

Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Management Optimism and overconfidence, economic crisis and earnings management: Evidence from Brazil

Wictor Christopher dos Santos¹

Universidade Federal de Alagoas – UFAL
juliafgarcia92@gmail.com

Rodrigo dos Prazeres¹

Universidade Federal de Alagoas – UFAL
rodrigo.prazeres@feac.ufal.br

Tiago de Moura Soeiro¹

Universidade Federal de Alagoas – UFAL
tiago.soeiro@feac.ufal.br

Juliana Gonçalves Araújo¹

Universidade Federal de Alagoas – UFAL
juhliana.araujo@gmail.com

Resumo: O objetivo deste artigo foi o de investigar a influência do viés do otimismo e do excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados no contexto da crise econômica derivada da pandemia de Covid-19. A amostra do estudo foi composta por 139 empresas não financeiras listadas na B3, considerando o período entre os anos 2012 e 2021. As análises foram conduzidas por meio da estimação de regressões com dados em painel, nas quais foram utilizados os *accruals* discricionários obtidos pelo modelo Dechow et al. (2012), a crise econômica capturada por uma variável *dummy*, e o viés do otimismo e do excesso de confiança mensurado pela análise de conteúdo dos relatórios de administração, seguindo a estratégia de Tran et al. (2020) que utilizam o Princípio de Pollyanna de Matlin e Stang (1978). Como resultados foram confirmadas as hipóteses

¹ Universidade Federal de Alagoas — Av. Lourival Melo Mota – CEP 57309-005 – Maceió (AL) – Brasil

Este é um artigo de acesso aberto, licenciado por Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0), sendo permitidas reprodução, adaptação e distribuição desde que o autor e a fonte originais sejam creditados.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

de que o viés do otimismo e o excesso de confiança impacta positivamente no gerenciamento de resultados, e de que durante o período de crise econômica este impacto foi mais intenso, sobretudo com a finalidade de reportar resultados condizentes com as previsões enviesadas dos gestores.

Palavras-chave – Otimismo e excesso de confiança; Gerenciamento de resultados; Crise econômica; Covid-19.

Abstract: This paper aimed to investigate the influence of optimism and overconfidence bias on earnings management during the economic crisis period resulting from the Covid-19 pandemic. The study sample consisted of 139 non-financial companies listed on B3, considering the period between 2012 and 2021. The analyzes were conducted through the estimation of panel data regressions, in which the discretionary accruals were obtained Dechow et al. (2012) model, the economic crisis was captured by a dummy variable, and the optimism and overconfidence bias was measured by the content analysis of management reports, following the methodological strategy of Tran et al. (2020) who used Matlin and Stang (1978) Pollyanna Principle. As results, both research hypotheses were confirmed, indicating that optimism and overconfidence bias had a positive impact on earnings management, and during the period of economic crisis resulting from Covid- pandemic had a more intense impact, especially in order to report results consistent with managers' biased forecasts.

Keywords – Optimism and overconfidence; Earnings management; Economic crisis; Covid-19.

Introdução

A deflagração do estado pandêmico causado pelo novo coronavírus (Covid-19) fez com que o ambiente macroeconômico global enfrentasse episódios de choques de oferta e demanda em função da imposição de *lockdowns* por diversos governos nacionais (Ozili & Arun, 2020). Como resultado, observou-se a desaceleração da atividade econômica, aumento dos níveis de desemprego e na volatilidade dos preços no mercado financeiro em razão do maior nível de incerteza (Lassoued & Khanchel, 2021). Tais eventos, juntamente com um processo de descontrole inflacionário e de depreciação cambial,

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

tornaram o ambiente macroeconômico brasileiro menos previsível e mais arriscado (Pereira & Miterhof, 2022), caracterizando a mais recente crise econômica.

A crise econômica causou repercussões diretas nas atividades empresariais (Bara & Dahar, 2021) impactando as operações e as margens de lucro (Lassoued & Khanchel, 2021), prejudicando a situação patrimonial atual e da continuidade operacional das entidades. Neste ponto em específico, a influência das diversas crises econômicas sobre a qualidade da informação contábil tem sido amplamente debatida no âmbito da academia, mais particularmente, na tentativa de avançar na compreensão de como as escolhas contábeis dos gestores incorporam os parâmetros de incerteza derivados dos períodos de estresse econômico. Tal incorporação é materializada por meio da prática de gerenciamento de resultados com a finalidade de reduzir os efeitos adversos das crises (Healy & Wahlen, 1999; Ahmad-Zaluki, Campbell & Goodacre, 2011; Tahinakis, 2014; Chintrakarn, Jiraporn & Kim, 2018; Filip & Raffournier, 2014; Ali, Mostafa, & Mohamed, 2022).

Empiricamente, o corpo de evidências conflita no que diz respeito à influência das crises econômicas sobre o gerenciamento de resultados. Uma primeira vertente preconiza que os gestores teriam maior propensão a gerenciar resultados com a finalidade de evitar o reporte de prejuízos ou declínios de lucro (Ahmad-Zaluki et al., 2011; Tahinakis, 2014; Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014; Flores, Weffort, Silva & Carvalho, 2016; Abdul, Aljawaheri, Kadhém, Machi, Ojah, & Almagtome, 2021; Lassoued & Khanchel, 2021; Xiao & Xi, 2021). Por outro lado, argumenta-se que os gestores seriam menos propensos a gerenciar resultados, posto que os agentes de mercado teriam uma maior tolerância à prejuízos e declínios nos lucros, e que em razão disso exerceriam disciplina sobre a gestão, demandando informações conservadoras (Kousenidis, Ladas & Negakis, 2013; Filip & Raffournier, 2014; Dimitras, Kyriakou & Iatridis, 2015; Vieira, 2016; Li, Li, Xiang & Djajadikerta, 2020; Ali et al., 2022).

