas da anomalia dos *accruals* de acordo com o padrão estratégico das empresas.

Tabela 17 – Estatísticas Descritivas*: v*ariáveis selecionadas nos modelos de especificação para as empresas europeias (2013-2018)

Variáveis	Total da Amostra				Prospectoras		Analisadoras		Defensoras	
	N	Média	DP	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
ERRO	1.292	0,045	0,087	0,025	0,076***	0,047	0,044**	0,024	0,045	0,028
ERRO2	677	0,042	0,092	0,024	0,081**	0,050	0,041	0,023	0,033	0,027
ERRO3	615	0,049	0,082	0,026	0,069	0,049	0,048*	0,025	0,060	0,030
SIZE	1.966	12,16	2,38	11,78	11,38	10,90	12,25	11,92	11,12	10,87
LEV	1.913	0,583	0,506	0,544	0,615	0,446	0,584	0,548	0,547	0,561
CROA	1.377	-0,019	0,199	0,028	-0,139	-0,079	-0,017	0,029	0,029	0,029

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Amadeus® e Quantum Axis®. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Quanto ao tamanho da empresa, *SIZE*, apresenta média de 12,16, resultado superior à referência de empresas dos Estados Unidos no trabalho Higgins, Omer e Phillips (2015), com média 5,87. Os resultados da média do tamanho são significativamente diferentes nas empresas prospectoras, analisadoras e defensoras.

No caso da alavancagem, *LEV*, não houve diferença significativa entre as médias. A média global foi de 0,583 superior ao valor de 0,205 encontrado em Higgins, Omer e Phillips (2015). A rentabilidade no ano presente, *CROA*, apresentou média negativa no intervalo de tempo entre 2013 e 2018. Resultados negativos também foram encontrados para as empresas prospectoras e analisadoras. Contudo, empresas com tipologia defensora retornaram resultados médios positivos. Esses resultados são divergentes dos de Higgins, Omer e Phillips (2015). Os autores apresentaram rentabilidade média positiva para todas as tipologias, inclusive a média global para empresas dos Estados Unidos. A explicação para as diferenças pode residir, primeiro no mercado de estudo, e no período, que compreendeu entre 1988 e 2010.

A Tabela 18 apresenta a matriz de correlação de Pearson para as variáveis de medidas de composição da estratégia STRAT nas empresas europeias. Observa-se que, as relações dos componentes de estratégia, como por exemplo, proporção de pesquisa e desenvolvimento e

vendas, proporção de funcionários e vendas e variação da receita total apresentam correlação muito forte, assumindo valores maiores que 0,90. Estes resultados sugerem que empresas com forte apelo para Pesquisa e Desenvolvimento, apresentam maiores destaques na proporção de funcionários para vendas e na variação da receita de vendas. Outra relação que apareceu significante, mas com correlação praticamente inexistente, é entre rotatividade de funcionários e intensidade de capital.

Estas relações se mostram relevantes como forma de corroborar os estudos anteriores e potencializam o uso para estudos futuros em cenários que uma ou mais informação não estão disponíveis. Por exemplo, o número de funcionário é uma informação que não está plenamente disponível em algumas bases de dados, mas informações sobre vendas é algo mais comum. Desta forma, pesquisas podem adotar a medida de variação de vendas como uma referência para a relação de funcionários para as vendas.

Tabela 18 – Matriz de correlação de Pearson: variáveis de medidas de composição da estratégia STRAT para empresa europeias (2013 a 2018)

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) P&D / Vendas	1,000					
(2) Func. / Vendas	0,9778	1,000				
(3) Variação Vendas	0,9843	0,9648	1,000			
(4) Marketing / Vendas	0,9996	0,9793	0,9845	1,000		
(5) Rot. Func.	-0,0069	-0,0076	-0,0084	-0,0075	1,000	
(6) I. Capital	-0,0229	-0,0133	-0,0202	-0,0220	0,1857	1,000

Fonte: Elaboração própria a partir da base de dados Amadeus® e Quantum Axis®.

Como esperado, as variáveis que explicam os *Accruals* no modelo de Jones Modificado por desempenho apresentaram correlações significativas, como demonstra a Tabela 19. Exceto pelo inverso do Ativo Total (A), as demais, se mostraram significativas a níveis a 1% com o total de *Accruals* (ACC). O modelo de estimação dos *accruals* de Jones Modificado por Desempenho, relaciona os elementos de desempenho e financeiro com o total dos *accruals*. A evolução deste modelo pressupõe que o inverso do ativo, a diferença entre a variação das vendas e recebíveis, os ativos não correntes e desempenho do negócio estejam relacionados com os *accruals* (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005).

Tabela 19 - Matriz de correlação de Pearson: variáveis selecionadas do Modelo de Jones modificado por Desempenho para empresas europeias (2013-2018)

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) ACC *Accruals*	1.0000				
(2) A (1/Ativo total i, t-1)	-0.0232	1.0000			
(3) B ($\Delta VENDAS_{it} - \Delta AR_{it}$)	-0.0860***	-0.0906***	1.0000		
(4) NCA (Ativos não correntes no ano corrente divididos pelo total de ativos do ano anterior)	-0.1257***	-0.0522	0.0778***	1.0000	
(5) ROAt (Rentabilidade do Ativo)	0.4767***	-0.2298***	0.1189***	0.0418**	1.0000

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

4.2.2 Europa: Resultados para a Hipótese

Das evidências empíricas emergiu a hipótese de que o comportamento estratégico da firma influencia a qualidade do lucro contábil. Para investigá-la, segregamos em duas sub hipóteses, a primeira é que o Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals* e a segunda é que o Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.

As hipóteses serão testadas a partir de um painel balanceado com 1.645 observações no período de 2013 a 2018. Nos modelos de regressão utilizaremos o MQO, painel de dados com efeitos fixos e aleatórios.

4.1.2.1 Sub hipótese 1

A primeira hipótese é que o comportamento estratégico da firma influencia a qualidade da informação dos lucros contábeis divulgados. Na Tabela 20 são apresentadas as estimações econométricas baseadas no modelo de Jones Modificado por Desempenho no período de 2013 a 2018. Empregou-se o método MQO. A variável dependente utilizada foi o total de *accruals* que é o lucro antes de itens extraordinários menos fluxo de caixa de operações dividido pelo total de ativos. Inclusive, foram utilizadas variáveis independentes (e/ou controles), como por exemplo, *dummies* de ano e de setores de atividades econômicas das empresas europeias.

Considerando uma amostra com 1.645 observações, os resultados dos coeficientes das medidas padrões do modelo foram estatisticamente significantes a 1%.

Tabela 20 – Estimação do modelo de Jones modificado por desempenho para as empresas europeias (2013 – 2018)

Variáveis	Coeficientes
A (1/Ativo total i, t-1)	102.6***
	(31.12)
B ($\Delta VENDAS_{it} - \Delta AR_{it}$)	-0.0435***
	(0.00838)
NCA (Ativos não correntes no ano corrente divididos pelo total de ativos do ano anterior.)	-0.0782***
	(0.0120)
ROAt (Rentabilidade do Ativo)	0.286***
	(0.0122)
ANO 2014	0.00255
	(0.00882)
ANO 2015	0.0141
	(0.00867)
ANO 2016	0.00931
	(0.00855)
ANO 2017	-0.00248
	(0.00854)
ANO 2018	0.00541
	(0.00857)
Dummy de Mineração e Construção (Setor 2)	0.00486
	(0.0155)
Dummy de Transporte, Comunicação, Energia, Gás e Saneamento (Setor 4)	-0.0160
	(0.0105)
Dummy de Serviços (Setor 6)	0.0145***
	(0.00523)
Constante	-0.0305***
	(0.00829)
Observações	1,645
Prob > F	0.0000
Observações	1,645
R^2	0.275

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente: utilizada foi o total de *Accruals* (ACC). Teste da Normalidade. Jarque-Bera: ACC = 0.00; 1/Ativo total i, t-1 = 0.00; $\Delta VENDAS_{it} - \Delta AR_{it}$ = 0.00; NCA = 0.00; ROA = 0.00; Todas dos anos e setores = 0.00.

