
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE SMALL CAP DA B3

INFORMATION QUALITY OF COMPANIES LISTED ON THE B3 SMALL CAP INDEX

Josimar Pires da Silva

Titulação: Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB). Filiação atual: Pesquisador Associado a Universidade Federal de Mato Grosso, UFMT.

*Endereço: Av. Fernando Corrêa da Costa, no 2367 - Bairro Boa Esperança - Cuiabá - MT
Telefone: (66) 99977-5298
E-mail: josimarnx@yahoo.com.br.*

Tiago José Gonzaga Borges

Titulação: Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB).

*Telefone: (61) 98140-1077
E-mail: tiagoborges32@gmail.com.*

*Recebido: 16/03/2021 Aprovado: 16/12/2021
Publicado: 30/04/2022*

Paulo Sérgio Almeida-Santos

Titulação: Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB).

Filiação atual: Professor Adjunto da Universidade Federal de Mato Grosso, UFMT.

*Endereço: Av. Fernando Corrêa da Costa, no 2367 - Bairro Boa Esperança - Cuiabá - MT
Telefone: (65) 3313-7210
E-mail: paulo.santos@ufmt.br*

RESUMO

Esta pesquisa procura evidenciar a qualidade da informação (QI) das companhias listadas no índice Small Cap da [B]3. Considerando que essas companhias são detentoras de maiores oportunidades de crescimento e maiores riscos, é formulada uma hipótese, em que se verifica a existência de associação negativa entre a - qualidade da informação e a pequena capitalização das empresas (Small Cap) - listadas na [B]3. Foram utilizadas três métricas: a) persistência do lucro (QI); b) suavização de resultados e c) coeficiente de resposta do lucro (CRL). Os resultados sugerem menor nível de QI das Small Cap em relação as demais empresas com as métricas de persistência e suavização de resultados. As companhias Small Cap apresentam maior volatilidade nos lucros, considerando a existência de melhores oportunidades de crescimento e, por consequência, possuem menor previsibilidade dos lucros futuros. Por outro lado, os resultados evidenciam maior nível de QI com a utilização do CRL. As possíveis causas desses achados, sobretudo, a divergência entre as métricas utilizadas, devem-se, em primeiro lugar, à segregação dos componentes do lucro em fluxos de caixa e accruals, considerando que os fluxos de caixa são mais persistentes quando comparados com os accruals.

Palavras-chave: Coeficiente de Resposta do Lucro. Persistência do Lucro. Qualidade da Informação. Suavização de Resultados.

ABSTRACT

This research aims to demonstrate the quality of information (QI) of companies listed on the Small Cap index of [B]3. Considering that these companies are holders of greater growth opportunities and greater risks, a hypothesis is formulated, which verifies the existence of a negative association between the quality of information and the small capitalization of companies (Small Cap) listed on [B]3. Three metrics were used: a) earnings persistence (QI); b) earnings smoothing; and c) earnings response coefficient (ERC). The results suggest a lower level of QI for Small Cap companies compared to other companies with the persistence and earnings smoothing metrics. Small Cap companies exhibit higher earnings volatility, considering the existence of better growth opportunities, and as a consequence, have lower predictability of future earnings. On the other hand, the results demonstrate a higher level of QI with the use of the ERC. The possible causes of these findings, especially the divergence between the metrics used, are due primarily to the segregation of profit components into cash flows and accruals, considering that cash flows are more persistent when compared to accruals.

Keywords: *Earnings Response Coefficients. Persistence of Profit. Quality of Information. Results Smoothing.*

1 INTRODUÇÃO

Diversos estudos tem investigado os efeitos da QI sobre a eficiencia dos investimentos (BIDDLE; HILARY, 2006; BIDDLE; HILARY; VERDI, 2009; BUSHMAN; SMITH, 2001; HEALY; PALEPU, 2001; LAMBERT; LEUZ; VERRECCHIA, 2007). A QI ocorre quando os relatórios financeiros evidenciam informações mais úteis aos usuários para poderem embasar as decisões financeiras referentes a alocações de recursos nas diversas entidades. Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010), relatórios de alta qualidade fornecem informações mais fidedignas sobre as características de desempenho financeiro de uma empresa, as quais são relevantes para o processo de tomada de decisão pelos usuários.

A literatura prévia apresenta uma diversidade de fatores que influenciam – ou são influenciados – na QI, tais como as práticas de governança corporativa (FAN; WONG; ZHANG, 2007; LAFOND, RYAN; WATTS, 2008), o efeito das mudanças nas normas contábeis (CHEN et al., 2010), as mudanças da qualidade do lucro no tempo (SRIVASTAVA, 2014), o gerenciamento de resultados (CHEN et al., 2010; IATRIDIS, 2010), a associação da qualidade do lucro com o custo de capital (ABOODY; HUGHES; LIU, 2005; FRANCIS et al., 2004), sua relação com excesso de retorno (OGNEVA, 2012; OLUOCH; NAMUSONGE; ONYANGO, 2015; PEROTTI; WAGENHOFER, 2014; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2011) e QI em relação ao tamanho do patrimônio líquido (PL) (LYLE, 2019).