Diante da dicotomia teórico-empírica apresentada, é possível perceber que os estudos anteriores assumem, implicitamente, a premissa de racionalidade econômica. Desse modo, a fim de avançar na compreensão dos fatores motivadores das divergências documentadas na literatura, faz-se pertinente a consideração de aspectos comportamentais dos gestores em contextos de incerteza derivados de crises

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

econômicas. Nesse contexto, a presente pesquisa oferece como objetivo investigar a influência do viés do otimismo e do excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados no contexto da crise econômica derivada da pandemia de Covid-19.

O viés do otimismo e do excesso de confiança advém da crença dos indivíduos de que suas habilidades e conhecimentos são superiores à média e que eventos aleatórios de conotação negativa são controláveis. Tais presunções resultariam em erros de calibragem de decisão, e na superestimação de probabilidades de ocorrência de eventos positivos e na subestimação de eventos (Hribar & Yang, 2016; Salehi, DashtBayaz, Hassanpour & Tarighi, 2020).

A influência deste viés sobre a qualidade da informação contábil possui evidências incipientes, porém, apontam que os gestores possuem uma maior propensão de gerenciar resultados por *accrruals* e de serem menos conservadores (Schrand & Zechman, 2012; Li & Hung, 2013; Hsieh, Bedard & Johnstone, 2014; Hribar & Yang, 2016; Oliveira & Soares, 2018; Salehi et al., 2020). No entanto, até onde foi possível constatar, a influência do viés do otimismo e do excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados em um cenário de crise econômica ainda não foi oportunamente esclarecido.

A investigação da influência do viés do otimismo e do excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados em um cenário de crise econômica é uma lacuna de pesquisa relevante por três fatores. Primeiro, gestores otimistas e excessivamente confiantes acreditam que o mercado subavalia a capacidade atual e futura de geração de fluxos de caixa de sua firma, o que importaria um maior custo de capital e menor valor intrínseco da firma (Cordeiro, 2009; Malmendier & Tate, 2005; 2008; 2011; Hribar & Yang, 2016).

Segundo, diante da assimetria na relação risco/retorno para com o mercado, gestores otimistas e excessivamente confiantes seriam mais propensos a engajarem-se em escolhas discricionárias com a finalidade de influenciar o ambiente informacional da firma, tanto para manipular a percepção dos usuários, quanto para embasar suas decisões corporativas (Hribar & Yang, 2016; Adam, Fernando & Golubeva, 2015; Salehi et al., 2020), o que resultaria na incorporação excessiva de parâmetros de risco oriundos da personalidade do gestor.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Terceiro, somando-se a esta conduta, em períodos de crise econômica, gestores otimistas e excessivamente confiantes, por acreditarem possuir informações que outros agentes não possuem, defenderiam uma visão superestimada da geração futura de caixa (Salehi et al., 2020), o que tenderia a exacerbar a dissonância da relação de risco/retorno para com o mercado. Assim, haveria uma maior propensão em gerenciar resultados na tentativa de reportar lucros maiores.

Diante de tais proposições, esta pesquisa fornece evidências que contribuem para uma melhor compreensão da dicotomia teórico-empírica documentada em estudos anteriores ao demonstrar que houve um menor grau de gerenciamento de resultados por parte das companhias brasileiras listadas na B3 durante o período de pandemia de Covid-19, sugerindo indícios de um comportamento mais conservador dos gestores em geral; e que o viés do otimismo e do excesso de confiança é positivamente relacionado ao gerenciamento de resultados, sendo esta relação mais intensa durante o período de crise econômica. Em conjunto, estes resultados confirmam as hipóteses lançadas nesta pesquisa, contribuindo para o entendimento de que gestores otimistas e excessivamente confiantes possuem uma percepção dissonante da relação risco/retorno para com o mercado, e que em função disso são mais propensos a gerenciar resultados com a finalidade de reportar resultados condizentes com suas expectativas enviesadas.

Por fim, esta pesquisa ainda se diferencia da literatura prévia citada nesta introdução pela utilização do Princípio de Pollyana, formulado por Matlin e Stang (1978), para capturar o viés do otimismo e do excesso de confiança. Este princípio consiste no uso exacerbado e anormalmente frequente de sentenças positivas em detrimento de negativas. Para tanto, foi utilizada a estratégia metodológica similar à de Tran, Tu e Hoang (2021) de análise de conteúdo dos relatórios de administração nos quais os gestores apresentam suas perspectivas atuais e futuras sobre situação patrimonial atual e da continuidade operacional das entidades, tornando possível capturar alguns dos traços psicológicos dos gestores por meio do tom linguístico utilizado. Esta abordagem contribui com a evidenciação de que a utilização deste tipo de *proxy* captura a natureza psicológica do otimismo e do excesso de confiança (Tran et al., 2021), o que torna possível a sua utilização em investigações relacionadas à qualidade da informação contábil.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Após esta introdução, este artigo obedece a seguinte estrutura: a próxima seção apresenta o referencial teórico e o desenvolvimento das hipóteses investigadas. Na sequência, são descritos os procedimentos metodológicos utilizados. Na quarta seção, são evidenciados e discutidos os resultados. Por fim, as conclusões.