Em que: $ACC_{i,t}$ é o total de Accruals, computado como lucro antes de itens extraordinários menos fluxo de caixa de operações dividido pelo total de ativos; ΔVENDAS é a variação das vendas entre o ano passado e o ano atual, dividido pelo total de ativos; ΔAR é a

Variação de contas a receber entre o ano passado e o ano corrente, dividido pelo total de ativos; NCA são os ativos não circulantes do ano corrente, dividido pelo total de ativos; e ROA é o retorno sobre ativos computados como ganhos antes de itens extraordinários divididos pelos ativos totais.

Na Tabela 21 são apresentados os resultados para a medida de gerenciamento de resultados a partir do erro do modelo de Jones Modificado por desempenho, no período de 2013 a 2018. Cabe destacar que, foram estimados três modelos: primeiro, nas Colunas (1) e (2), utilizou-se o estimador de Mínimos Quadrados Ordinários, com e sem variáveis de controles, respectivamente; segundo, nas Colunas (3) e (4), estimou-se os modelo de painel de dados com Efeitos Fixos (EF), com e sem variáveis de controles, respectivamente; e, por fim, no terceiro, nas Colunas (5) e (6), estimou-se o painel de dados com Efeitos Aleatórios (EA), também com e sem variáveis de controles, respectivamente. Além disso, aplicou-se os testes de Chow e Hausman para todos os modelos de regressão, por sua vez, os resultados indicaram que deve ser considerados os modelos de Efeitos Fixos.

A variável dependente desses modelos estimados foi o "erro" que são os valores absolutos dos erros do modelo de Jones Modificado por Desempenho. As variáveis independentes foram STRAT, SIZE e LEV.

Não observamos relações significativas da medida de estratégia nos modelos que consideram os efeitos fixos, Colunas (3) e (4). Ainda na colina (4) as variáveis correspondentes a tamanho da empresa SIZE e alavancagem LEV apresentaram coeficientes significativos a 1% e 5%, respectivamente. Para o tamanho da empresa SIZE, o sinal do coeficiente negativo, sugere que empresas com maiores ativos gerenciam em menor intensidade os resultados contábeis. A alavancagem financeira, LEV, apresentou significância positiva a 1%, com a anomalia dos *accruals*, o que corrobora que empresas com maiores níveis de alavancagem financeira gerenciam mais os seus resultados. No que se refere ao tamanho, o comportamento é similar, pois ambos mercados existem relações significativas entre o total de ativos e o gerenciamento de resultados para redução do lucro.

De forma geral, observa-se que, os reflexos contábeis dos resultados da Tabela 21 sugerem que empresas europeias com maiores níveis de alavancagem financeira atuam para o gerenciamento de resultados. É recomendável observar se esta atuação no resultado contábil se processa de forma distinta para resultados positivos e negativos, como veremos à frente.

Tabela 21 – Estimação do modelo para as empresas europeias: erros absolutos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2018)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
STRAT	0.000736	0.000770	**0.00201**	**0.00177**	0.00224*	0.00117
	(0.000804)	(0.000550)	**(0.00142)**	**(0.00131)**	(0.00120)	(0.000777)
SIZE		-0.00616***		**-0.0295*** **		-0.00753***
		(0.000849)		**(0.00934)**		(0.00142)
LEV		0.140***		**0.147*** **		0.157***
		(0.0240)		**(0.0478)**		(0.0174)
Constante	0.0328**	0.0236	**0.0111**	**0.288** **	0.0158	0.0252
	(0.0127)	(0.0176)	**(0.0242)**	**(0.120)**	(0.0176)	(0.0231)
Observações	1,292	1,289	**1,292**	**1,289**	1,292	1,289
R^2	0.001	0.443	**0.003**	**0.198**		
Nº empresas			**291**	**290**	291	290

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente: utilizada foi a anormalidade dos *accruals* (ERRO). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.05 / LEV 1.01 / STRAT 1.05 / Média VIF 1.04. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: STRAT = 0.01; SIZE = 0.00; LEV = 0; ERRO = 0.00.

A Tabela 22 apresenta os resultados econométricos do gerenciamento de resultados pelo modelo de Jones modificado com o comportamento estratégico. Neste caso, a análise recai na anormalidade positiva dos *accruals* (ERRO2). Vale ressaltar que foram utilizados os mesmos modelos destacados na Tabela 21, isto é, Mínimos Quadrados Ordinários e modelos de painel de dados com Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios, sem e com variáveis de controles. A variável dependente utilizada foi a anormalidade positiva dos *accruals*, isto é, o ERRO2.

Para os modelos de painel de dados, nas Colunas (3) e (4) indicaram que a medida de estratégia STRAT, Tamanho da empresa SIZE, Alavancagem LEV não foram estatisticamente significantes.

Tabela 22 – Estimação do modelo para as empresas europeias: erros positivos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2018)

Variáveis	**(1) MQO**	**(2) MQO Controles**	**(3) EF**	**(4) EF Controle**	**(5) EA**	**(6) EA Controles**
STRAT	0.00288**	0.00135**	**0.000337**	**0.000500**	0.00109	0.00133
	(0.00127)	(0.000680)	**(0.00125)**	**(0.00125)**	(0.00118)	(0.000915)
SIZE		-0.00633***		**-0.00845**		-0.00728***
		(0.000923)		**(0.00673)**		(0.00160)
LEV		0.147***		**0.00515**		0.144***
		(0.0237)		**(0.0391)**		(0.0268)
Constante	-0.00707	0.0105	**0.0361***	**0.136**	0.0324*	0.0244
	(0.0187)	(0.0175)	**(0.0212)**	**(0.0919)**	(0.0186)	(0.0289)
Observações	677	675	**677**	**675**	677	675
R^2	0.013	0.632	**0.000**	**0.006**		
Nº empresas			**213**	**212**	213	212

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente utilizada corresponde a anormalidade positiva dos *accruals* (ERRO2). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.04 / LEV 1.02 / STRAT 1.04 / Média VIF 1.03. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: STRAT = 0.01; SIZE = 0.00; LEV = 0; ERRO2 = 0.00.

Também foi estimada a relação da estratégia na ocorrência de anormalidades negativas, ERRO3, na Tabela 23. Nas Colunas (3) e (4) apresentamos os resultados para o modelo de painel de dados com Efeitos Fixos, sem e com variáveis de controle, respectivamente. Neste contexto, para a Coluna (3), a variável de estratégia STRAT apresenta sinal positivo. Ao adicionarmos variáveis de controle, há uma redução no coeficiente, ambos não são estatisticamente significantes. De forma geral, observa-se que, não podemos afirmar que exista uma relação direta ou indiretamente proporcional e significativa da medida de estratégia e o gerenciamento de resultados por anormalidades negativas nas empresas.

