

310

## EFEITO MODERADOR DA CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE NA RELAÇÃO ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E RELATO INTEGRADO: UMA ANÁLISE NAS FIRMAS BRASILEIRAS

Aluno Mestrado/MSc. Student Rafaela Rodrigues Silva, Aluno Mestrado/MSc. Student Mariana Câmara Gomes Silva, Doutor/Ph.D. Renato Henrique Gurgel Mota [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Anderson Luiz Rezende Mol [ORCID iD](#)

UFRN, Natal, RN, Brazil

**Aluno Mestrado/MSc. Student Rafaela Rodrigues Silva**

**Programa de Pós-Graduação/Course**  
PPGCCON UFRN

**Aluno Mestrado/MSc. Student Mariana Câmara Gomes Silva**

**Programa de Pós-Graduação/Course**  
PPGCCON UFRN

**Doutor/Ph.D. Renato Henrique Gurgel Mota**

[0000-0001-8439-7540](tel:0000-0001-8439-7540)

**Programa de Pós-Graduação/Course**  
PPGCCON UFRN

**Doutor/Ph.D. Anderson Luiz Rezende Mol**

[0000-0001-5915-8070](tel:0000-0001-5915-8070)

**Programa de Pós-Graduação/Course**  
PPGCCON UFRN

### Resumo/Abstract

Este estudo objetiva analisar o efeito moderador da concentração de propriedade acionária na relação entre gerenciamento de resultados contábeis (GR) e a divulgação do relatório integrado (RI). Considerando que as informações contábeis reportadas ao mercado, detêm valor informacional pertinente aos usuários das informações, e a qualidade destas, pode ser influenciada por características específicas dos mercados e da própria organização. Dessa forma, destaca-se que estudos anteriores concentram suas análises na investigação das relações entre GR e divulgação de RI, e do GR e a concentração de propriedade, de forma separada. Este estudo por sua vez, analisa o comportamento dessas variáveis de forma conjunta, considerando que as firmas brasileiras têm por características a presença de maior concentração de propriedade acionária e a crescente adoção voluntária ao RI,



podendo ser fatores determinantes das ações discricionárias dos gestores perante as escolhas contábeis. Para tanto, utilizou-se uma amostra composta por 169 firmas brasileiras listada no Brasil, Bolsa, Balcão - [B]<sup>3</sup>, considerando o período de 2016 a 2019. Os principais achados sugerem que a concentração de propriedade acionária não retrata uma característica determinante no nível do gerenciamento de resultados. A divulgação de relatório integrado por sua vez, apresentou indícios de mitigação das práticas discricionárias, considerando relação negativa e significativa. Por fim, os resultados sugerem ainda, que a concentração de propriedade acionária não é fator moderador na relação entre gerenciamento de resultados e divulgação voluntária de relatório integrado, uma vez que as variáveis de interação não se mostraram significantes.

### **Modalidade/Type**

Artigo Científico / Scientific Paper

### **Área Temática/Research Area**

Tópicos Especiais de Contabilidade (TEC) / Special Topics in Accounting

# **EFEITO MODERADOR DA CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE NA RELAÇÃO ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E RELATO INTEGRADO: UMA ANÁLISE NAS FIRMAS BRASILEIRAS**

## **RESUMO**

Este estudo objetiva analisar o efeito moderador da concentração de propriedade acionária na relação entre gerenciamento de resultados contábeis (GR) e a divulgação do relatório integrado (RI). Considerando que as informações contábeis reportadas ao mercado, detém valor informacional pertinente aos usuários das informações, e a qualidade destas, pode ser influenciada por características específicas dos mercados e da própria organização. Dessa forma, destaca-se que estudos anteriores concentram suas análises na investigação das relações entre GR e divulgação de RI, e do GR e a concentração de propriedade, de forma separada. Este estudo por sua vez, analisa o comportamento dessas variáveis de forma conjunta, considerando que as firmas brasileiras têm por características a presença de maior concentração de propriedade acionária e a crescente adoção voluntária ao RI, podendo ser fatores determinantes das ações discricionárias dos gestores perante as escolhas contábeis. Para tanto, utilizou-se uma amostra composta por 169 firmas brasileiras listada no Brasil, Bolsa, Balcão - [B]<sup>3</sup>, considerando o período de 2016 a 2019. Os principais achados sugerem que a concentração de propriedade acionária não retrata uma característica determinante no nível do gerenciamento de resultados. A divulgação de relatório integrado por sua vez, apresentou indícios de mitigação das práticas discricionárias, considerando relação negativa e significativa. Por fim, os resultados sugerem ainda, que a concentração de propriedade acionária não é fator moderador na relação entre gerenciamento de resultados e divulgação voluntária de relatório integrado, uma vez que as variáveis de interação não se mostraram significantes.

**Palavras-chaves:** Gerenciamento de Resultados Contábeis; Relato Integrado; Concentração de Propriedade Acionária; *Accruals*; Qualidade da Informação Contábil.

## **ABSTRACT**

This study aims to analyze the moderating effect of ownership concentration on the relationship between earnings management (GR) and the disclosure of integrated reporting (IR). Considering that the accounting information reported to the market holds informational value relevant to the users of the information, and the quality of this information can be influenced by specific characteristics of the markets and of the organization itself. Thus, it is noteworthy that previous studies focus their analysis on the investigation of the relationship between GR and IR disclosure, and between GR and ownership concentration, separately. This study, in turn, analyzes the behavior of these variables together, considering that Brazilian firms are characterized by the presence of a greater concentration of ownership and the increasing voluntary adoption of IR, which may be determining factors in the discretionary actions of managers towards accounting choices. For this purpose, we used a sample of 169 Brazilian firms listed in Brazil, Bolsa, Balcão - [B]<sup>3</sup>, considering the period from 2016 to 2019. The main findings suggest that the concentration of ownership does not represent a determining characteristic in the level of earnings management. The disclosure of an integrated report, in turn, showed signs of mitigation of discretionary practices, considering a negative and

significant relationship. Finally, the results also suggest that the concentration of ownership is not a moderating factor in the relationship between earnings management and voluntary disclosure of integrated reporting, since the interaction variables were not significant.

**Keywords:** Accounting Results Management; Integrated Reporting; Concentration of Ownership; Accruals; Quality of Accounting Information

## 1. INTRODUÇÃO

Em um cenário cada vez mais competitivo, o processo evolutivo dos mercados exige a utilização de informações contábeis de qualidade para que estas possam auxiliar os usuários no processo decisório, uma vez que estas informações tendem a refletir o ambiente social, econômico e político que permeiam as organizações, reduzindo assim o grau de incertezas perante as escolhas (Paulo, 2007). Dessa forma, quanto maior a qualidade das informações, menor a assimetria de informacional, conseqüentemente, menor incertezas dos usuários, refletindo em decisões econômicas mais eficientes (Nardi & Nakao, 2009).

Quando se trata da assimetria informacional presente nas firmas, sabe-se que os gestores têm acesso a informações mais específicas e precisas sobre os negócios em relação a outros agentes do mercado, podendo levá-los a divulgar ou reter essas informações conforme seus interesses e incentivos pessoais. Ao decidirem quais informações reportar, os gestores podem exercer um certo nível de discricionariedade diante dos procedimentos contábeis. Quando o agente escolhe “o quê”, “como” ou “quando” divulgar uma informação, esta pode trazer um impacto significativo no resultado da empresa, de forma a reduzir a qualidade dessa informação. A esse processo se dá o nome de Gerenciamento de Resultados Contábeis (Demsetz & Lehn, 1985; Watts & Zimmerman, 1986; Nardi & Nakao, 2009; Dechow, Ge & Schrand, 2010; Consoni, Colauto & Lima, 2017).

Entre os diversos tipos possíveis de gerenciamento de resultados, o mais recorrente na literatura é a manipulação por meio dos *accruals* discricionários (Abad, Cutillas-Gomariz, Sánchez-Ballesta, & Yagüe, 2018; Gao, J., Gao, B., & Wang, 2017; Mao, 2018; Mcvay, 2006). Nesse tipo de manipulação de resultados, o gestor pode modificar a informação contábil com o reconhecimento do resultado pelo regime da competência, por meio de diversos aspectos relativos às escolhas contábeis e políticas de gestão financeira da entidade (Barros, Menezes, Colauto, & Teodoro, 2014). Os *accruals* discricionários modificam o lucro líquido, entretanto não refletem no fluxo de caixa da empresa (Dechow & Dichev, 2002).