Na esteira da literatura existente, destaca-se como lacuna a ser investigada o tamanho do PL, uma vez que pouco se conhece sobre o impacto da qualidade da informação nas empresas de menor porte ou menor volume do PL, sobretudo em países emergentes, a exemplo do Brasil. Deste modo, cumpre destacar que o índice *Small Cap* da Brasil, Bolsa, Balcão [B]³ é composto por companhias geralmente menores quando comparadas com BLUE CHIPS. Essas empresas têm atraído significativos volumes de investimentos por parte de abundantes investidores havidos por retornos superiores, tendo em vista que essas companhias — apesar de apresentarem maiores riscos — possuem maiores oportunidades de crescimento, portanto, maiores retornos.

No entanto, a literatura prévia existente, principalmente no Brasil, não se propôs a investigar a qualidade da informação das *Small Cap*. De certo modo, a qualidade da informação é uma característica fundamental dos relatórios financeiros, visto que muitos usuários — investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais — não podem exigir que as entidades que reportam forneçam informações diretamente a eles, devendo se basear em relatórios financeiros para fins gerais para muitas das informações financeiras de que necessitam (IASB, 2018).

Nesse contexto, cumpre evidenciar qual é a qualidade da informação financeira evidenciada nos relatórios financeiros das companhias listadas no índice *Small Cap* da [B]³. De outro modo, a pesquisa pretende demonstrar se a QI das *Small Cap* pertencentes ao índice da [B]³ é menor (ou maior) que as demais companhias, já consolidadas no mercado brasileiro.

A primeira motivação deste estudo é a existência de poucos trabalhos empíricos acerca da QI em economias emergentes, particularmente no contexto brasileiro. A maioria das pesquisas sobre QI foi realizada em países desenvolvidos (por exemplo, LYLE, 2019). Poucos estudos focam em mercados emergentes, nos quais suas estruturas de controle e monitoramento normalmente são mais frágeis, abrindo oportunidade para uma maior expropriação por parte do gestor, sobretudo em face dos acionistas minoritários.

Em segundo lugar, existe um debate em curso sobre a relação QI e o tamanho das companhias, visto que para alguns autores existe uma relação mista (LYLE, 2019), i.e., relação positiva para as empresas consolidadas e relação negativa para as empresas com maiores oportunidades de crescimento. Terceiro, as pesquisas encontradas não se propuseram a comparar a relação entre QI e o tamanho das companhias, utilizando métricas específicas. Essa pesquisa procura demonstrar qual é o comportamento do tamanho, com base no índice *Small Cap* da [B]³ em relação à QI no contexto das empresas brasileiras, procurando apontar de que forma a persistência, qualidade dos *accruals*, suavização e o CRL interagem com a QI no contexto brasileiro.

Essa pesquisa está organizada da seguinte forma: a próxima seção descreve a revisão de literatura e o desenvolvimento das hipóteses; a seção 3 apresenta o percurso metodológico utilizado, bem como a descrição das variáveis do modelo; na quarta seção estão evidenciados os resultados empíricos e as principais discussões e, por fim, a seção 5 apresenta as conclusões e sugestões de pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O objetivo do Relatório Financeiro (RF) é fornecer informações sobre a entidade, que sejam úteis aos usuários, sobretudo aos investidores e credores na tomada de decisões financeiras referente à oferta de recursos à entidade. Muitos investidores e credores se baseiam nos relatórios financeiros para extrair muitas das informações de que necessitam. Nesse contexto, as informações evidenciadas nos RFs devem ser abundantes de qualidade, i.e., devem ser relevantes, fidedignas, tempestivas, comparativas, verificáveis e compreensivas (IASB, 2018), sendo úteis nas análises financeiras dos usuários, especialmente para embasar adequadamente suas decisões.

Os objetivos da análise financeira são avaliar o desempenho da empresa, avaliar a medida em que o desempenho atual é indicativo do desempenho futuro e, com base nessa análise, determinar se o preço atual das ações refletem o valor intrínseco da empresa (DECHOW; SCHRAND, 2004). Nessa perspectiva, números de lucros de alta qualidade são aqueles que refletem, com precisão, o desempenho operacional atual da empresa. Estes são bons indicadores para avaliar o desempenho operacional futuro (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; DECHOW; SCHRAND, 2004), além de serem vistos como uma medida útil para avaliar o valor da empresa. Ainda, os lucros de alta qualidade são bons indicadores dos fluxos de caixa futuros esperados a serem gerados pela empresa, portanto, são relevantes para avaliação de patrimônio (Dechow & Schrand, 2004). Uma vez atendidos esses requisitos, é conveniente considerar os números contábeis, principalmente o lucro, como sendo de alta qualidade.