As variáveis tamanho da empresa SIZE, com sinal negativo, e alavancagem LEV, com sinal positivo foram estatisticamente significativos a 1%. Os resultados indicaram que para o tamanho da empresa, o gerenciamento de resultado na parte negativa que, por sua vez, reduz o lucro contábil, mostra que é menos intenso para empresas maiores. Maiores níveis de alavancagem das empresas europeia estão associados a maiores de níveis de gerenciamento negativo.

Tabela 23 – Estimação do modelo para as empresas europeias: erros negativos do modelo de Jones modificado por desempenho (2013 – 2018)

Variáveis	**(1) MQO**	**(2) MQO Controles**	**(3) EF**	**(4) EF Controle**	**(5) EA**	**(6) EA Controles**
STRAT	-0.00170*	-0.000197	**0.00546**	**0.00277**	-0.000156	0.00156
	(0.000949)	(0.000972)	**(0.00374)**	**(0.00242)**	(0.00127)	(0.00136)
SIZE		-0.00557***		**-0.0460*** **		-0.00637***
		(0.00166)		**(0.0150)**		(0.00246)
LEV		0.117**		**0.241*** **		0.175***
		(0.0463)		**(0.0535)**		(0.0458)
Constante	0.0783***	0.0488	**-0.0441**	**0.403** **	0.0516**	-0.00820
	(0.0171)	(0.0309)	**(0.0640)**	**(0.171)**	(0.0216)	(0.0427)
Observações	615	614	**615**	**614**	615	614
R^2	0.006	0.187	**0.013**	**0.421**		
Nº empresas			**199**	**199**	199	199

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente utilizada foi a anormalidade negativa dos *accruals* (*ERRO3)*. Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.08 / LEV 1.01 / STRAT 1.08 / Média VIF 1.06. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: STRAT = 0.01; SIZE = 0.00; LEV = 0; ERRO3 = 0.00.

Ainda o que se percebe com os resultados das Tabelas 21, 22 e 23 é uma melhoria da qualidade do ajuste (R ao quadrado) em relação do modelo que explicou os valores absolutos do erro. No modelo com erros absolutos, a qualidade foi de 19,8%, passou para 42,1% quando a análise reside somente nos valores negativos dos erros. A presente variação sugere que o conjunto de aspectos dos modelos, como por exemplo, estratégia, tamanho da empresa e alavancagem explica melhor a parte negativa do gerenciamento de resultados em relação aos valores absolutos e positivos dos erros preditos.

No caso da Europa não foram evidenciadas relações entre a medida de estratégia e as anormalidades absolutas, positivas e negativas dos *Accruals*. A seguir, investigamos as variáveis qualitativas associadas às prospectoras e defensoras para as mesmas medidas de gerenciamento de resultados.

A Tabela 24 apresenta a relação entre o gerenciamento de resultados - valores absolutos da anomalia dos *Accruals* – ERRO - com o comportamento estratégico, neste caso pelas inclusões de variáveis qualitativas para empresas prospectoras e defensoras. Utilizando como variável dependente os erros absolutos do modelo de Jones Modificado por desempenho ERRO. Nota-se, observando o Modelo (4) com efeitos fixos e variáveis de controles, os resultados indicam que o coeficiente associado à tipologia defensora se mostrou negativo e estatisticamente significativo a 10%.

As empresas defensoras apresentam, em média, erro menor em 0,0231, se comparadas as empresas analisadoras – variável de referência -. Não podemos afirmar que existem diferenças de comportamento das prospectoras em relação às analisadoras, pelo modelo que considera os efeitos fixos. Ainda com o suporte dos resultados da Coluna (4), as variáveis tamanho das empresas SIZE e alavancagem LEV foram estatisticamente significantes a 1% o que sugere que o total de ativos e o nível de alavancagem financeira estão relacionados com o gerenciamento de resultados pela anomalia dos *accruals.* No caso do tamanho, empresas com menores ativos atuam de forma a gerenciamento com menos intensidade seus ganhos, de forma geral. Situação inverte para as empresas com maiores níveis de alavancagem. Neste caso, existem evidências de que maiores níveis de alavancagem financeira estão associados a maiores níveis de gerenciamento de resultados.

Tabela 24 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia dos accruals - ERRO) das empresas europeias (2013 – 2018)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variáveis	**MQO**	**MQO Controles**	**EF**	**EF Controle**	**EA**	**EA Controles**
PROSPEC	0.0314**	0.0327***	**0.00783**	**0.00905**	0.00897	0.0160
	(0.0132)	(0.0115)	**(0.0138)**	**(0.0134)**	(0.0130)	(0.0112)
DEFENS	0.00293	0.00222	**-0.0285***	**-0.0231***	-0.0259*	-0.0129
	(0.00591)	(0.00737)	**(0.0157)**	**(0.0128)**	(0.0140)	(0.00938)
SIZE		-0.00587***		**-0.0290*** **		-0.00733***
		(0.000858)		**(0.00929)**		(0.00143)
LEV		0.141***		**0.147*** **		0.157***
		(0.0240)		**(0.0477)**		(0.0174)
Constante	0.0440***	0.0315*	**0.0469*** **	**0.312*** **	0.0554***	0.0427**
	(0.00262)	(0.0162)	**(0.00114)**	**(0.119)**	(0.00688)	(0.0201)
Observações	1,292	1,289	**1,292**	**1,289**	1,292	1,289
R^2	0.005	0.447	**0.008**	**0.201**		
Nº empresas			**291**	**290**	291	290

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde a anormalidade absoluta dos *accruals* (ERRO). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.02 / DEFENS 1.02 / LEV 1.01 / PROSPEC 1.00 / Média VIF 1.01. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: PROSPEC = 0.00; DEFENS = 0.00 SIZE = 0.00; LEV = 0; ERRO = 0.00.

A Tabela 26 apresenta os resultados da estimação dos modelos econométricos de gerenciamento dos resultados a partir da anomalia positiva dos *accruals* (erros positivos) das empresas europeias, no período de 2013 e 2018. Não foram observadas relações significativas a 1% com a anomalia positiva dos *Accruals* no modelo que considera os efeitos fixos, Coluna (4).

Tabela 25 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia positiva dos accruals - ERRO2 das empresas europeias (2013 – 2018)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
PROSPEC	0.0401**	0.0271*	**-0.00721**	**-0.00550**	-0.00520	0.000380
	(0.0193)	(0.0143)	**(0.0106)**	**(0.00980)**	(0.0105)	(0.00852)
DEFENS	-0.00788	0.000443	**-0.00695**	**-0.00556**	-0.00767*	-0.00401
	(0.00583)	(0.0101)	**(0.00480)**	**(0.00514)**	(0.00459)	(0.00980)
SIZE		-0.00594***		**-0.00778**		-0.00701***
		(0.000914)		**(0.00677)**		(0.00160)
LEV		0.148***		**0.00607**		0.145***
		(0.0237)		**(0.0392)**		(0.0266)
Constante	0.0408***	0.0270	**0.0426*** **	**0.136**	0.0518***	0.0434
	(0.00382)	(0.0178)	**(0.000501)**	**(0.0916)**	(0.00965)	(0.0265)
Observações	677	675	**677**	**675**	677	675
R^2	0.008	0.632	**0.002**	**0.007**		
Nº empresas			**213**	**212**	213	212

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde a anormalidade positiva dos *accruals* (ERRO2). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.03 / DEFENS 1.03 / LEV 1.01 / PROSPEC 1.00 / Média VIF 1.02. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: PROSPEC = 0.00; DEFENS = 0.00 SIZE = 0.00; LEV = 0; ERRO2 = 0.00.