Uma das formas discutida na literatura para tentar mitigar a assimetria informacional presente no mercado e promover um maior alinhamento entre as informações divulgadas e o investidor, é por meio da sinalização de informações ao mercado, suportada pela Teoria da Sinalização (Albuquerque, Rodrigues, Miranda & Sampaio, 2017). Nesse contexto surge o Relato Integrado, na qual consiste no processo de integração de informações financeiras e não financeiras capazes de refletir estratégias e atributos relacionados ao processo de criação de valor, a curto, médio e longo prazo (*International Integrated Reporting Council - IIRC*, 2013).

Contudo, de acordo com Raimo, Vitolla, Marrone e Rubino (2020), a estrutura de propriedade na qual a empresa está inserida, direta ou indiretamente, afeta fortemente as políticas de divulgação e sinalização de informações das firmas. Para os autores, alguns acionistas são capazes de deter poder para controlar as informações, e podem se utilizar disso para aumentar ou diminuir os problemas de agência. Nesse sentido, a concentração de

propriedade acionária segundo Sánchez-Ballesta e García-Meca (2011), refere-se ao percentual das ações que os maiores acionistas possuem dentro de uma organização, sendo esta, uma outra característica das firmas que pode afetar o nível de monitoramento e, portanto, o nível e a qualidade da divulgação reportada.

Visto essa possível implicação de que a concentração acionária pode ocasionar na divulgação voluntária do Relato Integrado, bem como, da qualidade das informações, elaborou-se a seguinte problemática norteadora da pesquisa: **a concentração de propriedade acionária é uma característica das firmas capaz de moderar a relação existente entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação do relatório integrado?**

Para responder à questão de pesquisa proposta, o objetivo deste estudo consiste em analisar o efeito moderador da concentração de propriedade acionária na relação entre gerenciamento de resultados contábeis e divulgação do relatório integrado.

Em relação a estudos anteriores que focam na divulgação de informações de sustentabilidade, que podem ser utilizadas para complementar informações fornecidas em relatórios financeiros, esse estudo se concentra em relatórios integrados, que mesclam informações financeiras e não financeiras.

Deve-se considerar que o mercado de ações brasileiro favorece o problema de agência existente entre acionistas majoritários e minoritários (Martins & Famá, 2012). Nesse cenário, os acionistas controladores poderiam usar o poder decisório absoluto para alcançar benefícios privados do controle, atingindo particularmente direitos de acionistas minoritários e preferenciais, o que também poderia acontecer em desfavor de interesses de demais *stakeholders* (Shleifer & Vishny, 1997). Portanto, a presente pesquisa fornece *insights* acerca do papel dos relatórios integrados e da concentração acionária nas escolhas contábeis inerentes ao gestor, apresentando evidências úteis à literatura e aos *stakeholders* que se validam dessas informações.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

Dentre as teorias que estão atreladas a qualidade dos relatórios financeiros, está a Teoria da Agência, estabelecida por Jensen e Meckling (1976), que apresentam a relação entre principal-agente, onde determina que as partes estão sempre à procura de maximizar sua função-utilidade, e por isso existem boas razões para supor que o agente nem sempre agirá para atender aos interesses do principal, já que os agentes também possuem interesses que procurarão maximizar. O problema básico de qualquer relação de agência consiste na possibilidade de o agente assumir um comportamento oportunista no tocante a suas ações visando aumentar sua satisfação pessoal, em detrimento de ações que visem aumentar a utilidade do principal (Holanda & Coelho, 2016).

Nessa perspectiva, evidencia-se que a informação contábil de menor qualidade pode acobertar atitudes oportunistas dos agentes das firmas, em prejuízo dos demais *stakeholders*, abrindo espaço para uma assimetria informacional no mercado. Por outro lado, a informação contábil de qualidade é vista como uma importante ferramenta para monitorar conflitos de agência, ao transmitir com eficiência a situação econômica das firmas aos acionistas, investidores atuais e potenciais.

No entanto, deve-se considerar que o mercado de ações brasileiro favorece um outro problema de agência, ainda mais acentuado que o exposto anteriormente: o conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários (Martins & Famá, 2012). Diferentemente de países mais desenvolvidos onde os problemas de agência concentram-se na relação principal-agente, no Brasil e em outros países da América Latina, os conflitos de agência convergem na

relação principal-principal, entre os acionistas majoritários e minoritários (Baldez, 2015). Nesse cenário, os acionistas controladores poderiam usar o poder decisório absoluto para alcançar benefícios privados do controle, atingindo particularmente direitos de acionistas minoritários e preferenciais, o que também poderia acontecer em desfavor de interesses de demais *stakeholders* (Shleifer & Vishny, 1997).

Partindo dessa perspectiva, da utilização do poder que os acionistas majoritários possuem, Claessens, Djankov, Fan e Lang (2002) discutem sobre dois efeitos que podem ser causados pela relação entre a concentração acionária e a informatividade: o efeito entrenchamento e o efeito alinhamento.

O efeito entrenchamento acontece quando a concentração de propriedade tem o objetivo e a capacidade de manter o controle efetivo da gestão. Assim, é esperado que ocorra redução na informatividade dos lucros contábeis, em decorrência de ações discricionárias dos acionistas controladores em reportar informação contábil com baixa qualidade, seja no sentido de omitir expropriações realizadas ou para omitir sinais de desempenho deficiente. Já o efeito alinhamento se dá quando a concentração de propriedade está associada a maior percentual de direitos ao fluxo de caixa, de modo a sinalizar aos acionistas minoritários sua disposição em tomar decisões que contribuam para a maximização do valor da empresa, aliando, dessa forma, interesses corporativos. Nesse caso, majoritários e minoritários, ao alinharem interesses, contribuiriam para o aumento da informatividade dos lucros. (Sarlo Neto, 2009; Coelho, Holanda & Moura, 2017).

Os estudos que tratam sobre a concentração acionária e a qualidade da informação reportada ainda não possuem resultados convergentes quanto ao comportamento que a característica de alta concentração de propriedade da firma pode trazer para as informações contábeis. Alguns estudos sustentam que o efeito alinhamento se sobrepõe ao efeito entrenchamento (Lyrio, Neto, Almeida & Massariol, 2011), enquanto outros afirmam que o efeito entrenchamento se sobrepõe ao efeito alinhamento (Fan & Wong, 2002; Neto, Lopes & Dalmácio, 2010; Shuto & Takada, 2010).

Este estudo parte da perspectiva encontrada por Sarlo Neto e Dalmácio (2010), na qual sustentam que no mercado de ações brasileiro, o efeito entrenchamento se sobrepõe ao alinhamento, uma vez que o mercado oferece incentivos para que o acionista controlador exproprie os acionistas minoritários. Portanto, assume-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>** – A concentração de propriedade acionária está positivamente associada ao Gerenciamento de Resultados Contábeis.

Um mecanismo corrente na literatura das finanças no tratamento de problemas de agência é a divulgação de informações financeiras. A teoria da sinalização trata dos problemas de assimetria informacional nos mercados, e assim procura comprovar como essa assimetria pode ser reduzida com a sinalização de mais informação (Morris, 1987).

De acordo com essa teoria, no processo de divulgação (*disclosure*) de informações, os sinais passam a ser considerados elementos de identificação do nível da qualidade das firmas, proporcionando aos usuários dados pertinentes capazes de minimizar ou eliminar a assimetria informacional (Watson, Shrivies & Martson, 2002; Dalmácio, 2009).

Neste sentido, o Relato Integrado (RI) surge como uma forma de divulgação de informações financeiras e não financeiras de forma integrada em um mesmo relatório, tornando possível a verificação da relação existente entre estas, bem como, possibilitando melhorar a qualidade, clareza e a precisão dos dados reportados (Eccles & Krzus, 2010; Haji & Anifowose, 2016). Considerando que firmas que apresentam boa qualidade informacional, utilizam-se da emissão de sinais, como o relatório integrado, a fim de obter mais investidores ao divulgar informações adicionais que reflitam uma boa gestão (An, Davey & Eggleton, 2011).