Referencial Teórico

Gerenciamento de resultados em períodos de crises econômicas

Nas últimas décadas, a academia buscou ampliar a compreensão sobre as causas e implicações relacionadas à prática de gerenciamento de resultados (Filip & Raffournier, 2014; Muttakin, Khan & Mihret, 2017). O gerenciamento de resultados pode ser compreendido como produto de manipulações realizadas por meio de escolhas contábeis discricionárias (Schipper, 1989) com a intenção de reportar resultados que alterem a percepção dos usuários da contabilidade quanto à realidade econômica (Healy & Wahlen, 1999), sobretudo com a finalidade de evitar o reporte de prejuízos, de declínio ou até mesmo de lucros abaixo da expectativa dos agentes de mercado (Burgstahler & Dichev, 1997).

No que se refere à relação entre o gerenciamento de resultados e crises econômicas, é plausível conceber que pode haver uma maior propensão dos gestores em manipular resultados para mitigar os seus efeitos adversos de modo a transmitir para o mercado uma imagem positiva (Healy & Wahlen, 1999; Filip & Raffournier, 2014; Lassoued & Khanchel, 2021).

A finalidade do gerenciamento de resultados no referido contexto seria a de evitar a volatilidade nos resultados, o que resultaria em alguns casos no reporte de prejuízos ou de declínios de lucros. Tal comportamento evita desvalorizações nos preços das ações, bem como possíveis violações de cláusulas de *covenants* (Healy & Wahlen, 1999; Filip & Raffournier, 2014; Tahinakis, 2014; Lassoued & Khanchel, 2021), resultando no decréscimo da qualidade da informação contábil, sobretudo em ambientes institucionais de fraca proteção legal (Persakis & Iatridis, 2016; Ali et al., 2022).

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Empíricamente, Ahmad-Zaluki et al. (2011) e Tahinakis (2014) fornecem evidências que confirmam uma maior propensão das entidades em manipular resultados em períodos de crise, respectivamente, com a finalidade de realizar novas ofertas públicas iniciais, e de evitar o reporte de prejuízos ou declínio de lucros. No mesmo sentido, analisando múltiplas crises macroeconômicas, Silva et al. (2014) confirmam a maior predisposição das entidades brasileiras em manipular resultados, e Flores et al. (2016) verificam este fenômeno também para o mercado norte-americano.

Mais recentemente, considerando o contexto da crise econômica causada pela pandemia de Covid-19, Abdul et al. (2021), Lassoued e Khanchel (2021) e Xiao et al. (2021) verificaram um maior grau de gerenciamento de resultados por parte de empresas iraquianas, europeias e chinesas, respectivamente. Segundo os autores, tais resultados se sustentam em função das firmas terem experimentado reduções significativas de lucratividade decorrentes de choques de oferta e demanda causados pela imposição de *lockdowns* em diversos países (Ozili & Arun, 2020), o que dá margem para que os gestores se engajem em gerenciar resultados de modo a minimizar o impacto de decréscimos nos lucros, de eventuais prejuízos reportados ou até mesmo de apresentar pequenos lucros em detrimento de prejuízos.

Em contraposição, outra vertente preconiza que haveria uma menor propensão das entidades em incorrer em práticas de gerenciamento de resultados em períodos de crise, em razão da percepção por parte dos gestores de que a manipulação dos lucros não seria efetiva ao ponto de satisfazer seus interesses particulares (Chintrakarn et al., 2018; Ali et al, 2022). Essa proposição toma por base a concepção de que em ambientes de crise haveria uma maior demanda dos agentes de mercado por relatórios financeiros conservadores (Filip & Raffournier, 2014). Tal comportamento limitaria os benefícios do gerenciamento de resultados e indicaria uma maior tolerância à volatilidade dos lucros e ao reporte de prejuízos ou declínios de lucros (Ahmad-Zaluki et al., 2011), bem como os credores estariam mais inclinados em renegociar dívidas diante da dificuldade de satisfazer cláusulas de *covenants* (Filip & Raffournier, 2014). Empiricamente, Kousenidis et al. (2013), Filip e Raffournier (2014), Dimitras et. al. (2015), Vieira (2016), Li et al. (2020) e Ali et al. (2022) corroboram a relação supramencionada ao evidenciarem que a prática de gerenciamento de resultados é menos intensa em períodos de crise.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Diante do exposto, a análise do gerenciamento de resultados em períodos de crise, mais especificamente, o período de deflagração da pandemia de Covid-19 se faz relevante. Por todo o mundo, as organizações experimentaram turbulências operacionais e financeiras em decorrência da imposição de *lockdowns* por parte de diversos governos (Ozili & Arun, 2020). Inicialmente, tais restrições causaram uma redução considerável da atividade econômica, levando ao desemprego em larga escala, e causando volatilidade nos preços dos títulos negociados no mercado financeiro (Lassoued & Khanchel, 2021), reverberando em maiores incertezas nos ambientes macroeconômicos, em decorrência de choques de oferta e demanda.

Para o caso brasileiro, tais eventos estão associados ao aumento da inflação, ao decréscimo das expectativas do Produto Interno Bruto (PIB), e à depreciação do câmbio. Em última instância, este cenário é considerado ameaçador à continuidade operacional das entidades, e, em razão disso, é plausível conceber que o ambiente informacional é influenciado por tais aspectos de incertezas macroeconômicas pela necessidade de incorporá-las ao relatório financeiro.