Quantos aos erros negativos, os resultados apresentam-se na Tabela 26. A qualidade do ajuste é de 42,2%, indicando que as quatro variáveis explicativas apresentam poder de explicar 42% dos erros negativos dos Accruals no mercado europeu. Com estes resultados não podemos afirmar diferenças significativas para prospectoras e analisadoras quanto às relações com as anormalidades negativas dos *Accruals*. Evidenciamos que as defensoras apresentam relação inversa com as anormalidades absolutas, contudo, ao segregar entre anormalidades positivas e negativas não surgiram relações significativas.

Tabela 26 – Estimação dos modelos econométricos: gerenciamento dos resultados (anomalia negativa dos accruals - ERRO3) das empresas europeias (2013 – 2018)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
PROSPEC	0.0214	0.0360*	**0.00264**	**0.0105**	0.0171	0.0270
	(0.0174)	(0.0186)	**(0.00888)**	**(0.0124)**	(0.0185)	(0.0167)
ANALY	0.0127	0.00500	**-0.0407**	**-0.0288**	-0.00935	-0.0214
	(0.00967)	(0.0111)	**(0.0317)**	**(0.0187)**	(0.0134)	(0.0134)
SIZE		-0.00562***		**-0.0436*** **		-0.00595**
		(0.00159)		**(0.0145)**		(0.00239)
LEV		0.119**		**0.244*** **		0.176***
		(0.0462)		**(0.0525)**		(0.0453)
Constante	0.0476***	0.0432*	**0.0520*** **	**0.421** **	0.0490***	0.0138
	(0.00354)	(0.0252)	**(0.00224)**	**(0.172)**	(0.00483)	(0.0358)
Observações	615	614	**615**	**614**	615	614
R^2	0.004	0.194	**0.009**	**0.422**		
Nº empresas			**199**	**199**	199	199

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Amadeus®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde a anormalidade negativa dos accruals (ERRO3). Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.02 / DEFENS 1.01 / LEV 1.01 / PROSPEC 1.01 / Média VIF 1.01. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi² 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos. Jarque-Bera: PROSPEC = 0.00; DEFENS = 0.00 SIZE = 0.00; LEV = 0; ERRO2 = 0.00.

4.2.2.2 Sub hipótese 2

Outra medida de Qualidade do Lucro Contábil tratada nesta pesquisa é a persistência do lucro. A Tabela 27 apresenta os resultados das estimações dos modelos econométricos para a persistência do lucro das empresas europeias, no período de 2013 a 2018. Os testes de Chow e Hausman indicam a observação para os modelos que consideram os efeitos fixos. Desta forma, existem dois resultados relevantes na Coluna (4). O primeiro, tem-se que o coeficiente associado a interação de empresas prospectoras e o LPA (PROSPEC*LPAt-1) apresentou sinal positivo, significativo a 1%. Emerge que prospectoras apresentam maiores níveis de persistência do lucro quando comparadas às analisadoras, tipologia de referência. O segundo indicador relevante é o coeficiente negativo da interação das defensoras com o lucro por ação do ano anterior (DEFENS*LPAt-1).

Em termos de magnitude, prospectoras apresentam, em média, uma persistência maior em 0,219 em relação às analisadoras. Para os casos de empresas defensoras, estas, reduzem em média a persistência em 0,242, também se comparadas às analisadoras.

Tabela 27 - Estimação dos modelos econométricos: persistência do lucros das empresas europeias (2013 – 2018)

Variáveis	(1) **MQO**	(2) **MQO Controles**	(3) **EF**	(4) **EF Controle**	(5) **EA**	(6) **EA Controles**
LPAt	0.660***	0.649**	**0.0955**	**0.0982**	0.147	0.147
	(0.254)	(0.256)	**(0.0627)**	**(0.0617)**	(0.0962)	(0.0934)
PROSPEC	-0.508	-0.217	**-0.174**	**0.323**	-0.187	-0.0744
	(0.743)	(0.753)	**(0.111)**	**(0.560)**	(0.154)	(0.258)
DEFENS	0.627	1.214	**1.827**	**1.946**	1.889	2.162
	(1.221)	(1.259)	**(1.640)**	**(1.782)**	(1.627)	(1.767)
PROSPEC*LPAt	0.412	0.305	**0.230*** **	**0.219** **	0.252***	0.241***
	(0.258)	(0.254)	**(0.0813)**	**(0.0891)**	(0.0726)	(0.0814)
DEFENS*LPAt	-0.00778	-0.00608	**-0.245***	**-0.242***	-0.150	-0.148
	(0.299)	(0.299)	**(0.128)**	**(0.131)**	(0.169)	(0.173)
LEV		0.0742		**1.541**		1.492
		(0.239)		**(1.573)**		(1.423)
SIZE		0.409**		**-1.561**		0.604
		(0.189)		**(1.997)**		(0.556)
Constante	0.507	-4.543*	**1.439*** **	**19.59**	0.345	-7.769
	(0.738)	(2.364)	**(0.138)**	**(23.89)**	(1.255)	(7.312)
Observações	1,395	1,370	**1,395**	**1,370**	1,395	1,370
R^2	0.202	0.205	**0.010**	**0.015**		
Número de Empresas			**342**	**339**	342	339

Fonte: Elaboração Própria com uso de dados da base Orbis® e Quantum Axis®. Os erros-padrão robustos estão entre parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. A variável dependente corresponde ao lucro por ação no tempo t+1. Sig. Geral Prob > F 0.00. Teste VIF: SIZE 1.05 / LEV 1.01 / PROSPEC 1.06 / DEFENS 1.13 / DEFENS*LPAt 1.18 / PROSPEC*LPAt 1.06 / LPAt 1.09 / Média VIF 1.08. White: p-valor 0.00. Hausman: Prob > chi^2 0.00. As colunas em destaques são as que consideram os Efeitos Fixos a partir dos testes de Hausman e Chow.

Em relação ao tamanho da empresa SIZE e a alavancagem LEV, os coeficientes não são estatisticamente significativos, logo não podemos sugerir modificações na persistência do lucro para variações no volume de ativos ou endividamento.

Após os resultados apresentados nas Tabelas 20 a 27 os resultados para as sub hipótese 1 e 2, para empresas da Europa são assim descritos:

Ha1: O Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals;*

Parcialmente confirmada a partir da evidência de que defensoras apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados por anomalias absolutas dos *Accruals*.

Ha2: O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.

Parcialmente confirmada a partir da evidência de que prospectoras apresentam maiores níveis de persistência do lucro se comparadas às analisadoras e que defensoras apresentam piora

na persistência do lucro contábil, também se comparadas às empresas de referência, no caso as analisadoras.

Seguindo os resultados para as sub hipóteses, podemos aceitar parcialmente que a hipótese geral da pesquisa é confirmada para empresas europeias. Ou seja, o **Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado.**

4.3 IMPACTOS CONTÁBEIS E COMPARAÇÕES

Dedicamos esta seção para apresentação das comparações e impactos contábeis dos resultados evidenciados na seção anterior. Primeiro reforçamos as similaridades e diferenças das empresas europeias e brasileiras. Em sequência, apresentamos uma comparação dos resultados das hipóteses para ambos mercados.