No Brasil, a divulgação do RI é de caráter voluntário, bem como em diversos outros países, exceto África do Sul (Barth, Cahan, Chen & Venter, 2017). Embora haja diversos incentivos voltados a divulgação de RI no Brasil, por órgãos como a Comissão de Valores Imobiliários (CVM), Bolsa de valores de São Paulo (B3), Tribunal de Contas da União (TCU), ainda é baixo o índice de adesão das organizações ao RI (Fernandes, 2020). Sendo este um dos aspectos motivantes para os pesquisadores voltar suas análises ao estudo do RI, visando identificar quais as variáveis, fatores e características que tendem a influenciar a adesão à divulgação do relato integrado de forma voluntária pelas firmas (Ricardo, Barcellos & Bortolon, 2017; Rizzi, Mazzioni, Moura & Oro, 2019; Fernandes, 2020).

Nesse contexto, Shirabe e Nakano (2019) examinaram a relação existente entre relato integrado e as práticas de gerenciamento de resultados, encontrando que a adesão aos relatórios integrados pelas firmas reflete na divulgação de lucros mais conservadores, evidenciando assim, uma relação negativa entre gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação de relatórios integrados. Os autores destacam ainda que os benefícios provenientes da adesão ao RI tendem a refletir sobre os resultados a longo prazo, sendo necessário que o processo seja realizado de forma contínua.

Por sua vez, Pavlopoulos, Magnis e Iatridis (2019) evidenciaram que a divulgação de relatórios integrados de alta qualidade, ou seja, com base nos critérios de divulgação, estabelece relação positiva com o desempenho das firmas. De modo semelhante, considerando uma amostra composta por firmas de 36 países, Obeng, Ahmed e Miglani (2020) encontraram relação positiva entre a qualidade dos lucros e a divulgação de informações voluntárias ao mercado, por meio dos relatórios integrados. Os achados elucidaram ainda, que quanto maior a qualidade da integração das informações financeiras e não-financeiras maior tende a ser qualidade dos lucros, e que os custos de agência não exercer efeito moderador significativo nessa relação.

Para Fiori, Di Donato e Izzo (2016), as teorias da sinalização e da agência fornecem fundamentos capazes de justificar a redução da assimetria informacional e dos custos de agência em decorrência da maior divulgação de RI. Ante esse contexto, considerando que a assimetria informacional reflete os problemas de agências decorrente das práticas de gerenciamento de resultado e tomando como base os argumentos evidenciados nos estudos anteriores, se estabelece a segunda hipótese de pesquisa ( $H_2$ ):

**$H_2$**  – A divulgação voluntária do Relato Integrado está negativamente associada ao Gerenciamento de Resultados Contábeis.

Segundo Donnelly e Mulcahy (2008), para que os gestores divulguem informações de qualidade que possam inibir problemas de agência e, assim, garantir o funcionamento efetivo da firma, é necessário um nível adequado de monitoramento e controle. A respeito disso, os autores justificam a importância de analisar aspectos da estrutura de propriedade que possam estar relacionados com a divulgação das informações.

Raimo, Vitolla, Marrone e Rubino (2020) realizaram um estudo *cross-country* para analisar a relação entre as características da propriedade – dentre elas a concentração de propriedade acionária –, e a qualidade dos relatórios integrados. Os achados do estudo apontam que a concentração acionária é uma característica institucional que pode afetar a qualidade dos relatórios contábeis negativamente, indicando que empresas com propriedade mais dispersa, ou seja, com menor concentração acionária, fornecem maior qualidade das informações nos relatórios integrados.

Assumindo a premissa que esses estudos trazem de que a concentração de propriedade acionária é uma característica da firma que pode vir a trazer impactos na divulgação voluntária do relato integrado, bem como na qualidade das informações contábeis, é apresentada a terceira

hipótese de pesquisa deste trabalho (H<sub>3</sub>), na qual busca investigar o comportamento dessa relação. Dito isto, assume-se que:

**H<sub>3</sub>** – A concentração de propriedade acionária é um fator moderador na relação existente entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação voluntária do relato integrado

### 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 População e Amostra

Diante da problemática estabelecida, o presente estudo é caracterizado como empírico-analítico. A população foi composta pelas companhias abertas com ações listadas na Bolsa, Brasil e Balcão (B<sup>3</sup>), considerando o período de 2016 a 2019. A seleção do período de análise deu-se levando em consideração a obrigatoriedade da divulgação de informações de caráter socioambientais no Formulário de Referência pelas empresas de capital aberto, segundo a instrução da CVM n. 552/14. Além disso, 2019 foi o último ano que os dados pertinentes a esta pesquisa se encontravam disponíveis.

Para compor a amostra foi necessário excluir as firmas do setor financeiro, por dispor de estrutura patrimonial e operacional divergente das firmas dos demais setores, podendo distorcer os resultados devido ao seu alto grau de alavancagem (Costa, Correia, Paulo & Lucena, 2018). Exclui-se também, as companhias com dados faltantes necessários para obtenção das variáveis utilizadas nesta pesquisa. Por fim, retirou-se da amostra as empresas estatais, considerando que se busca analisar os aspectos relacionados a divulgação de caráter voluntário e a Lei n. 13.303/2016 estabeleceu a obrigatoriedade da divulgação anual do relatório de sustentabilidade ou relatório integrado de firmas de capital aberto (Fernandes, 2020). Nesse sentido, a amostra final não probabilística foi composta por 169 empresas totalizando 599 observações.

#### 3.2 Variáveis da Pesquisa

As informações financeiras necessárias para o cálculo do gerenciamento do resultados e concentração de propriedade foram coletadas na plataforma Economática®. A qualidade da informação foi medida pelo gerenciamento de resultados por meio das escolhas contábeis, utilizando os *accruals* discricionários como *proxy*. Nesse sentido, utilizou-se inicialmente da abordagem do balanço patrimonial descrita pela Equação (1), para estimar os *accruals* totais, conforme Paulo (2007):

$$TA_{it} = \frac{(\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it}}{A_{it-1}} \quad (1)$$

onde,  $TA_{it}$  corresponde aos *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\Delta AC_{it}$  reflete a variação do ativo circulante da empresa  $i$  no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $\Delta Disp_{it}$  consiste na variação das disponibilidades da empresa  $i$  no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $\Delta PC_{it}$  é a variação do passivo circulante da firma  $i$  no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $\Delta Div_{it}$  é variação das dívidas de financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa  $i$  no final do período  $t-1$  para o final do período  $t$ ;  $Depr_t$  consiste nas despesas com



depreciação e amortização da firma  $i$  no período  $t$ ; por fim,  $A_{it-1}$  representa o ativo total defasado da empresa  $i$  no período  $t-1$ .

Posteriormente foi utilizado o modelo de Pae (2005) para estimar os *accruals* discricionários, na qual foram obtidos por meio dos resíduos da regressão, conforme a Equação (2):

$$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_{1i} \Delta R_{it} + \beta_{2i} PPE_{it} + \lambda_{1i} FCO_{it} + \lambda_{2i} FCO_{it-1} + \lambda_{3i} TA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

onde,  $TA_{it}$  representa os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ , obtido por meio da equação (1);  $A_{t-1}$  são os ativos totais defasados em  $t-1$ ;  $\Delta R_{it}$  consiste na variação das receitas líquidas da empresa  $i$  no período  $t-1$  para o período  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final de  $t-1$ ;  $PPE_{it}$  reflete o ativo imobilizado da empresa  $i$  no final do período  $t$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;  $FCO_{it}$  consiste no fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no final do período  $t$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;  $FCO_{it-1}$  reflete o fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no final do período  $t-1$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-2$ ;  $TA_{it-1}$  retrata os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ , ponderados pelos ativos totais do final do período de  $t-2$ ;  $\beta$ 's refletem os coeficientes estimados da regressão; e o  $\varepsilon_{it}$  consiste nos resíduos da regressão.

A concentração de propriedade acionária foi medida tomando como base o método delineado por Bouvatier, Lepetit e Strobel (2014), considerando a metodologia de aglomeração hierárquica cluster (AHC) para encontrar as diferentes dimensões de concentração. Segundo os autores, a AHC considera a distância euclidiana entre duas companhias, tomando como base a princípio o método de Ward para indicar o intervalo entre os aglomerados constituídos pelas firmas. Nesse sentido, os *clusters* foram determinados considerando as seguintes medidas de propriedades: i) percentual do maior acionista; ii) percentual do segundo maior acionista; e iii) o índice *Herfindahl* (HERF), na qual retrata a distribuição de propriedade dos acionistas, medido pelo logaritmo do somatório do percentual de todos os acionistas ao quadrado, de acordo com a Equação 3.

$$HERF = \sum_{j=1}^n OS_j^2 \quad (3)$$

em que  $OS$  consiste na proporção do percentual do capital social de cada acionista  $j$  pelo percentual dos totais de capitais próprios de todos os acionistas, elevado ao quadrado, enquanto  $n$  retrata a quantidade total de acionistas.