A antecipação das incertezas macroeconômicas futuras resultantes de crises perpassa pelo reconhecimento e mensuração de elementos contábeis, o que exige a realização de estimativas baseadas no julgamento discricionário dos gestores. De acordo com a dicotomia teórico-empírica já apresentada, é possível que períodos de crise resultem ou não no gerenciamento de resultados, a depender da natureza de cada crise (Loassoued & Khanchel, 2021). Portanto, a prática de gerenciamento de resultados no contexto brasileiro durante a pandemia de Covid-19 se faz relevante pela necessidade de compreender seus efeitos no ambiente informacional das entidades sob a perspectiva da qualidade da informação, restando indefinido qual o sinal esperado para esta relação.

Otimismo e excesso confiança dos gestores, gerenciamento de resultados e suas relações com crises econômicas

As motivações para a realização de escolhas discricionárias por parte dos gestores, que podem resultar no gerenciamento de resultados, são comumente investigadas na literatura assumindo-se a

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

premissa de otimização de utilidade do processo decisório, considerando, portanto, os axiomas da aversão ao risco e da maximização de utilidade por parte dos agentes econômicos. No entanto, as bases epistemológicas prescritivas inerentes à premissa da racionalidade (Tinker, Merino & Neimark, 1982) parecem não capturar em sua plenitude as motivações dos gestores para engajarem-se na prática supramencionada, dada a dicotomia teórico-empírica observada para períodos de crises macroeconômicas.

Alternativamente, a abordagem comportamental baseada na análise de heurísticas e vieses proposta por Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979) avança ao considerar de forma epistemologicamente descritiva como os aspectos comportamentais dos agentes se relacionam à violação dos axiomas da racionalidade econômica neoclássica, influenciando no processo decisório de forma a desviá-lo da escolha ótima prescrita pela premissa da maximização de utilidade. Nesse sentido, a consideração dos aspectos cognitivos no escrutínio acadêmico pode contribuir com o avanço da compreensão das motivações dos gestores em praticar o gerenciamento de resultados em ambientes de crises financeiras.

Dentre os diversos vieses documentados, o viés do otimismo e o excesso de confiança emerge como uma das explicações para a observação empírica de comportamentos com maior propensão ao risco por parte dos gestores. Este viés pode ser compreendido como o produto da crença por parte dos indivíduos de que suas habilidades são mais acuradas do que realmente são, o que resulta na superestimação de eventos favoráveis; e, na subestimação dos riscos de ocorrência de eventos negativos em razão de erros de calibração de probabilidades, os quais se manifestam a partir da ilusão de controle de eventos aleatórios (Heaton, 2002).

De forma mais específica, gestores otimistas e excessivamente de confiantes tendem a superavaliar a expectativa de crescimento de lucros e estimam insuficientemente os riscos relacionados à sua volatilidade e crescimento (Hribar & Yang, 2016; Salehi et al., 2020), o que se converte em uma percepção enviesada e supervalorizada da continuidade operacional e do valor intrínseco da firma. Diante disso, as relações entre o viés do otimismo e do excesso de confiança e as decisões corporativas já investigadas na literatura ratificam impactos negativos no endividamento, sobretudo pela preferência por fontes internas

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

de financiamento (Malmendier & Tate, 2005; 2011), pela maior retenção de caixa (Chen, Ho & Yeh, 2020; Tran et al., 2021), por menor *payout* de dividendos (Cordeiro, 2009); e, por maiores níveis de investimentos e de fusões e aquisições (Malmendier & Tate, 2005, 2008).

A observação empírica de tais relações se justifica pela percepção enviesada dos gestores sobre suas habilidades e da ilusão controle de eventos aleatórios. Isso leva a uma crença de que os fundamentos da firma são melhores do que realmente são e que, em razão disso, o seu valor intrínseco não estaria sendo corretamente precificado pelo mercado, ocasionando a imposição de um maior custo de capital e em uma menor expectativa de geração de lucros futuros à firma (Cordeiro, 2009; Malmendier & Tate, 2005; 2008; 2011; Hribar & Yang, 2016).

Diante de tal assimetria de percepções de risco e retorno entre gestores e o mercado, é plausível conceber que, para justificar suas decisões perante o mercado, gestores otimistas e excessivamente confiantes tenham maior propensão em interferir no ambiente informacional da firma, engajando-se de forma arrojada em escolhas discricionárias que resultem em um maior grau de gerenciamento de resultados (Schrand & Zechman, 2012; Li & Hung, 2013; Hsieh et al., 2014; Hribar & Yang, 2016; Oliveira & Soares, 2018) e em um menor nível de conservadorismo (Ahmed & Duellman, 2012; Salehi et al., 2020). Tais comportamentos resultam na perda de qualidade da informação contábil, no aumento da assimetria informacional; e, na incorporação excessiva de risco às decisões corporativas (Adam et al., 2015).