A análise descritiva retornou alguma similaridade na distribuição das tipologias. A grande maioria das empresas, em ambas amostras, são de empresas Analisadoras. O mercado brasileiro surge com um percentual maior de defensoras. Entendemos que a origem desse resultado (baixo número de prospectoras) se deve aos reduzidos gastos com P&D, mais evidentes nas empresas do Brasil.

Empresas brasileiras com tendências mais defensoras surge também quando comparamos as médias da medida de estratégia. Para todos os casos (global, prospectoras, analisadoras e defensoras) as médias brasileiras são inferiores que as da Europa. Enquanto no Brasil, a média é de 16,56, na amostra da Europa é de 17,52.

A manufatura é o setor que aparecem mais observações nas duas amostras. No Brasil, quase 48% das empresas são manufatureiras, resultado apontado como 43,39% na Europa. A maior divergência surge no segundo setor, com a Europa o setor de serviços e o Brasil com de Energia e Gás.

O modelo de Jones modificado, utilizado para identificar a anomalia dos *accruals* por empresa teve qualidade superior quando aplicados na amostra brasileira. As variáveis padrões do modelo, acrescidas dos controles explicam 68,3% dos valores dos *accruals* quando o objeto são empresas brasileiras. No caso Europeu o poder de explicação foi de 27,5%. Podemos

assumir que o modelo de Jones Modificado esteja mais alinhado ao perfil de empresas brasileiras.

A observação das relações de características do negócio como comportamento estratégico, tamanho e alavancagem com aproximações da qualidade do lucro contábil em empresas brasileiras e europeias mostram algumas similaridades e alguns afastamentos. De forma geral, em ambos mercados testados o tamanho da empresa é inversamente relacionado com as medidas de gerenciamento de resultados. Evidenciamos que um aumento no total de ativos é acompanho por menores movimentos de gerenciamento de resultados absolutos e positivos para atividades do Brasil e absolutos e negativos nos casos da Europa. Mesmo os coeficientes dos melhores modelos quanto aos efeitos emergiram sinais negativos.

Divergências surgiram na relação da alavancagem financeira e as medidas de gerenciamento de resultados. No caso da Europa os três coeficientes gerados da alavancagem financeira, para erros absolutos, positivos e negativos, se apresentam com sinais positivos. No caso das empresas brasileiras, apenas a relação com os erros positivos se mostrou uma relação diretamente proporcional.

As investigações referentes as variáveis de estratégia se mostraram afastadas quando comparamos ambas economias. Para empresas da Europa, não se evidenciou relação entre a medida de estratégia contínua e qualquer medida de gerenciamento de resultados. Os resultados evidenciam uma relação entre defensoras e os erros absolutos. Neste ponto, entendemos que a existência de características de uma tipologia específica, no caso defensoras, reduz a atividade de gerenciamento de resultados em sua forma absoluta. Concluímos, que a gestão estratégica nas chega nas práticas contábeis pelo gerenciamento de resultados, o que é uma aproximação da abordagem teórica de Miles *et al.* (1978). No caso brasileiro, há a relação significativa entre a medida contínua de estratégia e o gerenciamento de resultados para redução do lucro contábil, ou seja, pelo menos quanto ao gerenciamento para redução do lucro, os casos brasileiros se aproximam da teoria.

Ao investigar a persistência, observamos também que algumas tipologias estão associadas a persistências maiores ou menores do lucro. Por exemplo, no caso brasileiro existe uma evidenciação de que defensoras apresentam menor persistência do lucro quanto comparadas às analisadoras. Está situação não pode ser afirmada para as prospectoras. No caso das empresas europeias, também há uma relação negativa para a tipologia defensora e a

persistência do lucro contábil. Contudo, observamos uma relação positiva e significativa para as prospectoras. Ou seja, no caso das empresas da Europa que são prospectoras, há um acompanhamento de maior persistência do lucro em comparação às analisadoras.

Esses resultados corroboram algumas outras pesquisas apresentadas anteriormente. A relação da estratégia e gerenciamento de resultados em empresas dos Estados Unidos, com uso da tipologia de Miles *et al.* (1978) sugere que defensoras apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados, se comparadas às prospectoras. Essa relação é alterada em períodos de variabilidade de crescimento econômico (HOUQE; KERR; MONEM, 2013). No caso de 78 empresas brasileiras dos segmentos de bens industriais, consumo não cíclico e materiais básicos para o ano de 2013 as prospectoras potencializam as oportunidades contábeis, defensoras a menores atividades de gerenciamento de resultados quando comparadas às analisadoras ou prospectoras (DAL MAGRO; JESUS SILVA; KLANN, 2017).

Há o alinhamento de resultados com empresas chinesas, a partir da evidência de que uma estratégia com enfoque em custos resulta em maiores possibilidades de gerenciamento de resultados (WU; GAO; GU, 2015). Para Hogan e Evans (2015) uma maior persistência do lucro está associada a empresas cuja orientação estratégica está alinhada com aspectos de valores socialmente.

Os resultados descritos e sintetizados no Quadro 5 ressaltam as atenções para ambos mercados estudados na pesquisa, pois evidenciam que a estratégia tem influência na qualidade da informação contábil. E, se existem diferenciações qualitativas nos lucros divulgados, os problemas que envolvem as consequências, da qualidade da informação contábil, como apresentadas por Dechow, Ge e Schrand (2010), precisam ser considerados. Se uma tipologia apresenta ganhos menos persistentes, como as defensoras no Brasil e Europa, podem ter maiores custo de capital próprio. No caso das prospectoras europeias, se a maior persistência de seus ganhos não for proveniente de gerenciamento de resultados, há impactos positivos no valor de mercado.

Ainda pela ótica da relação dos resultados e as consequências, impactos contábeis e de gestão podem acontecer para tipologias que estão associadas a gerenciamento de resultados. Maiores valores da medida de estratégia, no Brasil, são associados a menor gerenciamento de resultados para redução do lucro. Da mesma forma como ocorre nos casos de empresas defensoras europeias para gerencialmente absoluto de resultados. Em ambos os casos, as

consequências como maior propensão a litígios, receber opiniões modificadas de auditoria, remuneração de executivos e mercado de trabalho (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010) podem ser um potencial de impacto para empresas brasileiras com menores valores da medida de estratégia e analisadoras e prospectoras da Europa.

Por fim, o Quadro 5 apresenta as sub hipóteses de pesquisa e as evidências para as amostras de empresas brasileiras e da Europa.

Quadro 5 – Hipóteses da pesquisa, segundo os resultados.

BRASIL	
Sub hipótese 1 O comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals*.	**Sub hipótese 2** O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.
Parcialmente Confirmada . Relação entre a medida de estratégia STRAT e o gerenciamento de resultados para redução do lucro contábil.	**Parcialmente Confirmada** . A tipologia defensora quando interage com o lucro por ação do ano reduz a persistência do lucro, quando comparada às analisadoras.
EUROPA	
Sub hipótese 1 O comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals*.	**Sub hipótese 2** O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil.
Parcialmente Confirmada . Empresas defensoras gerenciam menos seus resultados de forma absoluta se comparadas às analisadoras.	**Parcialmente Confirmada** . A tipologia defensora quando interage com o lucro por ação do ano reduz a persistência do lucro, quando comparada às analisadoras. . A tipologia prospectora quando interage com o lucro por ação do ano aumenta a persistência do lucro, quando comparada às analisadoras.