Alguns autores se utilizam do índice *herfindahl* em estudos sobre concentração de propriedade considerando que, diferentemente das demais medidas, como o percentual do primeiro e percentual do segundo acionista, na qual buscam fornecer significado a concentração acionária, o índice identifica a distribuição das ações considerando todos os acionistas (Okimura, Silveira & Rocha, 2017). Dessa forma, com base em tais medidas de concentração acionária, os dados foram levados à plataforma SPSS para posterior agrupamento e formação dos *clusters*.

Os dados referentes a divulgação do relatório integrado foram obtidos por meio da consulta dos formulários de referências, relatórios anuais, relatórios integrados e relatórios de

sustentabilidade disponíveis nos sites das empresas, bem como, no site da CVM por meio do item “relate ou explique”. Assim, as informações sobre RI foram coletadas considerando as diretrizes de elaboração estabelecidas pelo *International Integrated Reporting Council - IIRC* (2014), onde destacam os princípios elementos de conteúdo que deve compor os relatórios integrados. Para fins de análise, a coleta foi realizada atribuindo valor igual a 0 – para as companhias sem divulgação de relatórios integrados ou de sustentabilidade; 1 – para as empresas com conteúdo e estrutura similar ao estabelecido pelo IIRC; e por fim, atribui-se valor igual a 2 – para firmas que divulgaram o relatório integrado conforme as diretrizes dos IIRC (Fernandes, 2020). As empresas podem mudar de classificação ao longo dos anos conforme as políticas de divulgação voluntárias adotadas por elas.

### 3.3 Definição dos Modelos

Conforme discutido na sessão 2, o mercado acionário brasileiro tem por característica a forte concentração de propriedade. Nesse sentido, a primeira hipótese de pesquisa foi definida visando analisar a relação entre o gerenciamento de resultado e a concentração de propriedade acionária. Para tanto, rodou-se as seguintes equações separadamente, considerando os diferentes *clusters* de concentração acionária, resultados da aglomeração hierárquica de *clusters*:

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 AltaConc_{it} + \beta_2 \log Tam_{it} + \beta_3 Alvan_{it} + \beta_4 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 MedConc_{it} + \beta_2 \log Tam_{it} + \beta_3 Alvan_{it} + \beta_4 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 BaixaConc_{it} + \beta_2 \log Tam_{it} + \beta_3 Alvan_{it} + \beta_4 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

onde, ACC consiste na *proxy* de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis; *AltaConc<sub>it</sub>*, *MedConc<sub>it</sub>* e *BaixaConc<sub>it</sub>* retrata os *clusters* de concentração acionária obtido por meio de três medidas: primeiro acionista, segundo acionista e índice *herfindahl* (Bouvatier, Lepetit & Strobel, 2014); *logTam<sub>it</sub>*, *Alvan<sub>it</sub>* e *logROA<sub>it</sub>* são variáveis que controlam os efeitos de tamanho, alavancagem e desempenho em relação a variável de gerenciamento de resultados; e o  $\varepsilon_{it}$  retrata os erros da regressão.

Como visto anteriormente, a qualidade das informações reportadas aos usuários é um aspecto primordial no processo decisório (Di Pietra, McLeay & Ronen, 2014). Nesse sentido, a fim de responder a segunda hipótese de pesquisa quanto a relação existente entre o gerenciamento de resultados por *accruals* e a divulgação de relatórios integrados, considerando a influência destes sobre a qualidade das informações contábeis, definiu-se a Equação 7.

$$ACC = \alpha + \beta_1 DSimRI_{it} + \beta_2 DConfRI_{it} + \beta_3 \log Tam_{it} + \beta_4 Alvan_{it} + \beta_5 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

em que,  $ACC_{it}$  consiste nos *accruals* discricionários obtidos por meio dos resíduos da Equação 2 (Pae, 2005);  $DSimRI_{it}$  é uma variável *dummy* onde atribui valor igual a 1 para as empresas que divulgam informações não financeiras com estrutura similar ao do RI e 0 caso contrário;  $DConfRI_{it}$  é uma segunda variável *dummy* de RI onde atribui valor igual a 1 para as empresas

que divulgam RI conforme as diretrizes do IIRC e 0 caso contrário. As firmas que não divulgam informações de caráter não financeiro são captadas por meio da constante  $\alpha$ , quando  $\beta_1$  e  $\beta_2$  recebem valor igual a zero; O  $\log Tam_{it}$  por sua vez, consiste no logaritmo do tamanho, a  $Alvan$  reside no grau de alavancagem das firmas, enquanto o  $\log ROA$  consiste no logaritmo do desempenho, sendo estas variáveis de controle; Por fim, o  $\varepsilon_{it}$  reflete os resíduos da regressão.

Por fim, a estimação dos modelos de interesses para atender a terceira hipótese de pesquisa, deu-se por meio da inclusão das variáveis de interação entre os *clusters* de concentração e a *dummy* de divulgação de RI conforme as diretrizes. Para tanto, rodou-se as regressões separadamente, conforme as etapas especificadas abaixo:

1 - Considerando a interação entre os *clusters* de alta concentração e a *dummy* de divulgação do RI conforme as diretrizes. Eq. (8)

2 – Considerando a interação entre os *clusters* de média concentração e a *dummy* de divulgação do RI conforme as diretrizes. Eq. (9)

3 – Considerando a interação entre os *clusters* de baixa concentração e a *dummy* de divulgação do RI conforme as diretrizes. Eq. (10)

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 DSimilRI_{it} + \beta_2 DConfRI_{it} + \beta_3 AltaConc_{it} + \beta_4 DConfRI_{it} * AltaConc_{it} + \beta_5 \log Tam_{it} + \beta_6 Alvan_{it} + \beta_7 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 DSimilRI_{it} + \beta_2 DConfRI_{it} + \beta_3 MedConc_{it} + \beta_4 DConfRI_{it} * MedConc_{it} + \beta_5 \log Tam_{it} + \beta_6 Alvan_{it} + \beta_7 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 DSimilRI_{it} + \beta_2 DConfRI_{it} + \beta_3 BaixaConc_{it} + \beta_4 DConfRI_{it} * BaixaConc_{it} + \beta_5 \log Tam_{it} + \beta_6 Alvan_{it} + \beta_7 \log ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Foram adicionados em todos os modelos as variáveis alavancagem, tamanho e ROA visando controlar os efeitos destas sobre o gerenciamento de resultados, conforme indícios apontados na literatura. Nesse sentido, a variável de tamanho foi medida por meio do logaritmo natural do ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ . Uma corrente na literatura aponta que quanto maior a empresa mais os gestores tendem a gerenciar, considerando a maior dificuldade da sua detecção, visando assim atingir melhores resultados (Lobo & Zhou, 2001; Richardson, 2003). Enquanto outra parte dos estudiosos apontam evidências para uma relação negativa entre o tamanho e as práticas discricionárias, partindo da perspectiva de que grandes empresas possuem maior foco de monitoramento, o que pode restringir as práticas oportunistas (Barros, Menezes, Colauto & Teodoro, 2014; Shirabe & Nakono, 2019; Kumala & Siregar, 2020).

A alavancagem por sua vez, foi estimada considerando as contas de dívidas de curto e longo prazo em relação total de ativos da empresa  $i$  no período  $t$ . Segundo Iudicibus e Lopes (2004) empresas com maior grau de alavancagem tendem a apresentar relação positiva com as práticas discricionárias, considerando as escolhas contábeis em torno do lucro inerentes a esse processo, na qual levariam os gestores optar por mecanismos que maximizem os resultados, conforme propõe da hipótese do grau de endividamento.

O desempenho das firmas representado pelo ROA, foi calculado considerando lucros antes dos itens extraordinários da empresa  $i$  no período  $t$  ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ . Para Shirabe e Nakono (2019), o desempenho é uma medida positivamente associada ao gerenciamento de resultados.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva por *cluster* das variáveis da pesquisa, no período de 2016 a 2019.