Na perspectiva da qualidade do lucro, a *Statement of Financial Accounting Concepts* nº 1 destaca que os relatórios financeiros devem fornecer informações sobre o desempenho financeiro de uma empresa durante um período. Investidores e credores geralmente usam informações sobre o passado para avaliar as perspectivas de uma empresa. Portanto, embora as decisões de investimento e crédito reflitam as expectativas dos investidores e credores sobre o desempenho futuro da empresa, essas expectativas são geralmente baseadas, pelo menos em parte, em avaliações de desempenho das empresas mais avançadas (FASB, 1978). Deste modo, Dechow, Ge e Schrand (2010), ao definir qualidade do lucro, evidenciam que os lucros de alta qualidade fornecem mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma firma, indicando a relevância para uma decisão específica, exercida por um tomador de decisão específico.

Existem três características a serem observadas sobre a definição de qualidade do lucro. A primeira está condicionada à relevância da informação, de modo que o termo "qualidade do lucro" por si só não tem sentido. Assim, a qualidade do lucro é definida apenas no contexto de um modelo de decisão específico. Em segundo lugar, a qualidade do lucro reportado depende do caráter informativo do desempenho financeiro da empresa, muitas vezes não observável. Em terceiro lugar, a qualidade do lucro é determinada em conjunto pela relevância do desempenho financeiro subjacente à decisão e pela capacidade do sistema contábil em medir o desempenho. Essa definição sugere que a qualidade possa ser avaliada em relação a qualquer decisão que dependa de uma representação informativa do desempenho financeiro. Portanto, a qualidade da informação apresenta diferentes facetas para o processo decisório de avaliação patrimonial (Dechow et al., 2010).

As pesquisas prévias destacam que maior qualidade dos relatórios financeiros pode aumentar a eficiência dos investimentos (BUSHMAN; SMITH, 2001; HEALY; PALEPU, 2001; LAMBERT; LEUZ; VERRECCHIA, 2007). Convergente com esse ponto de vista, Biddle e Hilary (2006) afirmam que as empresas que apresentam maior qualidade dos relatórios financeiros demonstram maior eficiência dos investimentos, possuindo menor sensibilidade dos fluxos de investimentos (BIDDLE; HILARY; VERDI, 2009). No entanto, pesquisas prévias que examinam as tendências da informatividade dos números contábeis relatam resultados mistos. Por exemplo, Brown, Lo e Lys (1999) e Lev e Zarowin (1999) argumentam que a relevância das demonstrações financeiras para os participantes do mercado de ações diminuiu ao longo do tempo, enquanto Collins, Maydew e Weiss (1997), Francis e Schipper (1999) e Landsman e Maydew (2002) concluem que a informatividade das demonstrações financeiras permaneceu constante ou aumentou ao longo do tempo.

Algumas pesquisas documentam uma associação positiva ou inexistente entre diversas proxies de QI e retornos futuros de ações. Por exemplo, McInnis (2010) não encontra associação entre suavidade de lucros e retornos futuros de ações, e também conclui que a associação entre a estimativa dos custos implícitos do patrimônio líquido e suavização é amplamente impulsionada por vieses de previsão de analistas. Mohanram e Rajgopal (2009) destacam que informações privadas não tem um impacto sistemático nos preços dos retornos das ações. Além disso, vários estudos encontraram resultados que contradizem a relação negativa prevista entre QI e retornos futuros de ações. Core, Guay e Verdi (2008) não documentam evidências de que a qualidade dos *accruals* seja um fator de risco precificado, mas afirmam que, na seção transversal, a menor qualidade dos *accruals* está associada a menores retornos futuros das ações. Mashruwala e Mashruwala (2011) descobriram que empresas com baixa qualidade dos *accruals* têm menores retornos futuros das ações em todos os meses do ano, exceto em janeiro. Brousseau e Gu (2013) fornecem evidências de que, para a maioria das empresas, a relação entre a qualidade dos *accruals* e o retorno futuro das ações é positiva.

Segundo Lyle (2019), os modelos analíticos tradicionais que fornecem um vínculo entre a precificação de ativos e a divulgação normalmente assumem que a divulgação afeta a assimetria da informação, o risco de estimativa ou ambos (CHRISTENSEN; DE LA ROSA; FELTHAM, 2010; EASLEY; O'HARA, 2004; HUGHES; LIU; LIU, 2007; LAMBERT; LEUZ; VERRECCHIA, 2011, 2007). Nesses modelos, os investidores recebem um pagamento terminal que é linear, por exemplo, em um fluxo de caixa futuro em liquidação, em que se supõe que o fluxo de caixa futuro seja incerto e inobservável aos investidores.