Fonte: Elaboração própria do autor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÃO E DISCUSSÕES

O objetivo desta tese foi investigar a influência do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil. A tese defendida é de que a estratégia de negócios influencia na Qualidade do Lucro Contábil. Entendemos que as questões orientadoras foram respondidas a partir das evidências significativas de que existem relações entre as tipologias padrões de estratégia e o gerenciamento de resultados pela anomalia de *accruals* e a persistência do Lucro.

Para atingir os objetivos precisamos utilizar bases de dados que contemplassem informações de empresas europeias e brasileiras, objetos do estudo. Os acessos foram pelas bases Amadeus, disponibilizada pela Universidade do Minho, em Portugal e Orbis, com acesso na Nova SBE, também em Portugal. Captamos informações do período entre 2010 a 2018, com a amostra final compreendendo o período de 2013 a 2018 para empresas da Europa e 2013 a 2016 para brasileiras. Para os diagnósticos foram estruturados modelos de regressão múltipla com aplicação de testes que denunciassem que tipo de método se comportavam com os mais adequados para análise dos resultados. As saídas de dados foram pelos MQO, Efeitos Fixos e Aleatórios.

Neste estudo testamos a hipótese de que o Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado. Para tanto, estruturamos duas sub hipóteses: i) O Comportamento estratégico da firma influencia o gerenciamento de resultados pelas anomalias dos *Accruals* e, ii) O Comportamento estratégico da firma influencia a persistência do lucro contábil. Nas estatísticas descritivas encontramos que a maior parte das empresas atuam de forma estratégica com características da tipologia analisadora. O setor de manufatura é o mais numeroso, para os mercados brasileiros e europeu.

Encontramos evidências que sugerem diferenciações entre as tipologias prospectora, analisadora e defensora quanto a uma série de elementos, como por exemplo a relação entre gasto com pesquisa e desenvolvimento e vendas, número de funcionários e vendas, as variações de vendas, a relação de *marketing* e vendas rotatividade dos funcionários e intensidade de capital.

Em relação as estimações da hipótese geral da pesquisa, de que o Comportamento estratégico da firma influencia a Qualidade do Lucro Contábil divulgado, entendemos que houve uma parcial confirmação. Na amostra de empresas da Europa, existem evidências que prospectoras apresentam contribuição positiva e defensoras negativa na Persistência do Lucro, quando comparadas à tipologia de referência, no caso analisadoras. Nas empresas brasileiras obtivemos evidências de que defensoras contribuem negativamente para a Persistência do Lucro, novamente quando comparadas às analisadoras. Os resultados, em parte, são semelhantes aos de Hogan e Evans (2015) que estudaram empresas dos Estados Unidos e identificaram que o alinhamento estratégico da empresa desempenha um papel na qualidade do lucro, neste caso, os autores utilizaram a como medida de qualidade do lucro a persistência.

No caso das empresas europeias, não conseguirmos confirmar que a medida discreta de estratégia adotada na tese é relacionada com as medidas absolutas, positivas e negativas de gerenciamento de resultados. Para observações na amostra de empresas brasileiras há uma relação inversa e significativa entre a medida de estratégia e o gerenciamento para redução do lucro contábil.

Observamos que em outros trabalhos revisados na literatura que adotaram a teoria de Miles et al., (1978) e as mesmas medidas de cálculos de estratégia desta tese, os resultados foram distintos. Houqe, Kerr e Monem (2013) mostraram que a relação entre estratégia e gerenciamento de resultados é confirmada, inclusive com modificações para períodos de maior ou menor crescimento. Para os autores, em momentos de alto crescimento econômico, empresas defensoras apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados. Corroborando a relação, Bentley, Omer e Sharp (2013) apresentam que a medida de estratégia tem relação com as maiores chances de problemas com auditoria, por conta de irregularidades financeiras, neste caso, para empresas dos Estados Unidos.

A influência da estratégia na Qualidade do Lucro Contábil diagnosticadas são aderentes a outros estudos presentes e observados na literatura, como por exemplo, o de Dal Magro, Jesus Silva e Klann (2017), ao estudarem empresas brasileiras identificaram que existem semelhanças de comportamento da discricionariedade das escolhas contábeis com empresas que atuam de forma prospectora em seu setor de atuação, com o objetivo de majorar lucros. A evidência também emerge a partir do ponto de que estratégias de liderança em custos apresentam menores probabilidades de gerenciamento de resultados.

Com objeto em empresas chinesas, os resultados deste trabalho também são aproximados dos encontrados de Wu, Gao e Gu (2015). Ambas pesquisas conseguiram confirmar que a estratégia influencia na Qualidade do Lucro Contábil, para empresas chinesas, evidências indicaram que a adoção de uma estratégia em custo, semelhantes as empresas defensoras, resulta em maiores propensões ao gerenciamento de resultados. No caso da presente tese, a associação se deu pela medida discreta em relação ao gerenciamento negativo de resultados, isso para empresas brasileiras, e para a tipologia defensora e as anormalidades absolutas dos *Accruals*, para empresas da Europa. O que pode explicar essa diferença são aspectos característicos das empresas, o desenvolvimento do mercado de capitais em cada região, composição societária, por exemplo das empresas, brasileiras, europeias e chinesas.

Como já comentamos, no mercado europeu, confirmamos que prospectoras e defensoras apresentam persistência do lucro diferentes das analisadoras. O trabalho de Hogan e Evans (2015) encontrou a relação para empresas com características mais próximas às prospectoras na tipologia de *Miles et al.* (1978). Outro ponto de explicação para as diferenças além do objeto de pesquisa, é o desenvolvimento metodológico distinto entre os trabalhos. Para diferenciar a estratégia das empresas, Hogan e Evans (2015) separam a partir de maiores níveis de investimentos em funcionários e clientes, denominado pelos autores como empresas alinhadas. Para esse grupo a persistência do lucro retornou valores que indicam uma contribuição negativa de "alinhadas" na persistência.

A partir destas discussões surgem algumas propostas de trabalhos futuros. Um maior aprofundamento de pesquisa que busquem evidenciar as diferenças de resultados encontrados em empresas chinesas com empresas da Europa, do Brasil e dos Estados Unidos. As pesquisas que envolvam uma revisão de resultados de trabalhos que possam mostrar a variabilidade da influência da estratégia na Qualidade do Lucro Contábil. Pesquisas que possam evidenciar as relações *do Chief Executive Officer* (CEO) com a estratégia e com a Qualidade do Lucro Contábil. E sem esgotar, sugerimos que as outras medidas de qualidade do lucro, como suavização, conservadorismo contábil e *target beating* possam ser verificadas se a estratégia de negócio tem influência sobre elas. Tomando como referência básica o trabalho de Dechow, Ge, e Schrand (2010) e Miles *et al.* (1978) e aplicando em diversas economias, a academia pode construir um importante mapa que mostre a relação do comportamento estratégico e da Qualidade do Lucro Contábil.

Tendo em vista os aspectos observados para as empresas europeias e brasileiras defendemos, parcialmente, que o comportamento estratégico apresenta influência NA qualidade do lucro contábil.