**Tabela 1** - Estatística descritiva das variáveis de pesquisa de 2016 a 2019

	ACC	Primeiro acionista	Segundo acionista	Herf	DSemRI	DSimiIRI	DConfRI	LogTam	LogROA	Alav
Painel A - Todas as empresas da amostra (1.206 observações)										
<b>Média</b>	0,0000	37,5472	14,4654	-0,6589	0,4008	0,1766	0,0904	2,6566	-2,6727	0,0034
<b>Desvio Padrão</b>	0,3207	21,1009	8,8348	0,4211	0,4903	0,3915	0,2868	0,2075	0,9431	0,0246
<b>Mín</b>	-2,8885	3,4185	0,0047	-2,3303	0	0	0	0,7112	-9,1259	0,0000
<b>Max</b>	2,6802	99,5196	99,1539	0,0000	1	1	1	2,9820	-0,0256	0,5219
Painel B - <i>Cluster 1</i> : Alta concentração de propriedade (653 observações)										
<b>Média</b>	-0,2521	33,1468	18,3799	-0,6240	0,4433	0,1700	0,0766	2,6438	-2,7818	-2,7818
<b>Desvio Padrão</b>	0,3211	13,0425	8,6742	0,2920	0,4972	0,3759	0,2661	0,1882	1,0041	1,0041
<b>Mín</b>	-2,8885	5,1101	1,7420	-1,9857	0	0	0	1,0327	-9,1259	-9,1259
<b>Max</b>	1,5886	98,2580	46,1539	0,0000	1	1	1	2,9820	-0,0256	-0,0256
Painel C - <i>Cluster 2</i> : Média concentração de propriedade (317 observações)										
<b>Média</b>	0,0273	62,4013	9,7754	-0,3098	0,3344	0,1987	0,1136	2,6362	-2,5959	0,0069
<b>Desvio Padrão</b>	0,3323	17,1697	7,8088	0,2315	0,4725	0,4725	0,3178	0,2821	0,8911	0,0444
<b>Mín</b>	-1,0831	5,1622	0,0047	-1,9756	0,0000	0	0	0	-6,7414	0,0000
<b>Max</b>	2,6392	99,5196	99,5196	0,0000	1,0000	1	1	2	-0,7321	0,5219
Painel D - <i>Cluster 3</i> : Baixa concentração de propriedade (236 observações)										
<b>Média</b>	0,0382	16,3383	9,9338	-1,2243	0,3729	0,1653	0,9746	2,7193	-2,4961	0,0008
<b>Desvio Padrão</b>	0,2976	8,7122	4,0754	0,3341	0,4846	0,3722	0,2972	0,1033	0,8087	0,0026
<b>Mín</b>	-0,4200	3,4185	0,2302	-2,3303	0	0	0	2,3484	-5,5506	0,0000
<b>Max</b>	2,6802	50,6092	24,7757	-0,2952	1	1	1	2,9786	-0,9102	0,0265

**Nota:** Acc são os *Accruals* discricionários medida de GR; Primeiro acionista, Segundo acionista e o Herf (índice *herfindahl*) refletem as medidas de concentração de propriedade; (DSimiIRI) (DConfRI) (DSemRI) são as dummies relatório integrado considerando 1 para empresas que divulgam e 0 caso contrário; Por fim, (LogTam) (Alav) Alavancagem e (LogROA) consiste no tamanho, desempenho e alavancagem, respectivamente.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

A análise de agrupamento resultou em três *clusters* distintos quanto a concentração acionária, apresentado conforme a Tabela 1: *cluster 1*, média concentração acionária; *cluster 2*, alta concentração acionária; e *cluster 3*, baixa concentração acionária.

Quanto a composição dos *clusters* e o agrupamento das empresas, foram levados em

consideração os seguintes aspectos: as empresas do *cluster 1*, que representam a média concentração de propriedade, consistem em firmas com uma participação concentrada, possuindo em sua estrutura, principalmente, dois acionistas que juntos detêm um controle de participação, e alguns acionistas menores. Nesse caso, os dois maiores acionistas costumam ter juntos de 30 a 60% do controle da firma; o *cluster 2*, referente a alta concentração de propriedade, captura um grau muito forte de concentração acionária, possuindo no geral um acionista controlador que detém grande parte das ações da empresa, acima de 60% do controle; já as firmas do *cluster 3*, baixa concentração de propriedade, são firmas caracterizadas por uma estrutura de propriedade relativamente dispersa. A estrutura destas é caracterizada, principalmente, por um grande número de acionistas que não detêm o controle das ações (ou seja, menos de 30% do total de ações), ou, muito raramente, um acionista controlador com um número substancial de acionistas que detêm uma pequena parte cada.

Conforme utilizado por Bouvatier, Lepetit e Strobel (2014), o principal indicador empregado para a divisão das firmas entre os *clusters* de concentração acionária foi a variável que representa o valor médio da concentração das ações do Primeiro Acionista. Essa variável apresentou um valor médio de (33,1468) para o *cluster 1* - concentração acionária média, de (62,4013) para o *cluster 2* - concentração acionária alta, e de (16,3383) para o *cluster 3* - concentração acionária baixa.

A variável ACC que captura o gerenciamento de resultados por *accruals*, estimada pelo modelo de Pae (2005), dentre os *clusters* apresentou valor médio negativo somente no *cluster* que retrata as firmas de média concentração acionária (-0,2521), indicando uma maior magnitude de *accruals* positivos para esta variável. Quanto mais distante de zero os resultados médios dessa variável, maiores os indícios de gerenciamento de resultados (Cupertino & Martinez, 2008). Tendo isso em vista, não se pode afirmar, a partir dos resultados médios apresentados na Tabela 1, que há indícios de gerenciamento entre os *clusters* (-0,2521) para o *cluster 1*; (0,0273) para o *cluster 2*; e (0,0382) para o *cluster 3*. Cabe destacar que a alta concentração tem uma média muito maior que média e baixa concentração, e o sinal negativo indica que as firmas estão usando *accruals* em média para reduzir lucros, o que bate com a teoria do entrincheiramento. No entanto, essas são apenas análises preliminares, e as análises robustas serão realizadas em seguida.

As variáveis que determinam o relato integrado nas firmas (*DSimilRI*) (*DConfRI*) apresentaram, em todos os *clusters*, valores com média e desvio padrão aproximados. Além disso, todos os valores apresentaram-se positivos. Já a variável de controle que representa o tamanho (*LogTam*) da empresa apresentou um valor médio baixo em relação aos demais no *cluster* de baixa concentração de propriedade, indicando que as empresas de menor tamanho estão inseridas nesse *cluster*.

## 4.2 Correlação de Pearson e Spearman

A Tabela 2 apresenta a matriz de correlações entre as variáveis utilizadas nesta pesquisa, por meio da utilização dos métodos de Pearson (paramétrico) e Spearman (não-paramétrico). Entretanto, os testes de normalidade Shapiro-Francia (Tabelas 3, 4 e 5) apontam que as variáveis de interesse não apresentam distribuição normal, sugerindo assim o uso da correlação de Spearman para fins de análise (Levin & Fox, 2004).

Diante disso, verifica-se que a *dummy* de divulgação de RI conforme a estrutura e diretrizes estabelecidas pelo IIRC (2014), aponta para uma correlação negativa com a variável de ACC, *proxy* do gerenciamento de resultado por *accruals* discricionários (-0361), sugerindo que firmas que divulgam RI tendem a ter uma redução nas práticas oportunistas, no entanto esse resultado não se mostrou significativo. Por outro lado, a variável *DSimilRI* (0.0745\*) aponta para uma correlação positiva e significativa a 10% com a variável dependente (ACC)

sugerindo que firmas que divulgam relatório similar ao de RI possuem um maior comportamento discricionário sobre os números contábeis.