Diante da percepção de que o mercado estaria subavaliando a capacidade de geração de lucros futuros e superavaliando os riscos relacionados à sua volatilidade e crescimento, gestores otimistas e excessivamente confiantes tenderiam a se engajar em escolhas discricionárias mais arriscadas relacionadas à antecipações no reconhecimento de receitas e ativos e na postergação de despesas e passivos com a finalidade de aumentar os resultados reportados para que eles estejam em linha com suas expectativas (Ahmed & Duellman, 2012; Salehi et al., 2020). Por outro lado, haveria a desconsideração de parâmetros de incertezas futuras que deveriam estar incorporados ao relatório financeiro, distorcendo assim possíveis análises sobre a situação atual do patrimônio e de previsões sobre a continuidade operacional.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Empiricamente, a relação positiva entre o viés do otimismo e do excesso de confiança com o gerenciamento de resultados já foi analisada e ratificada. Os estudos de Schrand e Zechman (2012), Li e Hung (2013), Hsieh et. al. (2014), Hribar e Yang (2016) e Oliveira e Soares (2018) forneceram evidências de que os gestores excessivamente confiantes são menos conservadores e mais propensos a realizar previsões superavaliadas sobre a capacidade de geração de lucros futura das organizações e a engajarem-se em práticas de gerenciamento de resultados. Diante de tais evidências, a primeira hipótese (H1) investigada é:

H1: O viés do otimismo e do excesso de confiança é positivamente relacionado ao gerenciamento de resultados.

Considerando o período de crise resultante da pandemia de Covid-19, espera-se que o viés do otimismo e do excesso de confiança se manifeste em maior intensidade por meio das escolhas discricionárias dos gestores do que em períodos em que não há crises econômicas. A piora na atividade econômica e seus efeitos sobre a *performance* operacional e financeira corrente das entidades devido à crise, resultaria, em tese, na necessidade de uma maior incorporação de parâmetros de incerteza ao relatório financeiro, o que implicaria na antecipação de perdas e em uma informação contábil mais oportuna e conservadora.

No entanto, por possuírem expectativas irrealistas sobre a *performance* atual e futura das entidades (Hribar & Yang, 2016), gestores otimistas e excessivamente confiantes acreditam possuir informações que outras partes não possuem, justificando sua visão superestimada da capacidade futura de geração de lucros e de fluxos de caixa, além da percepção favorável do *trade-off* risco/retorno (Salehi et al., 2020). Desse modo, durante o período de crise, haveria uma maior propensão em gerenciar resultados com a finalidade de reportar maiores lucros no período corrente, por meio da realização de escolhas discricionárias que antecipam componentes futuros de lucro para que os resultados reportados sejam condizentes com suas previsões iniciais.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Diante das proposições lançadas, espera-se que durante o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19, gestores otimistas e excessivamente confiantes possuam incentivos maiores para engajarem-se em práticas de gerenciamento de resultado. Assim, a segunda hipótese (H2) investigada nesta pesquisa é:

H2: O viés do otimismo e do excesso de confiança impactou positivamente e, de forma mais intensa, as práticas de gerenciamento de resultados durante o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19.

Percurso Metodológico

Definição da amostra e procedimento de coleta de dados

O universo de pesquisa compreende todas as companhias listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) com o registro ativo no período de coleta de dados que foi realizada durante o mês de junho de 2022. Para a formação da amostra de pesquisa, foram considerados os seguintes critérios: i) desconsideração de empresas com dados econômico-financeiros incompletos ou indisponíveis para algum dos anos de análise; ii) exclusão de empresas com patrimônio líquido negativo por serem empresas com características de descontinuidade; e, iii) retirada de empresas do setor financeiro, por possuírem regulação própria.

Após a execução de tais procedimentos, foram selecionadas 139 empresas. Para o conhecimento da amostra de pesquisa em maior detalhe, conforme a classificação da B3, foi obtida a seguinte distribuição por setor: bens industriais (27), consumo cíclico (39), consumo não cíclico (12), materiais básicos (15), petróleo, gás e bicomcombustíveis (6), saúde (9), tecnologia da informação (3), utilidade pública (25), e comunicações (3).

A coleta de dados se deu por duas fontes: i) os dados econômico-financeiros foram obtidos por meio da base de dados Economática®; e, ii) os relatórios de administração necessários para a mensuração da variável de otimismo e excesso de confiança foram coletados diretamente dos sítios eletrônicos de

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

relações com investidores de cada firma componente da amostra para o período analisado. Os dados foram coletados em base anual para o período que compreende os anos entre 2010 e 2021. A escolha por este período se dá pela completa adoção dos padrões internacionais de Contabilidade pelo Brasil, o que justifica uma maior uniformidade das *proxies* de pesquisa e dos resultados econométricos.

Para a operacionalização dos modelos econométricos apresentados adiante, foi considerado para análise o período entre 2012 e 2021 de 139 empresas, resultando em painéis balanceados com 1390 observações. A análise de uma década é justificada pela necessidade de um ano base (2010) para o cálculo de variáveis que capturam variações entre os anos para o período de uma defasagem. Portanto, os dados foram coletados compreendendo o período 2010-2021 e as análises econométricas são relativas ao período 2012-2021.

Modelagem econométrica

Para o cálculo dos *accruals* totais, foi operacionalizada a abordagem do fluxo de caixa de Hribar e Collins (2002), conforme equação 1. A referida métrica captura a diferença total entre as acumulações contábeis e o fluxo de caixa operacional do período.

$$TA_t = \frac{EXBI_t - CFO_t}{A_{t-1}} \quad (1)$$

Em que:

TA_t são os *accruals* totais no período t ;

$EXBI_t$ corresponde aos resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas no período t ;

CFO_t é o fluxo de caixa operacional evidenciado diretamente na demonstração de fluxo de caixa no período t ;