Os investidores observam sinais ruidosos sobre fluxos de caixa futuros e geram preços de equilíbrio e taxas de desconto com base nas informações presentes na economia. As previsões desses e de outros modelos semelhantes são frequentemente usadas como justificativa teórica para testes empíricos que afirmam haver associação transversal negativa entre retornos esperados de ações e QI. Os resultados desses estudos apresentam dificuldade de adesão às previsões de que a QI e os retornos esperados devem ter, em média, uma associação negativa. Contudo, se o patrimônio for uma opção de compra, a maioria desses achados poderá ser racionalizada.

Lyle (2019) constatou que a relação entre retornos futuros das ações e a qualidade da informação depende do tamanho da empresa, mensurado pelo patrimônio líquido. As empresas que têm mais opções de crescimento, notadamente aquelas com patrimônio menor, apresentam uma relação negativa entre qualidade da informação e retornos futuros. Por outro lado, aquelas com patrimônio maior apresentam uma relação positiva entre qualidade da informação e retornos futuros. Esses resultados são consistentes com a teoria tradicional de precificação de ativos e são robustos para inúmeras especificações empíricas (LYLE, 2019). Segundo Fama e French (1998), o *tradeoff* entre risco e retorno esperado por carteiras de variância mínima é evidente, visto que caso um investidor que deseje um elevado retorno esperado, precisará aceitar elevada volatilidade.

Considerando que as Small Cap são as empresas de menor valor contábil (entre aquelas listadas na B3) e de menor valor de mercado – um dos critérios para sua inclusão no índice é estar entre os ativos que, em ordem decrescente, estejam classificados fora da lista dos que representam 85% (oitenta e cinco por cento) do valor de mercado de todas as empresas listadas no mercado a vista (lote-padrão) da B3 – e apresentam grandes oportunidades de crescimento. Esse nicho também detém elevados riscos, possibilitando aversão dos investidores em caso de divulgação de informações simétricas. Seguindo essa perspectiva, é possível que as Small Cap apresentem menor qualidade da informação quando comparadas com as demais empresas.

2.1 Desenvolvimento das hipóteses

A hipótese testada é se a qualidade da informação evidenciada nos relatórios financeiros das *Small Cap* é menor, quando comparada com as demais empresas listadas na B3. Se os relatórios das *SMAL CAPS* são menos informativos, o lucro passado terá menor impacto na previsão do lucro corrente, sendo então, um preditor menos eficiente. O resultado suavizado pode manter maior relação com os fluxos de caixa e os *accruals* podem manter maior correlação com os fluxos de caixa operacionais. Além disso, os lucros podem ser menos informativos no sentido de previsibilidade dos preços dos títulos. Portanto, a qualidade da informação deve variar de maneira estatisticamente significativa em relação as demais companhias, em virtude de maiores riscos assumidos, relacionados com maiores expectativas de crescimentos e retornos.

Usuários das informações contábeis estão geralmente interessados em avaliar o desempenho atual, bem como a estimativa de desempenho futuro. Entretanto, sabe-se que as informações contábeis estão carregadas de julgamentos da administração, sendo eles frequentemente associados com *accruals* discricionários. Os gestores podem usar essas escolhas discricionárias de forma oportunista – possivelmente para aumentar sua própria remuneração ou esconder o fraco desempenho – ou podem usar este critério para

melhorar o valor informativo do lucro – eventualmente para comunicar aos investidores o desempenho de longo prazo da firma (CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011).

Mesmo que os gestores saibam que os efeitos do gerenciamento de resultados eventualmente serão revertidos, eles têm incentivos para fazê-lo no período atual a fim de manipular o preço das transações. O maior preço das ações associado aos lucros gerenciados, mesmo que a curto prazo, reduz o custo de aquisição de novos capitais, reduz o preço efetivo de uma aquisição e aumenta a riqueza pessoal do gestor (DECHOW; SCHRAND, 2004). Dessa forma, é possível que as informações relativas as *Small Cap* sejam de menor qualidade, visto que o seu conteúdo informacional pode mitigar a captação de recursos e reduzir os níveis de investimentos.

Estudos empíricos verificam que a variabilidade das taxas de crescimento nas vendas e lucros apresenta relação negativa com o tamanho da firma. Para Scherer (1973, apud LEV, 1983) os estudos estatísticos mostram que a variabilidade das taxas de crescimento das grandes firmas é menor que as pequenas, o que aparenta indicar que as grandes firmas gozam de um crescimento mais estável. Em outra via, Fairfield, Whisenant e Yohn (2003) argumentam que à medida que as indústrias se expandem é mais difícil manter o preço de venda dos produtos, de modo que estes caem, afetando as margens de lucro. Essa mudança mostra como o ativo imobilizado tem implicações semelhantes para a persistência dos lucros, como *accruals* de capital de giro, o que é percebido como evidência de que o crescimento explica a menor persistência dos *accruals* (FAIRFIELD; WHISENANT; YOHN, 2003).