**Tabela 2** - Correlação Pearson (abaixo) e Spearman (acima) da diagonal

Variáveis	ACC	AltaCon	MedCon	BaixaCon	DSemRI	DSimilRI	DConfRI	LogTam	LogROA	Alav
ACC	1	-0.012	-0.028	0.050	-0.042	0.074*	-0.036	0.069*	0.072*	0.035
AltaCon	0.049	1	-0.656***	-0.311***	-0.080**	0.045	0.049	-0.002	0.056	-0.007
MedCon	-0.088**	-0.648***	1	-0.512***	0.062	-0.023	-0.052	-0.038	-0.092**	0.045
BaixaCon	0.057	-0.294***	-0.536***	1	0.013	-0.022	0.009	0.052	0.052	-0.048
DSemRI	-0.063*	-0.081***	0.094***	-0.028	1	-0.687***	-0.460***	-0.551***	-0.172***	0.395***
DSimilRI	0.054	0.034	-0.018	-0.014	-0.379***	1	-0.328***	0.300***	0.004	-0.225***
DConfRI	0.020	0.048*	-0.052*	0.012	-0.257***	-0.146***	1	0.350***	0.219***	-0.238***
LogTam	0.091***	-0.058**	-0.067**	0.149***	-0.285***	0.230***	0.210***	1	0.030	-0.657***
LogROA	0.160***	0.051	-0.120***	0.092**	-0.147***	0.025	0.173***	0.035	1	0.028
Alav	-0.003	0.084***	-0.034	-0.051	0.090***	-0.062**	0.045	-0.500***	0.065*	1

**Nota:** \* $p < 0.10$ , \*\* $p < 0.005$ , \*\*\* $p < 0.001$ ; Descrição das variáveis: Accruals discricionários (ACC); (DSimilRI) (DConfRI) (DSemRI) são as *dummies* relatório integrado considerando 1 para empresas que divulgam e 0 caso contrário; (LogTam) é o Logaritmo de tamanho; (Alav) Alavancagem; Por fim o (LogROA) consiste no Logaritmo de desempenho das firmas.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Segundo Baldez (2015) e Neves e Pinheiro (2016), uma das características do mercado acionário brasileiro é o alto grau de concentração de propriedade acionária, onde muitas ações se concentram nas mãos de poucos acionistas. Ao analisar a correlação das variáveis de concentração acionária *AltaCon* (-0.0129), *MedCon* (-0.0287) e *BaixaCon* (0.0508) com a variável dependente (*ACC*), verificou-se que não apresentam correlações significativas. Por fim, as variáveis de controle *LogTam* (0.0690\*) e *LogROA* (0.0721\*) apresentaram correlação positiva e significativa a 10% com os *accruals* discricionários representado pela variável *ACC*, indicando que o tamanho e o desempenho da companhia estão diretamente correlacionados com as práticas discricionárias.

### 4.3 Análise dos Resultados

A fim de responder as hipóteses de pesquisa utilizou-se da técnica de modelagem estatística de dados em painel desbalanceado. Nesse sentido, buscou-se identificar qual o painel mais adequado para os dados, se os *pooled ordinary least squares* (POLS), efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Para tanto, foram realizados em todas as regressões o teste de Chow, na qual apontou para rejeição de  $H_0$ , indicando assim, a utilização do modelo por efeitos fixos. Posteriormente, o teste de Breusch-Pagan indicou para utilização do modelo por efeitos aleatórios, considerando resultado  $> 0.05$ . Por fim, o teste de Hausman apontou que o painel por efeitos fixos se adequa melhor aos dados do que o painel por efeitos aleatórios, sendo este o painel utilizado para todas as regressões, considerado os resultados semelhantes.

Foram realizados ainda, testes das propriedades das regressões por toda a amostra. Os testes de normalidade (Shapiro-Francia) apontaram para rejeição da hipótese nula de normalidade, considerando resultados  $< 0.05$ . Os testes de multicolinearidade (*Variance Inflation Factor* - *VIF*) apontaram inicialmente para problemas de multicolinearidade nos modelos, considerando os  $VIF > 5$ . Por meio do teste de White identificou-se que os modelos apresentavam também problemas de heterocedasticidade, considerando  $p$ -valor  $< 0.05$ . Em seguida, os testes de Hamsey e de Wooldridge indicaram a não existência de problemas de omissão de variáveis e nem de autocorrelação serial nos modelos estimados.

Os problemas de multicolinearidade foram solucionados por meio da logaritimização de algumas variáveis de controle, como ROA e Tamanho. Enquanto os problemas de heterocedasticidade foram contornados por meio da aplicação do *robust* nos modelos. Por fim, seguindo Wooldridge (2014), a não normalidade dos dados em grandes amostras é um pressuposto que pode ser relaxado.

Nesse contexto, visando analisar a relação existente entre a concentração de propriedade acionária e a qualidade dos lucros, executou-se as regressões 4, 5 e 6, em que os resultados estão dispostos na Tabela 3.

**Tabela 3** - Relação entre Gerenciamento e Concentração de propriedade acionária - 2016 a 2019

Variáveis	ACC					
	Eq (4)		Eq (5)		Eq (6)	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
AltaCon	0.051	(0.565)				
MedCon			-0.014	(-0.213)		
BaixaCon					-0.025	(-0.301)
LogTam	4.957***	(3.744)	4.951***	(3.735)	4.931***	(3.732)
Alav	47.719*	(1.730)	47.673*	(1.728)	47.602*	(1.726)
LogROA	0.037**	(2.166)	0.036**	(2.106)	0.037**	(2.162)
Constante	-13.398***	(-3.708)	-13.359***	(-3.701)	-13.306***	(-3.694)
Prob > F	0.0003		0.0003		0.0003	
R <sup>2</sup>	0.149		0.148		0.148	
R <sup>2</sup> -ajustado	0.143		0.142		0.142	
Controle tempo	Sim		Sim		Sim	
Observações	599		599		599	
Número de empresas	169		169		169	
<b>Testes</b>						
Shapiro-Francia	0.00001		0.00001		0.00001	
VIF	1.14		1.15		1.14	
White teste	7.6e-16		3.6e-14		2.1e-12	
Wooldridge	0.9438		0.9438		0.9438	
Ramsey	0.3394		0.3378		0.3432	

**Nota:** Estatísticas t robustas entre parênteses; \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.10; Variável dependente: Accruals discricionários (ACC). Variáveis independentes: *clusters* de concentração de propriedade acionária (AltaCon) (MedConc) (BaixaConc). Variáveis de controle: Logaritmo de tamanho (LogTam); Alavancagem (Alav); Logaritmo de ROA (LogROA).

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

A partir da análise da Tabela 3, verificou-se que os resultados rejeitam a primeira hipótese de pesquisa, de que a concentração de propriedade acionária está associada positivamente com a prática de gerenciamento de resultados contábeis. Isto porque as variáveis que representam as medidas de concentração *AltaCon* (0.051); *MedCon* (-0.014); e *BaixaCon* (-0.025) não apresentaram significância estatística quando relacionadas com a variável atribuída ao gerenciamento de resultados contábeis.

Conforme observa Viana Junior e Crisóstomo (2019), o mercado brasileiro é caracterizado por uma alta concentração de propriedade. Como consequência desse aspecto, o que descreve o ambiente corporativo do país é o conflito entre acionistas controladores e minoritários. Entretanto, esse resultado pode significar que, na presença do problema de agência exposto anteriormente, este não é propiciado pelas manipulações discricionárias por meio dos *accruals*.

Os achados desse estudo corroboram com a Hipótese de Monitoramento Eficiente, proposta por Shleifer e Vishny (1986), que apontam que a propriedade dispersa gera um baixo monitoramento sobre a gestão, visto que a propriedade concentrada leva os grandes acionistas a terem uma participação mais ativa na organização. Dessa forma, a concentração de capital leva a uma solução parcial para os problemas de monitoramento dos gestores, surgindo como uma alternativa eficiente de controle nas organizações, principalmente em mercados menos desenvolvidos.

A Tabela 4 evidencia os resultados da Equação 7 quanto ao comportamento do gerenciamento de resultados contábeis por *accruals* em relação a adoção e divulgação de relatórios integrados pelas firmas de capital aberto. De modo geral, verifica-se que a *dummy* de divulgação de relatório integrado segundo as diretrizes do IIRC, apresentou resultado negativo e significativo a 1% (-0,201\*\*\*), sugerindo que as firmas que divulgam relatórios integrados tendem a apresentar uma redução no comportamento oportunista dos gestores por meio dos *accruals* discricionários. Esses achados convergem com os resultados dos estudos de Shirabe e Nakano (2019), Pavlopoulos, Magnis e Iatridis (2019) e Obeng, Ahmed e Miglani (2020), na qual apontam evidências que sustentam o argumento de que a divulgação de relatório integrado retrata um incentivo para aumentar a qualidade das informações financeiras e não-financeiras reportadas aos usuários, restringindo as práticas discricionárias.