5.2 LIMITAÇÕES

Podemos estruturar em alguns grupos as limitações encontradas no desenvolvimento desta Tese. Quanto ao tempo, as bases de dados Amadeus® e Orbis® oferecem um período de 10 exercícios. Emerge aqui a possibilidade de pesquisas futuras que contemplem maior período de captação de dados. Um maior número de observações traz vantagens como, por exemplo, considerar efeitos ou choques no decorrer do tempo para investigar os efeitos desses choques na Qualidade do Lucro Contábil ou até mesmo nas modificações no comportamento estratégico das empresas. De forma mais prática, ainda como objeto empresas da Europa e do Brasil, o pesquisador pode empreender um estudo de método de Diferenças em Diferenças em que considere os efeitos do período da crise na Qualidade do Lucro Contábil.

Mesmo com dados completos para os cálculos do comportamento estratégico, percebemos que as bases de dados não deixam disponíveis informações de algumas empresas ou de empresas de alguns países, no caso europeu, como por exemplo, número de funcionários, gasto com pesquisa e desenvolvimento, o que é fundamental para a distribuição das empresas, no setor e no ano, quanto ao comportamento estratégico. Esta tese mostrou algumas correlações importantes entre aspectos distintos da medida de estratégia. No caso brasileiro a informação do número de funcionários, por exemplo precisou ser obtida em uma terceira fonte de dados. Pesquisas futuras podem reforçar os resultados dessas relações e possibilitar que a teoria de Miles *et al.* (1978) possa ser aplicada com mais frequência.

Diante deste cenário, emerge como sugestão trabalhos que agrupem países distintos, em um primeiro estágio para identificar diferenças de Qualidade do Lucro Contábil com base no país e, posteriormente, a intensidade do comportamento estratégico na Qualidade do Lucro Contábil, de acordo com cada país. Possivelmente, existem diferenças de intensidade da relação de estratégia e Qualidade do Lucro Contábil com base nos países sedes das empresas.

Por fim, adotar a teoria de Miles *et al.* (1978) e metodologia como a desenvolvida na presente tese para investigar a relação da estratégia com outros elementos importantes dos

negócios, como lucratividade, agressividade fiscal, remuneração de funcionários e gestores, por exemplo.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Dalci Mendes; BEZERRA, Antônio Francisco. Influência do fluxo de caixa operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&F Bovespa. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 3, p. 228–238, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.4013/base.2012.93.03

ALMEIDA, André Abreu de; SARLO NETO, Alfredo; BASSI, Bruno Rossi. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na América Latina. **RCO - Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 12, p. 4, 2011.

AMMAR, Oussama; CHEREAU, Philippe. Business model innovation from the strategic posture perspective: An exploration in manufacturing SMEs. **European Business Review**, p. 01–31, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.1108/EBR-09-2016-0119

ANTUNES, Gustavo Amorim; TEIXEIRA, Aridelmo José C.; COSTA, Fábio Moraes da; NOSSA, Valcemiro. Efeitos da adesão aos níveis de governança da bolsa de valores de são paulo na qualidade da informação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 1, p. 109–138, 2010.

BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83–128, 2005. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001

BARROS, Cláudio. M. E.; SOARES, Rodrigo Oliveira; LIMA, Gerlando A. Sampaio de. A Relação entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 19, n. 1976, p. 27–39, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.11606/rco.v7i19.55509

BENTLEY, Kathleen A.; OMER, Thomas C.; SHARP, Nathan Y. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 2, p. 780–817, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x

CAMERAN, Mara; CAMPA, Domenico; PETTINICCHIO, Angela. IFRS adoption among private companies: Impact on earnings quality. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 29, n. 3, p. 278–305, 2014. Disponível em: https://doi.org/10.1177/0148558X14534260

COELHO, Antônio Carlos; LIMA, Iran Siqueira. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: Comparação entre companhias de capital fechado e de capital Aberto. **Revista de Administração**, v. 44, n. 3, p. 207–221, 2009. Disponível em: https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

COMITÊ DE PRONUNCIOAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC - Pronunciamento técnico CPC 26 (R1) - Apresentação das demonstrações contábeis - Objetivo alcance***[S. l.: s. n.]*p. 26. Disponível em: http://www.cpc.org.br

COMITÊ DE PRONUNICAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC - Pronunciamento conceitual básico (R1) - Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro***[S. l.: s. n.]*p. 35. Disponível em: http://www.cpc.org.br

COPELAND, Tom; KOLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas - Valuation: Calculando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

CUPERTINO, César Medeiros. Earnings management: estudo de caso do banco nacional. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 41, p. 110–120, 2006. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000200009

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antonio Lopo; COSTA JR, Newton Carneiro Affonso da. Consequences for Future Return with Earnings Management through Real Operating Activities. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232–242, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520

DAL MAGRO, Cristian Baú; JESUS SILVA, Thiago Bruno de; KLANN, Roberto Carlos. Comportamento estratégico organizacional e a prática de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 16, n. 01, p. 119–137, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.5585/riae.v16i1.2389

DAL MAGRO, Cristian Baú; LAVARDA, Carlos Eduardo Facin; KLANN, Roberto Carlos. Study Approaches on Result Management: New Perspectives From Bibliometric Analysis. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 20, n. 1, p. 34–49, 2019. Disponível em: https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n1t03

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344–401, 2010. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001

DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Illia D. The quality of accruals and earnings : The role of accruals estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, p. 35–59, 2002. Disponível em: https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.61

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings

management. **The Accounting Review**, v. 70, p. 193–225, 1995. Disponível em: https://doi.org/10.2307/248303

DIAS, Alessandra Gois Gadelha; CUNHA, José Humberto da Cruz; SALES, Isabela Cristina Henriques; BEZERRA, Pedro Correia dos Santos. Contabilidade criativa, ética e gerenciamento de resultados: Auditoria versus academia. **Revista Administração em Diálogo**, v. 18, n. 1, p. 133–151, 2016. Disponível em: http://revistas.pucsp.br/index.php/rad/article/download/17161/19024.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002. .

GIMENEZ, Fernando A. P; PELISSON, Cleufe; KRÜGER, Eugênio; HAYASHI JR, Paulo. Estratégia em pequenas empresas: uma aplicação do modelo de Miles e Snow. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 3, n. 2, p. 53–74, 1999. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S1415-65551999000200004

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Aplicada**. 3. ed ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2005. .

HAIR, Joseph F.; BLACK, William C.; BABIN, Barry J.; ANDERSON, Rolph L.; TATHAM, Ronald L. **Análise Multivariada de Dados**. *[S. l.]*: Bookman, 2009. . Disponível em: https://doi.org/0-13-032929-0

HAMBRICK, D. C. Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types. **Academy of Management journal. Academy of Management**, v. 26, n. 1, p. 5–26, 1983. Disponível em: https://doi.org/10.2307/256132

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365–383, 1999. Disponível em: https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365

HIGGINS, Danielle; OMER, Thomas C.; PHILLIPS, John D. The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. **Contemporary Accounting Research**, v. 32, n. 2, p. 674–702, 2015. Disponível em: https://doi.org/10.1111/1911-3846.12087

HOGAN, Robert; EVANS, Jocelyn D. **Does the strategic alignment of value drivers impact earnings persistence?** *[S. l.: s. n.]*. v. 6.

