



XXVII Congresso {virtual} de Iniciação Científica da Unicamp
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS

Pesquisador: Lucas Mattara de Carvalho lucasmattara5@gmail.com

Orientador: Luiz Eduardo Gaio luiz.gaio@fca.unicamp.br

Investimentos em ESG (Ambiental, Social e de Governança) alteram a qualidade de ganhos das empresas dos BRICS?

1. INTRODUÇÃO

Nessa pesquisa foi analisado a possível relação existente entre o investimento em atividades ambientais, sociais e de governança (ESG) e a qualidade de ganhos (Accruals Discricionários) das empresas situadas nos países emergentes pertencentes aos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Sua metodologia foi uma análise de regressões lineares multinível com dados em painel. Para isso, foi utilizado o software estatístico Stata, sendo que os dados das empresas foram coletados na base de dados da Thomson Reuters Eikon. Os resultados mostraram que se as empresas que possuem o investimento em ESG e as que não possuem se tem alguma relação na melhora da qualidade de ganhos dessas empresas. Dessa forma, esperamos que empresas com maiores níveis de sustentabilidade e governança tenham melhores níveis de qualidade dos ganhos.

Para introdução dos termos, de acordo com a pesquisa de (NIZAM et al., 2019), o ESG é uma iniciativa do Pacto Global da ONU chamada "Who Cares Wins", que objetiva integrar a materialidade e a interação entre o meio ambiente, social e a governança. ESG como o próprio símbolo diz, significa Environmental, Social and Governance, que são um conjunto de padrões para as operações de uma empresa que os investidores socialmente conscientes usam para rastrear possíveis investimentos.

Levando isso em consideração, a preocupação com o meio ambiente é, talvez, o ponto fundamental da discussão hoje em prática sobre o direcionamento do processo produtivo para a gestão responsável dos recursos. Porém, não somente o ambiente, mas também a parte social e de governança são pontos fundamentais. Essas preocupações podem trazer a geração de riqueza e consumo quando se fala em empresas. Dito isso, quando se fala em meio ambiente, um exemplo muito importante se deve ao Acordo de Paris, como já dito anteriormente, que foi um acordo aprovado por 195 países, com o intuito de minimizar as consequências do aquecimento global e a diminuição de emissão de gases estufas.

Com essa introdução, consegue-se entender a teoria existente entre investimentos em ESG e a relação que tem com a qualidade de ganhos de uma empresa. Os Accruals Discricionarios, também chamado de qualidade dos lucros, em contabilidade, refere-se à capacidade dos lucros relatados (receita) de prever os lucros futuros de uma empresa.

2. HIPOTESIS

Com base nas informações das empresas e na dúvida por parte delas em investir em ESG e se elas terão algum retorno sobre, foram formadas duas hipóteses.

H1 a: Existe uma relação negativa entre o desempenho ESG das empresas e sua qualidade de ganhos.

H2 b: Existe uma relação negativa entre a divulgação ESG das empresas e sua qualidade de ganhos.

3. METODOLOGIA

3.1 DADOS DA PESQUISA



Para a pesquisa serão utilizados os dados financeiros das empresas de capital aberto pertencentes aos países emergentes dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Os dados serão coletados na base de dados da Thomson Reuters Eikon. Não serão analisadas as empresas do setor financeiro. Serão coletadas as demonstrações financeiras anuais no período de 2010 a 2019. Optou-se por iniciar em 2010 devido a nova legislação do conjunto de normas internacionais de contabilidade conhecido como IFRS (International Financial Reporting Standard).

3.2 ANÁLISE DE DADOS

A análise dos dados será feita por meio de regressões lineares multinível com dados em painel. Para isso, será utilizado o software estatístico Stata. A variável Dependente do modelo compreende o cálculo da Qualidade do Gerenciamento dos Resultados representados pela variável Accruals Discricionários.

Com isso, iremos utilizar a abordagem de regressões para controlar os accruals não discricionários e, a partir daí, estimar indiretamente o valor dos accruals discricionários (AD), conforme expressão a seguir:

$$TA_{i,t}/A_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta SALES_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde Accruals Total (TA) é definido como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional e o A é o total de ativos. A variação do faturamento é o $\Delta SALES$, o PPE é ativo imobilizado e por fim o ROA é o retorno dos ativos.