A_{t-1} é o ativo total no período $t-1$.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Para estimar os *accruals* discricionários, foi utilizado o modelo de Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012). Este modelo foi selecionado por consistir em uma atualização do modelo de Jones Modificado proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1996), e caracteriza-se pela inclusão de um intercepto e pela consideração dos *accruals* totais defasados em $t-1$, tendo por finalidade capturar a reversão natural dos *accruals* no período corrente, o que resultaria em uma estimação mais fidedigna dos *accruals* discricionários (Dechow et al., 2012). O modelo é expresso na equação 2.

$$TA_t = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 (\Delta R_t - \Delta CR_t) + \beta_3 PPE_t + \beta_4 TA_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que:

TA_t são os *accruals* totais no período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

A_{t-1} é o ativo total no final do período $t-1$;

ΔR_t é a variação das receitas líquidas entre os períodos t e $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

ΔCR_t é a variação das contas a receber de clientes entre os períodos t e $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

PPE_t corresponde ao saldo das contas do ativo imobilizado e ativo diferido no período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

TA_{t-1} são os *accruals* totais no período $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-2$;

ε_t é o termo de erro da regressão.

O modelo de Dechow et al. (2012) utiliza como variável dependente os *accruals* totais que se dividem em *accruals* discricionários e não discricionários. A essência da modelagem é a de que os *accruals* não discricionários são explicados pelas variáveis independentes e os *accruals* discricionários são a parte não explicada do modelo, isto é, o termo de erro. Desse modo, quanto maior o resíduo, em

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

termos absolutos, maior a prática de gerenciamento de resultados. Por fim, o modelo de Dechow et al. (2012) foi estimado por meio de regressões do tipo *pooling* em *cross-section* por ano e por setor, visando minimizar a heterogeneidade das empresas componentes da amostra na mensuração dos *accruals* discricionários.

Após a estimação dos *accruals* discricionários, a influência da crise econômica sobre a prática de gerenciamento de resultados é analisada por meio da equação 3. Nesta equação, é estimado o impacto isolado da crise econômica causada pela pandemia de Covid-19 sobre o gerenciamento de resultados.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 COVID_{it} + \beta_2 \sum Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

AD_{it} consiste na variável dependente que captura o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários da empresa i no tempo t ;

$COVID_{it}$ é a variável dicotômica que assume o valor de um (1) para os anos de 2020 e 2021, período este caracterizado pela de crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19; e, valor zero (0) caso contrário;

$Controles_{it}$ é o vetor de variáveis de controle determinantes do gerenciamento de resultados da empresa i no tempo t ; e,

ε_{it} é o termo de erro das regressões.

Para investigar a primeira hipótese, é realizada a análise isolada da variável de otimismo e excesso de confiança (OEC_{it}), conforme a equação 4.

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 OEC_{it} + \beta_2 \sum \text{Controles}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

AD_{it} consiste na variável dependente que captura o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários da empresa i no tempo t ;

OEC_{it} corresponde ao nível de otimismo e excesso de confiança da empresa i , assumindo o valor de um (1) para gestores otimistas e excessivamente confiantes; e, zero (0) caso contrário;

Controles_{it} é o vetor de variáveis de controle determinantes do gerenciamento de resultados da empresa i no tempo t ; e,

ε_{it} é o termo de erro das regressões.

Por fim, para testar a segunda hipótese, na equação 5 é contemplada a influência do viés otimismo e o excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados no período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19. Este modelo tem por variável de interesse a interação entre o viés do otimismo e do excesso de confiança e o período de crise econômica sobre o gerenciamento de resultados.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{COVID}_{it} + \beta_2 OEC_{it} + \beta_3 \text{COVID}_{it} * OEC_{it} + \beta_4 \sum \text{Controles}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

AD_{it} consiste na variável dependente que captura o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários da empresa i no tempo t ;

COVID_{it} é a variável dicotômica que assume o valor de um (1) para o período de crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19; e, valor zero (0) caso contrário;

OEC_{it} corresponde ao nível de otimismo e excesso de confiança da empresa i , assumindo o valor de um (1) para gestores otimistas e excessivamente confiantes; e, zero (0) caso contrário;

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

$Controles_{it}$ representa o vetor de variáveis de controle determinantes do gerenciamento de resultados da empresa i no tempo t ; e,

ε_{it} é o termo de erro do modelo de regressão.

Por fim, as variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa são o Tamanho (Tam_{it}) mensurado pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no tempo t , o índice *Market-to-Book* (MtB_{it}) como *proxy* para as oportunidades de crescimento, sendo obtido a partir da razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido da empresa i no tempo t , a Rentabilidade (Roa_{it}) calculada pela razão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa i no tempo t , e a Alavancagem ($Alav_{it}$) representada pela razão entre o exigível total e o ativo total da empresa i no tempo t . Estas variáveis foram selecionadas por serem amplamente validadas e utilizadas como determinantes do gerenciamento de resultados (Iatridis & Dimitras, 2013; Silva et al., 2014; Reis et al., 2015; Flores et al., 2016; Oliveira & Soares, 2018; Salehi et al, 2020; Lassoued & Khanchel, 2021).

Mensuração do otimismo e excesso de confiança

O viés do otimismo e do excesso de confiança foi estimado a partir do exame de sentenças com tonalidade positiva presentes nos relatórios de administração divulgados pelas companhias listadas na B3. Esta estratégia metodológica toma por base os procedimentos empregados por Tran et al. (2020) que utilizam o “Princípio de Pollyanna”, o qual foi formalmente identificado por Matlin e Stang (1978). Estes últimos apontam que pessoas otimistas e excessivamente confiantes podem ser distinguidas de outras por seu uso anormalmente frequente de vocabulário positivo. Com base nesse argumento, neste estudo a mensuração do otimismo e excesso de confiança se dá pela captura da tendência do uso excessivo de declarações positivas nos relatórios de administração.