Tais evidências convergem com os aspectos discutidos pelas teorias da sinalização e da agência, de que ao divulgarem informações adicionais ao mercado as companhias visam sinalizar uma melhor gestão e atrair investidores. Por sua vez, a medida que os investidores são melhores informados por meio dos relatórios integrados, há uma redução da assimetria informacional ocasionada pelos conflitos de agência (Fiori, Di Donato & Izzo, 2016; Barth et al., 2017; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017; Bernadi & Stark, 2018; Flores, Fasan & Mendes-da-Silva, 2019). Dito isto, não é possível rejeitar a hipótese 2 de pesquisa, considerando que a redução da assimetria informacional em virtude de divulgação do relatório integrado indica um incentivo capaz de reduzir as práticas de gerenciamento de resultados.

**Tabela 4 - Relação entre GR e Relatório Integrado - 2016 a 2019**

ACC		
Variáveis	Eq (7)	
	Coef.	t
DSimilRI	-0.192**	(-2.220)
DConfRI	-0.201***	(-2.912)
LogTam	5.488***	(4.108)
Alav	48.197*	(1.765)
LogROA	0.036**	(2.156)
Constante	-14.726***	(-4.063)
Prob > F	0.0004	
R <sup>2</sup>	0.172	
R <sup>2</sup> -ajustado	0.165	
Controle tempo	Sim	
Observações	599	
Número de empresas	169	
<b>Testes</b>		
Shapiro-Francia	0.00001	
VIF	1.40	
White teste	5.1e-29	
Wooldridge	0.9438	
Ramsey	0.4485	



**Nota:** Estatísticas t robustas entre parênteses; \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.10; Variável dependente: *Accruals* discricionários (*ACC*). Variáveis independentes: *dummies* relatório integrado (*DSimilRI*) (*DConfRI*) considerando 1 para empresas que divulgam e 0 caso contrário. A constante reflete os valores da *dummy* das firmas que não divulgam RI. Variáveis de controle: Logaritmo de tamanho (*LogTam*); Alavancagem (*Alav*); Logaritmo de ROA (*LogROA*).  
**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Com base na Tabela 4 verificou-se ainda, que os relatórios com estrutura similar aos relatórios integrados também apresentam resultado negativo e significativo a 5% (-0.192\*\*), reforçando a ideia de que a divulgação de informações adicionais tende a restringir as práticas de gerenciamento de resultados por meio dos *accruals*.

As variáveis de controle *LogROA* (0.036\*\*) e *Alav* (48.197\*) apresentaram resultados positivos e significativos a 5% e 10%, respectivamente, conforme Shirabe e Nakono (2019) e Kumala e Siregar (2020), indicando que quanto maior o desempenho e o grau de alavancagem das firmas, maior tende a ser o nível do gerenciamento de resultados contábeis por meio dos *accruals*. Enquanto que a variável *LogTam* (5.488\*\*\*) apresentou resultado positivo e significativo a 1%, evidenciando que o tamanho da companhia estabelece relação direta com as práticas discricionárias, indicando assim, que firmas maiores tendem a gerenciar mais seus resultados visando minimizar os custos políticos ou considerando a sua maior complexidade operacional como um pressuposto na qual dificultaria a detecção das práticas discricionárias pelos usuários (Lobo & Zhou, 2001; Richardson, 2003).

Posteriormente, buscou-se analisar o comportamento do gerenciamento de resultados de firmas altamente concentradas e que tem como característica a divulgação de informações financeiras e não financeiras por meio do relatório integrado. Nesse sentido, a Tabela 5 apresenta os resultados das regressões 8, 9 e 10, quanto ao efeito moderador da concentração de propriedade acionária na relação entre GR e RI, no período de 2016 a 2019.

**Tabela 5** - Relação entre Concentração de Propriedade Acionária, GR e RI - 2016 a 2019

Variáveis	ACC					
	Eq (8)		Eq (9)		Eq (10)	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
AltaConc	-0.015	(-0.134)				
MedConc			0.021	(0.294)		
BaixaConc					-0.033	(-0.373)
DSimilRI	-0.197**	(-2.185)	-0.192**	(-2.178)	-0.194**	(-2.209)
DConfRI	-0.236***	(-2.791)	-0.157**	(-1.984)	-0.197***	(-2.904)
DConfRI*AltaConc	0.112	(1.272)				
DConfRI*MedConc			-0.083	(-1.016)		
DConfRI*BaixaConc					-0.038	(-0.310)
LogTam	5.504***	(4.116)	5.484***	(4.099)	5.483***	(4.098)
Alav	48.388*	(1.768)	48.328*	(1.766)	48.147*	(1.761)
LogROA	0.034**	(2.109)	0.036**	(2.135)	0.036**	(2.171)
Constante	-14.769***	(-4.069)	-14.726***	(-4.058)	-14.703***	(-4.050)
Prob > F	0.0012		0.0013		0.0016	
R <sup>2</sup>	0.173		0.173		0.172	
R <sup>2</sup> -ajustado	0.164		0.163		0.162	
Controle tempo	Sim		Sim		Sim	
Observações	599		599		599	
Número de empresas	169		169		169	

## Testes

Shapiro-Francia	0.00001	0.00001	0.00001
VIF	1.52	1.60	1.44
White teste	1.7e-27	1.9e-26	5.3e-25
Wooldridge	0.9438	0.9438	0.9438
Ramsey	0.4539	0.4228	0.4105

**Nota:** Estatísticas t robustas entre parênteses; \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.10; Variável dependente: *Accruals* discricionários (ACC). Variáveis independentes: *dummies* relatório integrado (SimilRI) (ConfRI) considerando 1 para empresas que divulgam e 0 caso contrário. A constante reflete os valores da *dummy* das firmas que não divulgam RI. (AltaConc) (MédiaCon) e (BaixaConc) consiste nas variáveis de concentração considerando os cluster de alta, média e baixa concentração, respectivamente. Variáveis de controle: Logaritmo de tamanho (LogTam); Alavancagem (Alav); Logaritmo de ROA (LogROA).

Fonte: Elaborada pelos autores.

De modo geral, os resultados das regressões apresentam indícios para rejeição da terceira hipótese de pesquisa, na qual considera a concentração de propriedade acionária fator moderador na relação existente entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação do relatório integrado. As variáveis que capturam as interações entre esses aspectos não apresentaram significância estatística (DConfRI\*AltaConc, 0.112; DConfRI\*MedConc, -0.083; DConfRI\*BaixaConc, -0.038), apontando para a não existência de um efeito moderador da concentração de propriedade na relação existente sobre o gerenciamento de resultados e o relatório integrado.

Visto os resultados, percebe-se que na presença de propriedade concentrada em simultaneidade da divulgação voluntária do relatório integrado em relação ao Gerenciamento de Resultados não mudam em comparação à quando analisadas separadamente, conforme resultados apresentados nas Tabelas 3 e 4.

Em suma, os resultados alcançados com a pesquisa sugerem que existe uma relação negativa e significativa entre a divulgação voluntária do relato integrado e o gerenciamento dos resultados contábeis, apontando que a sinalização de informações é capaz de mitigar o comportamento discricionário dos gestores. Os resultados ainda apontam que não se pode afirmar que a característica institucional da propriedade concentrada seja um fator que esteja relacionado com o gerenciamento de resultados contábeis, visto a ausência de significância estatística nessa relação. Por fim, os achados sugerem ainda que essa característica da propriedade concentrada não é um fator moderador na relação existente entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação voluntária do Relato Integrado, visto a não significância das variáveis de interação em confronto com a relação estabelecida entre GR e RI.

## 5. CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi analisar o efeito moderador da concentração de propriedade acionária na relação entre gerenciamento de resultados contábeis e divulgação do relatório integrado. Para tanto, utilizou-se de uma amostra composta por 169 firmas brasileiras listada na B<sup>3</sup>, considerando o período de 2016 a 2019.

No primeiro momento, buscou-se identificar a relação existente entre o gerenciamento de resultados e a característica de concentração de propriedade acionária, conforme hipótese 1. Com base nos resultados não foi possível inferir que a concentração acionária é uma característica que apresenta influência significativa sobre as práticas discricionárias.