Diante disso, pode-se elaborar a hipótese, em que se destaca a existência de uma relação significante e negativa entre “Qualidade da Informação e *Small Cap*” das empresas listadas na [B]3.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa utilizou os dados das demonstrações financeiras publicadas e disponibilizadas ao público no sítio eletrônico da B3. A amostra compreende 174 companhias, sendo que foram excluídas todas que não dispunham de informações para quaisquer das variáveis, em um período de nove anos consecutivos, i.e., 2010 a 2018. Os dados foram extraídos do banco de dados da Reuters. No que tange a proxy de qualidade do lucro, a presente pesquisa toma por base os trabalhos de Dechow e Schrand (2004), Dechow et al., (2010) e Perotti e Wagenhofer (2014). A qualidade do lucro incorpora o princípio de que os relatórios financeiros devem ser tão úteis quanto possíveis aos investidores e outros provedores de capital na tomada de suas decisões de alocação de recursos. Relatórios financeiros de alta qualidade devem melhorar a tomada de decisões, portanto, a eficiência do mercado de capitais. A qualidade do lucro é, no entanto, uma construção evasiva e as pessoas tendem a compreendê-la de maneiras diferentes. Não há uma medida geralmente aceita, mas a literatura desenvolveu uma variedade de *proxys* para a qualidade do lucro, que se concentram em atributos particulares sobre qual qualidade de lucro é considerada (PEROTTI; WAGENHOFER, 2014). Para efeitos dessa pesquisa foram utilizadas as métricas a seguir, frequentemente abordada na literatura.

A base para mensuração do lucro é o lucro líquido (*LL*). As métricas utilizadas foram:

a) Persistência (QI1) é igual ao coeficiente de inclinação β da seguinte regressão:

$$LL_{i,t} = \alpha + \beta LL_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que *LL* é igual ao lucro líquido e foi dividido pelo ativo total no início do período *t*.

$$LL_{i,t} = \alpha + \beta LL_{i,t-1} + \beta(LL_{i,t-1} * D1) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Para evidenciar a qualidade da informação da totalidade das empresas foi utilizada a equação 1, em que a qualidade foi mensurada pelo coeficiente beta. Para efeito de comparação foi inserida uma variável *dummy* de valor 1 para as companhias listadas no índice *Small Cap*, conforme equação 2, a qual foi multiplicada pela variável LL para capturar apenas o efeito das referidas empresas. Visando evidenciar qual dos grupos apresentava maior qualidade da informação, foi comparado o beta 1 da equação 1 com o beta 2 da equação 2. Um maior coeficiente beta significa maior persistência, portanto, maior qualidade da informação.

b) Suavização (QI2) é a razão entre o desvio padrão dos lucros e o desvio padrão do fluxo de caixa das operações,

$$\frac{\sigma(LL_{i,t})}{\sigma(CFO_{i,t})} \quad (3)$$

Em que CFO é o fluxo de caixa das operações. As variáveis LL e CFO são escalonadas pelo total de ativos no início do período. Valores maiores de QI2 indicam menor suavização.

Com respeito a suavização de resultados em face da qualidade da informação cumpre mencionar que foi utilizada a métrica 3, separadamente, com a totalidade das empresas e apenas com as empresas pertencentes ao índice *Small Cap*.

c) *Coeficiente de Resposta do Lucro* (CRL) — estimada usando a seguinte regressão:

$$RET_{i,t} = \alpha + \beta \frac{LL_{i,t}}{P_{i,t}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que RET denota o retorno de 12 meses que termina em 3 meses após o final do exercício fiscal e P é o valor de mercado do patrimônio no início do período t. A métrica (QI3) é o CRL, que é o β em (3).

Para evidenciar a qualidade da informação por meio do Coeficiente de Resposta do Lucro foi utilizada a equação 4, com as empresas pertencentes ao índice *Small Cap* e com as demais empresas.

O resumo e a justificativa das variáveis independentes está destacado no Quadro 1.

Quadro 1 – Resumo das variáveis

Variáveis	Sinal Esperado	Justificativa
Persistência (PER)	+	As empresas com lucros mais persistentes têm lucros/fluxos de caixa mais sustentáveis que irão torná-los mais úteis na avaliação dos preços das ações (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; PEROTTI; WAGENHOFER, 2014).
Suavização: $\frac{\sigma(LL_{i,t})}{\sigma(CFO_{i,t})}$	+	Uma proporção mais baixa indica mais suavização do fluxo de lucros em relação aos fluxos de caixa (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).
$\frac{LL_{i,t}}{P_{i,t}}$	+	Componentes mais informativos dos lucros terão um maior β . Lucros mais <i>value relevant</i> terão um R ² maior. Os investidores respondem a informações, com implicações de valor. Uma correlação mais alta com o valor implica que os ganhos refletem melhor o desempenho fundamental (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para verificar a qualidade da informação das empresas listadas no Índice Small Cap da [B]3, foram utilizadas como proxies, a persistência dos lucros, a suavização de resultados e CRL. A estatística descritiva está destacada na Tabela 1. Esses resultados demonstram que: a) a maioria das empresas possui fluxos de caixas mais consistentes quando comparados com os lucros, visto que estes possuem maior desvio padrão; b) o retorno médio das companhias que compõem a amostra é cerca de 6,5%.