Com base em estudos anteriores, adicionamos variáveis de controle que potencialmente influenciam as práticas de gerenciamento de resultados, como: alavancagem, tamanho da empresa, tangibilidade, rentabilidade, oportunidades de crescimento, perda, fluxo de caixa operacional e big four. (Pathak & Ranakee, no prelo; He et al., 2017; Sirait e Siregar, 2014; Rodrigues et al., 2014; Tong & Miao, 2011).

A alavancagem está relacionada ao fato de que firmas com alto grau alavancagem financeira são mais propensas a níveis mais altos de gerenciamento de resultados devido à possibilidade de perdas potenciais, como cláusulas de violação da dívida (WANG; CHEN; WANG, 2015).

O tamanho está relacionado com a perspectiva de empresas maiores serem submetidas a um nível monitoramento, no qual poderia reduzir a propensão de se engajar em práticas de gerenciamento de resultados (González & García-Meca, 2014).

A tangibilidade é adicionada com base no argumento de que os retornos de ativos tangíveis são mais fáceis de observar, levando a níveis assimetria de informação (Al-Jaifi, 2017; Munisi, Hermes & Randoy, 2014).

A lucratividade é baseada na visão de que os gerentes são motivados a manipular resultados para cima, aumentando os lucros obtidos com a intenção de tornar a empresa mais atraente para as partes interessadas e para melhorar os planos de bônus executivos de alto rentabilidade é uma medida para avaliar o desempenho do gestor (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Kothari et al., 2005; Machuga e Teitel, 2007).

O crescimento está relacionado ao argumento de que empresas em crescimento tendem a exibir accruals (Burgstahler, Hail & Leuz, 2006).

A perda é baseada em a visão de que o mercado tende a reagir negativamente se as empresas experimentam perdas, motivando-os a gerenciar os ganhos (Callen, Robb & Segal, 2008).

O Fluxo de Caixa Operacional (OCF) ou proxy, como também é mencionado, para o crescimento esperado nas operações da empresa (Larcker & Richardson, 2004).

Big Four auditorship é relacionado ao argumento de que as grandes firmas de auditoria precisam proteger sua reputação, propensão das empresas auditadas por elas de se engajar em menos gerenciamento de resultados (Francis & Wang, 2008).



Dessa forma, serão ajustados 5 modelos de regressão, conforme segue:

Modelo 1: Sustentabilidade

$$DA_{ijk} = \pi_{0jk} + \pi_{1jk}ESG_{ijk} + \sum_{l=1}^n \pi_{ljk}Controls_{ljk} + \varepsilon_{ijk}$$

Modelo 2: Ambiental, Social e Governança

$$DA_{ijk} = \pi_{0jk} + \pi_{1jk}E_{ijk} + \pi_{2jk}S_{ijk} + \pi_{3jk}G_{ijk} + \sum_{l=1}^n \pi_{ljk}Controls_{ljk} + \varepsilon_{ijk}$$

Modelo 3: Ambiental

$$DA_{ijk} = \pi_{0jk} + \pi_{1jk}UR_{ijk} + \pi_{2jk}EM_{ijk} + \pi_{3jk}I_{ijk} + \sum_{l=1}^n \pi_{ljk}Controls_{ljk} + \varepsilon_{ijk}$$

Modelo 4: Social

$$DA_{ijk} = \pi_{0jk} + \pi_{1jk}FT_{ijk} + \pi_{2jk}DH_{ijk} + \pi_{3jk}C_{ijk} + \pi_{4jk}RP_{ijk} + \sum_{l=1}^n \pi_{ljk}Controls_{ljk} + \varepsilon_{ijk}$$

Modelo 5: Governança

$$DA_{ijk} = \pi_{0jk} + \pi_{1jk}AD_{ijk} + \pi_{2jk}AC_{ijk} + \pi_{3jk}CSR_{ijk} + \sum_{l=1}^n \pi_{ljk}Controls_{ljk} + \varepsilon_{ijk}$$

4. RESULTADO

Além das tabelas de Matriz de Correlação, Estatística Descritiva, a tabela principal esta na tabela a seguir que mostra as Regressões com o DA, na qual foram gerados cinco modelos para a identificação de influência, ou não, nos níveis de qualidade dos ganhos. Para saber se existe alguma influência, o “p-valor”

localizado na tabela deverá apresentar um valor menor que 10%. Se caso o número for maior, significa dizer que não há influência nos níveis de qualidade dos ganhos. Deve-se colocar que, para os fatores, foram colocados uma constante.