Posteriormente, visando analisar o comportamento discricionário dos gestores diante da divulgação voluntária do relatório integrado pelas firmas de capital aberto, identificou-se indícios de que a divulgação de informações adicionais ao mercado tende a inibir o comportamento oportunista do gestor. Uma vez que os resultados apontaram para uma relação

negativa e significativa tanto considerando a *dummy* de divulgação de RI conforme as diretrizes do IIRC, como em relação a *dummy* de relatórios com estruturas similares ao de relatórios integrados.

As evidências corroboram com as discussões que embasam a teoria da agência e da sinalização, de que a emissão de sinais ao mercado por meio de informações adicionais tende a refletir melhor qualidade das informações reportadas aos usuários, considerando a redução da assimetria informacional. Diante disso, não é possível rejeitar a H2.

Em seguida, analisou-se por meio da terceira hipótese de pesquisa, o efeito moderador da concentração de propriedade acionária na relação entre gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação voluntária de relatórios integrados. Tomando por base análise das variáveis de interação entre os *clusters* de concentração e a *dummy* de RI conforme as diretrizes, identificou-se que a característica de alta concentração acionária de uma firma não é fator determinante para moderar a relação existente entre GR e RI.

Diante disto, destaca-se que os achados deste estudo incorporam novos conhecimentos em relação ao comportamento do gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários diante da presença das características de concentração de propriedade e divulgação voluntária de informações adicionais aos mercados, tanto separadamente como em conjunto. Evidenciando que, a adoção voluntária aos relatórios integrados consiste em incentivo capaz de reduzir o comportamento oportunista dos gestores.

Como limitações de pesquisa, destaca-se que os resultados se restringem ao período de análise e, as firmas do mercado de ações brasileiro. Nesse sentido, sugere-se para pesquisas futuras a ampliação da amostra incluindo dados de outros países, a fim de identificar se a presença das duas características em conjunto, ou seja, concentração e adoção aos relatórios integrados, apresentam comportamento similar aos indícios identificados no mercado acionário brasileiro. Outro ponto que pode vir a ser utilizado posteriormente é a utilização de outras *proxies* de qualidade da informação, ou até mesmo de gerenciamento de resultados contábeis, visto que esse estudo verificou apenas por meio da discricionariedade dos *accruals*.

## REFERÊNCIAS

- Albuquerque, J. R., Rodrigues, R. N., Miranda, L. C., & Sampaio, Y. D. S. B. (2017). Influência da divulgação do relato integrado nos indicadores econômico-financeiros: uma análise comparativa do desempenho de empresas participantes e não participantes do Projeto Piloto do IIRC no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 11(3), 188-208.
- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*.
- Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L., & Venter, E.R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital Market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64.
- Barros, M. E., Menezes, J. T., Colauto, R. D., & Teodoro, J. D. (2014). Gerenciamento de resultados e alavancagem financeira em empresas brasileiras de capital aberto. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 17(1).
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British accounting review*, 50,16-31.
- Baldez, B. H. F. (2015). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade e controle: evidências empíricas das empresas brasileiras de capital aberto.

- Bouvatier, V., Lepetit, L., & Strobel, F. (2014). Bank income smoothing, ownership concentration and the regulatory environment. *Journal of Banking & Finance*, *41*, 253-270.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, *57*(6), 2741-2771.
- Coelho, A. C., Holanda, A. P., & de Moura, E. A. (2017). Entrenchment And Alignment Effects And Earnings Informativeness: A Comparative Study/Efeitos Entrincheiramento e Alinhamento e Informatividade dos Lucros Contábeis: Estudo Comparativo. *Revista de Ciencias da Administracao*, *19*(48), 108-122.
- Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G. A. S. F. D. (2017). A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, *28*(74), 249-263.
- Costa, I. L. D. S., Correia, T. D. S., Paulo, E., & Lucena, W. G. L. (2018). Impacto do disclosure voluntário: valor da empresa e informações socioambientais nas companhias abertas. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança-CGG*. Brasília, DF. Vol. 21, n. 2 (maio/ago. 2018), p. 271-287.
- Cupertino, C. M., & Martinez, A. L. (2008). Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos Accruals Discricionários. *Contabilidade Vista & Revista*, *19*(3), 69-93.
- Dalmácio, F. Z. (2009). *Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Di Pietra, R., Gebhardt, G., McLeay, S., & Ronen, J. (2014). Special issue in governance and accounting regulation. *Journal of Management & Governance*, *18*(3), 675-681.
- Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, *16*(5), 416-429.
- Eccles, R.G., & Krzus, M.P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. New York: John Wiley and Sons.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, *33*(3), 401-425.
- Fernandes, R. B. (2020). *Fatores associados à divulgação voluntária do relato integrado* (Master's thesis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte).
- Flores, E. S., Fasan, M., & Mendes-da-Silva, W. (2019). Integrated reporting and capital markets in an international setting: the role of financial analysts. *Business Strategy and the Environment*, Early Review.
- Fiori, G., Di Donato, F., & Izzo, M. F. (2016). Exploring the effects of corporate governance on voluntary disclosure: An explanatory study on the adoption of integrated report. In *Performance measurement and management control: Contemporary issues*. Emerald Group Publishing Limited.
- García-Sánchez, I-M., & Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated reporting and stakeholder engagement: the effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *24*(5), 395-413.
- Haji, A. A., & Anifowose, M. (2016). The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *7*(2), 190–224. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2015-0106>.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento De Resultados e Estrutura de

- Propriedade: evidências no Brasil. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2).
- Iudicibus, S. D., & Lopes, A. B. (2004). *Teoria avançada da contabilidade*, 1.
- International Integrated Reporting Council – IIRC. (2014) A estrutura internacional para relato integrado. Disponível em: <<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-The-International-IR-Framework-Portuguese-final-1.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2021.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kumala, R., & Siregar, S. V. (2020). Corporate social responsibility, family ownership and earnings management: the case of Indonesia. *Social Responsibility Journal*.
- Levin, J., & Fox, J. A. (2004). Estatística para ciências humanas. In *Estatística para ciências humanas* (pp. xv-497).
- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2001). Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting & '1)*, 1-20.
- Lyrio, F. M., Neto, A. S., de Almeida, A. A., & Massariol, E. (2011). Controle familiar e qualidade dos lucros: evidências empíricas no mercado brasileiro. In *II Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis-AdCont*.
- Martins, A. I., & Famá, R. (2012). O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos?. *Rae-Revista De Administracao De Empresas*, 52(1), 24-39.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business Research*, 18(69), 47-56.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100.
- Neto, A. S., Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). The influence of the ownership structure over the informativeness of the accounting earnings disclosed by companies traded on the Bovespa stock market. *BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(4), 301-314.
- Neves, P. A., & Pinheiro, L. E. (2016). Conflito entre acionistas, concentração acionária, governança corporativa e valor da empresa: um estudo nas companhias abertas brasileiras. In *Congresso Anpcont* (pp. 2016-05).
- Okimura, R. T., Silveira, A. D. M. D., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *RAC-Eletrônica*, 1(1), 119-135.
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101285.
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22.
- Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2019). Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business and Finance*, 49, 13-40.
- Raimo, N., Vitolla, F., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). The role of ownership structure in integrated reporting policies. *Business Strategy and the Environment*, 29(6), 2238-2250.

Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de Sustentabilidade

- ou Relato Integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: Fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90.
- Rizzi, D. I., Mazzioni, S., de Moura, G. D., & Oro, I. M. (2019). Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo International Integrated Reporting Council. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 13(1), 21-39.
- Sánchez-Ballesta, J. P., & Garcia-Meca, E. (2011). Ownership structure and the cost of debt. *European Accounting Review*, 20(2), 389-416.
- Sarlo Neto, A. (2009). *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Neto, A. S., Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. *Revista Base (Administração E Contabilidade) Da UNISINOS*, 7(4), 301-314.
- Shirabe, Y., & Nakano, M. (2019). Integrated Reporting and Earnings Management. Available at SSRN 3427705.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of political economy*, 94(3, Part 1), 461-488.
- Shuto, A., & Takada, T. (2010). Managerial ownership and accounting conservatism in Japan: A test of management entrenchment effect. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7-8), 815-840.
- Viana Junior, D. B. C., & Crisóstomo, V. L. (2019). The Effects of Voting Ownership Concentration on Social and Environmental Disclosure: Empirical Evidence from Brazil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21(4), 906-927.
- Watson, A., Shrivies, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.
- Wooldridge, J. M. (2014). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo, SP: Cengage Learning.