Tabela 1 — Estatística descritiva

VARIÁVEIS	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
LL	-0,356705	0,010003	30,8235	-327,672	10,6584
CFO	0,004262	0,013262	1,078619	-5,01281	0,12918
P	7,7668	3,758775	467,0039	0,208154	25,5188
R	0,065236	0,031550	2,65535	-0,867713	0,26239

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Com respeito aos demais pressupostos básicos, *i.e.*, normalidade dos resíduos, homoscedasticidade e autocorrelação cumpre mencionar: a) normalidade dos resíduos, foi realizado o teste de *Jarque-Bera*, o qual indicou que os resíduos não seguem uma distribuição normal. No entanto, utilizou-se como suporte, o Teorema do Limite Central, com base em Gujarati e Porter (2011), em que para amostras maiores que 100 observações, presume-se a distribuição normal. O pressuposto da normalidade está restrito para as amostras que contêm menos de 100 observações.

Para a autocorrelação dos resíduos, foi utilizado o teste de *Durbin-Watson* demonstrando a não existência de autocorrelação dos resíduos. No caso da homoscedasticidade dos resíduos, foi empregado o teste de *Breusch-Pagan-Godfrey*, que demonstrou a não existência de heterocedasticidade. Ademais, foi realizado o teste de *Hausman* e o *F-Test (Chow)* para detectar os melhores modelos e os resultados podem ser visualizados nas tabelas 3, 4 e 5 a seguir.

As colunas A e B da Tabela 1, revelam os resultados da regressão OLS estimada da equação (1) em que foram estimados da seguinte forma: coluna A, totalidade das empresas da amostra; coluna B, com inserção da variável *dummy: Small Cap* multiplicando o LL escalonado pelo ativo no início do período.

Os resultados da estimação da equação 1, coluna A da Tabela 2, demonstram a relação significativa e positiva ($t = 117,22$) entre o lucro do período anterior e o lucro do período corrente. Por sua vez os resultados estimados com a inserção da variável *dummy* (a qual captura apenas o efeito das *Small Cap*) não apresentaram significância estatística em relação ao lucro do período subsequente. Esses resultados são consistentes com Lyle (2019), o qual destaca que as empresas com maior oportunidade crescimento e fluxos de caixa mais voláteis apresentam menor qualidade da informação.

Whittington (1971) observou uma clara tendência de que as pequenas firmas apresentavam maior variabilidade no lucro ao longo do tempo, se comparadas às grandes. As grandes parecem adicionar um inesperado grau de estabilidade intertemporal para a lucratividade das companhias. O padrão de relativa estabilidade de crescimento das grandes firmas resulta, dentre outros fatores, provavelmente da diversificação e independência das operações, como é comum para este nicho.

Tabela 2 — Análise da Regressão das variáveis QI por meio da Persistência

VARIÁVEIS	A	B
	<i>Coef.</i> <i>t-value</i> (sig)	<i>Coef.</i> <i>t-value</i> (sig)
INTERCEPTO	-0,1547 -1,4772 0,1399	-0,1604 -1,5022 0,1333
LL(-1)	2,0406 117,22 0,0000	2,0405 117,17 0,0000
LL(-1)*SMALL		0,9435 0,2041 0,8383
Efeitos	<i>Randon</i>	<i>Randon</i>
R ²	0,9269	0,9269
R ² ajustado	0,9269	0,9268
F	13748,68	6867,73
(sig)	0,0000	0,0000

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

Em relação à métrica QI2, suavização de resultados, a Tabela 4 evidencia os resultados obtidos.

Tabela 3 – Análise da QI por meio da Suavização

	TOTAL	SMALL
$\frac{\sigma(NIBE_{i,t})}{\sigma(CFO_{i,t})}$	82,52218	0,732917

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

Os resultados apontaram para um menor índice da relação entre o lucro e fluxo de caixa, demonstrando maior suavização de resultados nas *Small Cap*. Esses achados corroboram a ideia de menor qualidade da informação nas *Small Cap*, conforme evidenciado por Lyle (2019) considerando a constatação de Graham et al. (2005), de que os executivos corporativos expressam um forte desejo de relatar caminhos de lucros suaves, mantendo a volatilidade do fluxo de caixa constante.