Em particular, Tran et al (2020) pontuam que cada sentença das declarações dos gestores nos relatórios financeiros deve ser classificada em diferentes categorias predeterminadas, ou seja, positiva,

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

negativa e neutra. Para tanto, foram examinados e individualmente codificados 35 relatórios de administração, aleatoriamente selecionados, correspondendo a 2,5% do total de relatórios analisados, os quais foram utilizados para criar um padrão de identificação do total de sentenças e suas tonalidades positiva, negativa e neutra por meio do *software* NVivo®, permitindo capturar o tom médio pretendido pelos gestores e, assim, calcular e classificar o nível de otimismo e excesso de confiança intrínseco aos relatórios de administração das firmas componentes da amostra de pesquisa. Desse modo, Tran et al (2020) calculam o tom conforme a equação 6.

$$TONE_{it} = \frac{1}{K} \sum_{k=1}^K Tone_{kit} \quad (6)$$

$Tone_{kit}$ é o tom, que assume o valor de um (1) quando a sentença tem um significado positivo, valor de zero (0) para sentenças neutras; e o valor de menos um (-1) para sentenças com significado negativo. Esse procedimento foi realizado para cada sentença k no relatório de administração da empresa i do ano t , em que K consiste no número total de sentenças no relatório.

A codificação das sentenças foi realizada tomando por base o estudo de Tran et al (2020), o qual fornece os seguintes exemplos: 1) A empresa obteve um crescimento de receita impressionante e suas atividades de promoção comercial foram melhorando significativamente = 1 (significado positivo); 2) A empresa tem uma variedade de atividades de distribuição, implementa programas de marketing eficazes e é muito boa em captar as necessidades do mercado = 1 (significado positivo); 3) Confiamos demais em fornecedores, clientes ou produtos que podem reduzir nossas vendas e prejudicar nosso lucro = -1 (significado negativo); 4) Em geral, as operações da empresa continuarão difíceis no início da recuperação econômica = -1 (significado negativo); 5) A empresa se concentra em alguns produtos principais, como mandioca fatiada, pedra de granito e areia do mar = 0 (significado neutro); e, 6) Na receita anual da empresa, o valor de exportação será de cerca de 20 a 25% e o valor doméstico responde por 75-80% = 0 (significado neutro).

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Já $TONE_{it}$ consiste no tom médio pretendido pelos gestores em cada relatório financeiro. Quando positivo, a proporção de sentenças positivas é maior do que a de sentenças negativas ou neutras. Quanto mais alto é o $TONE_{it}$, mais otimistas e excessivamente confiantes são os gestores. No entanto, um $TONE_{it}$ ligeiramente positivo pode não ser um forte indicador do otimismo e excesso de confiança dado que a maioria das pessoas naturalmente mantém um tom mais positivo (Tran et al., 2020).

Para garantir que a medida capture o otimismo e excesso de confiança de um indivíduo que está longe da realidade (possuindo muito *pollyannaism*) (Matlin & Stang, 1978), é necessário distinguir um tom positivo extremo de um tom positivo mais moderado. Portanto, o $TONE_{it}$ de cada ano foi classificado em quartis e o quartil mais alto (75%) foi utilizado como *proxy* para o otimismo e excesso de confiança dos gestores. Em outras palavras, a variável OEC_{it} assume o valor um (1) se $TONE_{it}$ estiver no quartil mais alto e zero caso contrário (Tran et al., 2020).

Apresentação e Discussão dos Resultados

Inicialmente, são apresentados os resultados preliminares das variáveis *accruals* discricionários (AD_{it}) e otimismo e excesso de confiança (OEC_{it}). Também são evidenciados os resultados dos testes t e qui-quadrado para fins de comparações entre os períodos pré-pandemia e pandêmico. Os resultados supracitados estão dispostos na tabela 1.

Tabela 1.
Resultados preliminares

Variáveis	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Teste t
AD_{it}	0,0000	0,07	-0,4814	0,8072	-18,3554*
Variável Binária	Categoria	Frequência	Porcentagem	Cumulativo	Qui-quadrado
OEC_{it}	0	1286	92,52%	92,52%	1,1458
	1	104	7,48%	100%	

Nota. * p-valor < 1%. Testes t e qui-quadrado conduzidos para os períodos pré-pandemia (2012-2019) e pandêmico (2020-2021). Todas as variáveis estão descritas no texto.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

A partir das estatísticas descritivas, foi possível observar uma média muito próxima de zero ($-1,44e-10$) para os *accruals* discricionários (AD_{it}), o que indica uma prática de gerenciamento de resultados menos intensa para o conjunto de dados analisado. Por outro lado, um desvio-padrão na ordem de 0,07, aliado a valores mínimo e máximo de -0,4814 e 0,8072 evidenciam a média como uma medida tendenciosa de análise pela ocorrência de valores extremos, sugerindo indícios da prática agressiva de gerenciamento de resultados por parte de alguns gestores. Ainda para esta variável, foi conduzido o teste t para verificar se houve diferença na magnitude dos *accruals* discricionários (AD_{it}) entre os períodos pré-pandêmico e pandêmico e para um nível de significância de 1%, a hipótese nula de que a magnitude dos *accruals* discricionários (AD_{it}) é igual entre os períodos foi rejeitada.