TABELA 4 – Regressões com o DA

	Modelo I		Modelo II		Modelo III		Modelo IV		Modelo V	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
Const	-0.056	0.000	-0.054	0.000	-0.058	0.000	-0.058	0.000	-0.048	0.000
ESG	0.000	0.000								
ENV			0.000	0.076	0.000	0.013				
SOC			0.000	0.000			0.000	0.000		
GOV			0.000	0.019					0.000	0.237
LEV	-0.004	0.000	-0.003	0.000	-0.003	0.000	-0.004	0.000	-0.004	0.000
PROF	0.018	0.000	0.022	0.000	0.021	0.000	0.019	0.000	0.019	0.000
SIZE	0.025	0.000	0.029	0.000	0.029	0.000	0.025	0.000	0.025	0.000
TANG	0.018	0.000	0.021	0.000	0.023	0.000	0.017	0.000	0.018	0.000
OCF	-0.027	0.000	-0.031	0.000	-0.032	0.000	-0.027	0.000	-0.028	0.000
GROWTH	0.019	0.000	0.014	0.000	0.014	0.000	0.019	0.000	0.020	0.000
Efeito	Fixo		Fixo		Fixo		Fixo		Fixo	
Hausman	156.653		160.388		138.610		166.321		141.277	
p-valor	0.000		0.000		0.000		0.000		0.000	
R ² Ajust	0.507		0.558		0.552		0.511		0.503	
Estat. F	207.689		196.664		216.350		210.543		204.569	
p-valor	0.000		0.000		0.000		0.000		0.000	
DW	0.447		0.468		0.462		0.451		0.446	

5. CONCLUSÃO

Levando em consideração as hipóteses da pesquisa que implicaram se havia uma relação negativa entre o desempenho ESG das empresas e sua qualidade de ganhos ou se havia uma relação negativa entre a divulgação ESG das empresas e sua qualidade de ganhos. E, quando foram analisados os resultados das tabelas, podemos concluir que, investimentos em ESG no geral possuem uma vantagem quando se compara com a qualidade dos ganhos. O mesmo ocorre quando se analisou o fator ambiental e social separadamente, nos quais também apresentaram vantagens. A única resposta negativa da pesquisa se enquadrou quando foi analisado o fator governança separadamente das demais variáveis dentro do ESG, pois teve uma resposta negativa. Ou seja, o investimento somente em governança não, necessariamente, trouxe uma vantagem na parte da qualidade dos lucros das empresas.

6. REFERÊNCIA

- Al-Jaifi, 2017; Munisi, Hermes & Randoy, (2014). Dividend Payment and Earnings Management Practices in Brazilian Public Firms.
- Burgstahler, Hail & Leuz, (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of Amato, L. H., & Amato, C. H. (2007). The effects of firm size and industry on corporate the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and giving. Journal of Business Ethics*, 72, 229–241.
- Francis & Wang, (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around the World.



González & García-Meca, (2014). Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets?

Larcker & Richardson, (2004). Fees Paid to Audit Firms, Accrual Choices, and Corporate Governance.

Nizam, E. et al (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, v. 49, p. 35–53.

Pathak, R.; Ranajee (2018). Earnings quality and corporate payout policy linkages: An Indian context. *The North American Journal of Economics and Finance*.

Wang, Y.; Chen, Y.; Wang, J (2015). Management earnings forecasts and analyst forecasts: Evidence from mandatory disclosure system. *China Journal of Accounting Research*, v. 8, n. 2, p. 133–146.