Tabela 4 — Análise da Regressão das variáveis QI por meio do CRL

VARIÁVEIS	A	B
	Coef. <i>t-value</i> (sig)	Coef. <i>t-value</i> (sig)
INTERCEPTO	0,0703 1,8978 0,0580	0,8105 2,8264 0,0048
(LL/P)*SMALL		-1,5907 -2,5801 0,0100
(LL/P)*BIG	0,0005 1,9068 0,0568	
Efeitos	Fixed	Fixed
F	1,2752	1,3177
(sig)	0,0146	0,0006

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

Por fim, esses achados podem corroborar a ideia de que os preços-alvo projetados dos analistas indicam que eles esperam que empresas com lucros voláteis experimentem uma maior valorização futura do preço das ações do que empresas com lucros mais lineares, criando uma relação negativa entre o custo imputado de capital e a suavização dos lucros. Deste modo, Francis et al. (2004) indicam que os analistas esperam que empresas com lucros voláteis obtenham retornos futuros mais altos do que empresas com lucros menos voláteis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar da literatura prévia evidenciar o uso extensivo de medidas de QI, pouco se sabe sobre quais medidas são boas alternativas para QI no contexto das pequenas empresas, sobretudo as *Small Cap*, detentoras de vastas oportunidades de crescimento e de elevado risco. Esta pesquisa contribui para o entendimento da qualidade das medidas de QI, examinando a associação da persistência, da suavização e do CRL — que são métricas consagradas na literatura de QI — considerando aquelas listadas no referido índice da [B]3.

Em que pese a hipótese da pesquisa, a qual destacou a existência de uma relação significativa e negativa entre “Qualidade da Informação e *Small Cap*” das empresas listadas na [B]3, os resultados foram convergentes em relação à persistência e a suavização de resultados. No entanto, os resultados apontaram relação significativa e negativa entre LL/P e o retorno dos títulos, ao contrário das demais companhias, para as quais foi encontrada relação estatisticamente significativa e positiva. Deste modo, pode-se destacar a capacidade preditiva das *SMALL CAP* em relação a QI3.

No que tange a persistência, as empresas menores geralmente apresentam maiores volatilidades dos lucros em virtude de maiores oportunidades de crescimento e também da utilização dos *accruals*, sobretudo os *accruals* operacionais, os quais, segundo Richardson, Sloan e Soliman (2005) possuem menor persistência. Desse modo, indústrias em expansão, sobretudo com maiores investimentos em ativos fixos, tem implicações semelhantes para a persistência dos lucros, como *accruals* de capital de giro, o que é percebido como evidência de que o crescimento explica a menor persistência dos *accruals* (FAIRFIELD; WHISENANT; YOHAN, 2003). Quanto à suavização de resultados, é possível que em virtude da

evidenciação de maiores riscos, os executivos corporativos incorram no pressuposto de transmitir aos investidores, menor percepção dos riscos do investimento, mantendo a volatilidade dos fluxos de caixa constante. Uma vez que as *Small Cap* apresentam maiores riscos, surge como motivação primária o comportamento oportunista.

Com respeito à métrica QI3 foi encontrado maior CRL nas *Small Cap*, porém apresentando uma relação negativa entre LL/P e retorno dos títulos, o que pode ser consequência de uma maior relação LL/P quando as SMALL estão descontadas e, na oportunidade de crescimento, quando as variações dos preços são maiores que as variações dos lucros.

As possíveis causas desses achados, sobretudo a divergência entre as métricas, se devem, em primeiro lugar, à segregação dos componentes do lucro em FC e *accruals*, considerando que os FCs são mais persistentes quando comparados com os *accruals*. Considerando a maior utilização dos *accruals*, tendo essa menor persistência nas *Small Cap* — em detrimento das demais companhias — em conjunto com a possibilidade de que os gestores ao suavizarem resultado, estes podem ter acrescentado ao mercado conteúdo informacional, possivelmente justificado pelos fluxos de caixa, bem como por conta da relação mais significativa com o retorno dos títulos. Por outro lado, considerando que as *Small Cap* são companhias com os preços dos títulos geralmente descontados, é concebível ocorrer uma maior relação com o retorno dos títulos.

Por fim, sugere-se para pesquisas futuras a utilização de outras métricas de QI, como qualidade dos *accruals*, *timely loss recognition* e *target beating*. Indo mais além, recomenda-se que seja considerada a elevação da amostra incorporando outros países em desenvolvimento para efeitos de confirmação dos resultados em países emergentes.

REFERÊNCIAS

- ABOODY, D.; HUGHES, J.; LIU, J. Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital. **Journal of Accounting Research**, v. 43, n. 5, p. 651–673, 2005.
- BIDDLE, G. C.; HILARY, G. Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 963–982, 2006.
- BIDDLE, G. C.; HILARY, G.; VERDI, R. S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? **Journal of Accounting and Economics**, v. 48, n. 2–3, p. 112–131, 2009.
- BROUSSEAU, C.; GU, Z. How Is Accruals Quality Priced by the Stock Market? **working paper (Québec, Canada/Minneapolis, MN: Laval University/University of Minnesota)**, 2013.
- BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R² in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades. **Journal of Accounting Economics**, v. 28, p. 83–115, 1999.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237–333, 2001.
- CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, D. The quality of accounting information in politically connected firms. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1–2, p. 58–76, 2011.
- CHEN, H. et al. The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. **Journal of International Financial Management Accounting**, v. 21, n. 3, p. 220–278, 2010.