HOGAN, Robert Stephen. **The effect on earnings persistence and the market ' s reaction to the alignment of employee and customer relations with competitive strategy**. 2013. - Louisiana State University, 2013. Disponível em: https://digitalcommons.lsu.edu/gradschool_dissertations/2097

HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. Grenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no Brasil. **REUNIR - Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 6, n. 1, p. 17–35, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.13140/2.1.1115.0720

HOUQE, Muhammad Nurul; KERR, Ryan; MONEM, Reza. **Business Strategy and CRM**: Working Papers. Wellington: *[s. n.]*, 2013. Disponível em: https://www.wgtn.ac.nz/cagtr/working-papers/wp-92.pdf.

ITTNER, Christopher D.; LARCKER, David F. The choice measures bonus of in performance annual contracts. **The Accounting Review**, v. 72, n. 2, p. 231–255, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.2307/248554

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976. Disponível em: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193–228, 1991. Disponível em: https://doi.org/10.2307/2491047

KOLOZSVARI, Ana Carolina; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva. Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p. 306–319, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610

KOTHARI, S. P.; LEONE, Andrew J.; WASLEY, Charles E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 163–197, 2005. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002

LIM, Edwin Kia Yang; CHALMERS, Keryn; HANLON, Dean. The influence of business strategy on annual report readability. **Journal of Accounting and Public Policy**, n. March 2017, p. 0–1, 2018. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.01.003

LIN, Fengyi; WU, Chung Min; FANG, Tzu Yi; WUN, Jheng Ci.. The relations among accounting conservatism, institutional investors and earnings manipulation. **Economic Modelling**, v. 37, p. 164–174, 2014. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.10.020

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; KELLY, Vera Lúcia de Aguiar. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: Uma análise com base em provisões para

crédito de liquidação duvidosa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 2, p. 82–96, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.18405/RECFIN20160206

MARQUES, Mário; RODRIGUES, Lúcia Lima; CRAIG, Russell. Earnings management induced by tax planning: The case of Portuguese private firms. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 20, n. 2, p. 83–96, 2011. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2011.06.003

MARTINEZ, Antonio Lopo. Agency Theory na pesquisa contábil. **Encontro da Anpad–Enanpad**, p. 1–14, 1998. Disponível em: http://www.ppge.ufrgs.br/GIACOMO/arquivos/eco02036/martinez.pdf

MARTINEZ, Antonio Lopo. **"Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras.** 2001. - Universidade de São Paulo, 2001. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7–17, 2008. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002. Acesso em: 20 ago. 2017.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review (Portuguese Edition)**, v. 10, n. 4, p. 1–31, 2013.

MARTINEZ, ANTONIO LOPO; MORAES, ARQUIMEDES DE JESUS. RELATIONSHIP BETWEEN AUDITORS' FEES AND EARNINGS MANAGEMENT. **Revista de Administração de Empresas**, v. 57, n. 2, p. 148–157, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.1590/s0034-759020170204

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e conseqüências. **UnB Contábil**, v. 10, n. 1, jan/jun, p. 141–157, 2007. Disponível em: https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/viewArticle/151

MENDES, Cláudia Araújo; RODRIGUES, Lúcia Lima. Determinantes da Manipulação Contabilística. **Revista de Estudos Politécnicos**, v. IV, n. 7, p. 189–210, 2007.

MILES, Raymond; SNOW, Charles; MEYER, Alan; COLEMAN JR, Henry. **Organizational strategy, structure, and process**. Palo Alto: Stanford Business Book, 2003.

MILES, Raymond; SNOW, Charles; MEYER, Alan; COLEMAN JR, Henry. Organizational strategy, structure, and process. **Academy of Management Review**, v. 3, n. 3, p. 546–562, 1978. Disponível em: https://doi.org/10.5465/AMR.1978.4305755

MOURA, Geovanne Dias de; ALMEIDA, Inovez Xavier de; DALLA VECCHIA, Leidiane Andreola. Influência da Independência do Conselho de Administração no Gerenciamento de Resultados. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n. 3, p. 370–391, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.21714/1984-3925_2017v20n3a4

OSAKABE, Marcelo. **Orthofix admite fraude contábil e suborno a médicos no Brasil - Economia - Estado de Minas**. 2017. Disponível em: https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/01/19/internas_economia,840647/orthofix-admite-fraude-contabil-e-suborno-a-medicos-no-brasil.shtml. Acesso em: 19 mar. 2018.

PAGE EXECUTIVE. **Pesquisa de remuneração presidentes e diretores executivos Brasil 2016/2017**.

PAULO, Edílson; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 46–59, 2007. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S0034-75902007000100005

PELEIAS, Ivam Ricardo; ANDRADE, Paulo Roberto Macedo; ALENCAR, Leonço Barboza; WEFFORT, Elionor Farah Jreige. Banco panamericano - um problema de governança corporativa ? **Revista Gestão Organizacional**, v. 5, n. 1, p. 117–129, 2012.

REIS, Elizio Marcos dos; CUNHA, Jaqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Denise Maria. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componntes do IBrX - Índice Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 201–223, 2014. Disponível em: https://doi.org/http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2014070202

REIS, Elizio Marcos dos; LAMOUNIER, Wagner Moura; BRESSAN, Valéria Gama Fully. Evitar divulgar perdas: Um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 69, p. 247–260, 2015. Disponível em: https://doi.org/10.1590/1808-057x201501070

ROCHA, Irani; PEREIRA, Alexandre Matos; BEZERRA, Francisco Antônio; NASCIMENTO, Sabrina. Análise da produção cinetífica sobre teoria da agência e assimetria da informação. **Revista de Gestão**, v. 19, n. 2, p. 329–342, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.5700/rege466

RODRIGUES, Adriano. **Gerenciamento da informação contábil e regulação: Evidências no mercado brasileiro de seguros**. 2008. - Universidade de São Paulo, 2008. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-123836/publico/TESEAdriano.pdf

ROSSETTI, JOSÉ PASCHOAL; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, 2006. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002

SARLO NETO, Alfredo. **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. 2009. - Universidade de São Paulo, 2009. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-22042009-143539/publico/Tese_Alfredo_Sarlo_Neto.pdf

SEJATI, Yuyun Aning. **Political connnection and earnings quality: Evidence from Malaysia**. 2009. - Oklahoma State University, 2009.

SOK-HYON, Kang; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353–367, 1995. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/2491492

SORKIN, Andrew Ross. **2 top tyco executives charged with $600 million fraud scheme**. 2002. Disponível em: http://www.nytimes.com/2002/09/13/business/2-top-tyco-executives-charged-with-600-million-fraud-scheme.html. Acesso em: 19 mar. 2018.

SOUZA SILVA, Márcio de; GALDI, Fernando Caio; TEIXEIRA, Arilda M. C. Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 2, p. 45–68, 2010.

THEÓPHILO, Carlos Renato; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2009. .

VERBEEK, Marno. **A Guide to modern Econometrics**. Rotterdam: Wiley, 2017.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. Londres: The MIT Press, 2002.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à Econometria. Uma abordagem moderna.** São Paulo: Cengage Learning, 2006.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à Econometria. Uma Abordagem Moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

WU, Peng; GAO, Lei; GU, Tingting. Business strategy, market competition and earnings management: Evidence from China. **Chinese Management Studies**, v. 9, n. 3, p. 401–424, 2015. Disponível em: https://doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0225