CHRISTENSEN, P. O.; DE LA ROSA, L. E.; FELTHAM, G. A. Information and the Cost of Capital: An Ex Ante Perspective. **The Accounting Review**, v. 85, n. 3, p. 817–848, 2010.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39–67, 1997.

CORE, J. E.; GUAY, W. R.; VERDI, R. Is accruals quality a priced risk factor? **Journal of Accounting and Economics**, v. 46, p. 2–22, 2008.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. 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.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. Earnings quality. **Research Foundation of CFA Institute**, p. 1–160, 2004.

EASLEY, D.; O'HARA, M. Information and the Cost of Capital. **The Journal of Finance**, v. LIX, n. 4, p. 1553–1583, 2004.

FAIRFIELD, P. M.; WHISENANT, J. S.; YOHN, T. L. Accrued and Growth: Earnings Future Implications for Profitability and Market Mispricing. **The Accounting Review**, v. 78, n. 1, p. 353–371, 2003.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 3, p. 819–843, 1998.

FAN, J. P. H.; WONG, T. J.; ZHANG, T. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms. **Journal of Financial Economics**, v. 84, n. 2007, p. 330–357, 2007.

FASB. **Statement of Financial Accounting Concepts N. 1: Objectives of financial reporting by business enterprises**. FASB. 1978.

FRANCIS, J. et al. Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, p. 967–1010, 2004.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have Financial Statements Lost Their Relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319–352, 1999.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. AMGH Editora. 2011.

HEALY, P. M. .; PALEPU, K. G. A Review of the Empirical Disclosure Literature. **Journal of Chemical Information and Modeling**, v. 53, n. December, p. 160, 2001.

HUGHES, J. S.; LIU, J.; LIU, J. Information Asymmetry, Diversification, and Cost of Capital. **The Accounting Review**, v. 82, n. 3, p. 705–729, 2007.

IASB. **Conceptual Framework for Financial Reporting** London International Accounting Standard Board, , 2018.

IATRIDIS, G. International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. **International Review of Financial Analysis**, v. 19, n. 3, p. 193–204, 2010.

LAFOND, RYAN; WATTS, R. L. Earnings Smoothing, Governance and Liquidity: International Evidence. **The Accounting Review**, v. 83, n. 2, p. 447–478, 2008.

LAMBERT, R. A.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, E. Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital. **Review Of Finance**, v. 16, p. 1–29, 2011.

LAMBERT, R.; LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 2, p. 385–420, 2007.

LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E. L. Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades? **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 3, p. 797–808, 2002.

LEV, B. SOME ECONOMIC DETERMINANTS OF TIME-SERIES PROPERTIES OF EARNINGS. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 31–48, 1983.

LEV, R.; ZAROWIN, P. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 353–385, 1999.

LYLE, M. R. Information Quality, Growth Options, and Average Future Stock Returns. **The Accounting Review**, v. 94, n. 1, p. 271–298, 2019.

MASHRUWALA, C. A.; MASHRUWALA, S. D. The Pricing of Accruals Quality: January versus the Rest of the Year. **The Accounting Review**, v. 86, n. 4, p. 1349–1381, 2011.

MCINNIS, J. Earnings Smoothness, Average Returns, and Implied Cost of Equity Capital. **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 315–341, 2010.

MOHANRAM, P.; RAJGOPAL, S. Is PIN priced risk? **Journal of Accounting and Economics**, v. 47, n. 3, p. 226–243, 2009.

OGNEVA, M. Accrual quality, realized returns, and expected returns: the importance of controlling for cash flow shocks. **The Accounting Review**, v. 87, n. 4, p. 415–444, 2012.

OLUOCH, J.; NAMUSONGE, G.; ONYANGO, S. Effect of accruals quality on equity security market returns: evidence from the nairobi securities exchange. **European Scientific Journal**, v. 11, n. 10, p. 132–151, 2015.

PEROTTI, P.; WAGENHOFER, A. Earnings Quality Measures and Excess Returns. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 41, n. 5–6, p. 545–571, 2014.

RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1–2, p. 1–20, 2011.

RICHARDSON, S. A.; SLOAN, R. G.; SOLIMAN, I. T. Accrual reliability , earnings persistence and stock prices \$. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 437–485, 2005.

SRIVASTAVA, A. Why have measures of earnings quality changed over time? **Journal of Accounting and Economics**, v. 57, n. 2–3, p. 196–217, 2014.

WHITTINGTON, G. **The prediction of profitability**. Cambridge: Cambridge University Press, 1971.