Para a variável que mensura o viés do otimismo e do excesso de confiança (OE_{it}) ficou constatado que apenas 7,48% dos relatórios de administração analisados apresentaram um tom positivo extremo, o que sugere que o viés supracitado se manifesta na minoria dos gestores. Adicionalmente, o teste de qui-quadrado foi operacionalizado para testar a hipótese nula de que não houve diferença na manifestação do viés do otimismo e do excesso de confiança (OE_{it}) entre os períodos pré-pandemia e pandêmico. Para um nível de significância de 5% não foi possível rejeitar a hipótese nula, o que indica que o período de crise econômica decorrente da pandemia não impactou na manifestação do referido viés.

Por conseguinte, a tabela 2 apresenta os resultados das estimações econométricas dos modelos 3, 4 e 5, e os respectivos testes de seleção dos painéis adequados e os resultados dos testes de validação dos modelos. Após a operacionalização dos testes para a seleção dos painéis, os modelos 3 e 4 foram estimados com dados em painel de efeitos fixos, e o modelo 5 com dados em painel *pooling*.

Todos os modelos apresentaram resíduos heterocedásticos e autocorrelacionados, os quais foram corrigidos por meio do método de Driscoll e Kraay (Hoechle, 2007). O grau de multicolinearidade pelo fator de inflação da variância (VIF) não é considerado problemático para os modelos: 1,03 (3); 1,02 (4); 1,14 (5). Por fim, o pressuposto da normalidade dos resíduos foi relaxado de acordo com o teorema do limite central.

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

Tabela 2.
Resultados das estimações dos modelos de regressão

Variáveis	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
Intercepto	0,0805 (0,0536)	0,1092 (0,0500)	-0,0018 (0,0104)
<i>COVID_{it}</i>	-0,0054 (0,003)	- -	-0,0088** (0,0030)
<i>OEC_{it}</i>	- -	0,0096* (0,0023)	0,0057*** (0,0028)
<i>COVID_{it}*OEC_{it}</i>	- -	- -	0,0227* (0, 0048)
<i>Tam_{it}</i>	-0,0128 (0,0074)	-0,0172** (0,0068)	-0,0014 (0,0016)
<i>MtB_{it}</i>	-0,0002* (0,0000)	-0,0002* (0,0000)	-0,0001* (0,0000)
<i>Roa_{it}</i>	0,1984* (0,0382)	0,196* (0,038)	0,1747* (0,0368)
<i>Alav_{it}</i>	0,0016 (0,0149)	0,0007 (0,0148)	0,01045 (0,0156)
Chow	1,22	1,22	1,21
Hausman	11,28**	11,95**	10,48
Breusch-Pagan	1,90	1,70	1,69
Wald	6,6e+5*	6,4e+5*	2,07e+5*
Wooldridge	7,824*	8,046*	7,965*
Estatística F	34,90*	31,60*	2515418,47*
<i>R</i> ²	0,1110	0,1109	0,1009
Nº de Observações	1390	1390	1390

Nota. * p-valor < 1%; ** p-valor < 5%; *** p-valor < 10%. Erros-padrão robustos entre parênteses estimados pelo método de Driscoll e Kraay. Estatísticas dos testes de Chow, Hausman, Bresch-Pagan, Wald e Wooldridge para significância estatística de 1% e 5%. Todas as variáveis estão descritas no texto.

Inicialmente, o modelo 3 teve por finalidade o teste da influência isolada da crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19 sobre o gerenciamento de resultados. A variável de interesse que captura o efeito da pandemia (*COVID_{it}*) não se mostrou significativa. Contudo, foi possível observar, para

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

este modelo simplificado, que a variável $COVID_{it}$ apresentou um sinal negativo, sugerindo uma menor propensão dos gestores brasileiros em geral de gerenciar de resultados durante o período de crise econômica.

O modelo 4 teve por finalidade o teste da primeira hipótese (H1) de que o viés do otimismo e do excesso de confiança é positivamente relacionado ao gerenciamento de resultados. A referida hipótese é confirmada ao se verificar o sinal positivo e significativo (1%) da variável de interesse que captura o viés do otimismo e do excesso de confiança (OEC_{it}). Este resultado converge com os achados de Schrand e Zechman (2012), Li e Hung (2013), Hsieh et. al. (2014), Hribar e Yang (2016) e Oliveira e Soares (2018), confirmando as proposições de que gestores otimistas e excessivamente confiantes são mais propensos a gerenciar resultados.

A fundamentação teórica para a observação deste resultado recai sobre a proposição de que gestores otimistas e excessivamente confiantes por acreditarem que suas habilidades são superiores à média e que são capazes de controlar eventos aleatórios de conotação negativa (Heaton, 2002), tenderiam a superavaliar o crescimento dos lucros e a subestimar os riscos relacionados à sua volatilidade (Hribar & Yang, 2016; Salehi et al., 2020). Diante disso, em razão de acreditarem possuir informações que os demais agentes de mercado não possuem, a prática de gerenciamento de resultados justifica-se pela necessidade de intervir no ambiente informacional das firmas na tentativa de manipular a percepção dos usuários sobre a capacidade atual e futura de geração de fluxos de caixa (Hribar & Yang, 2016; Adam, Fernando & Golubeva, 2015; Salehi et al., 2020), como tentativa de reduzir a dissonância da percepção da relação risco/retorno entre suas previsões enviesadas e o mercado.

Já o modelo 5 testa a segunda hipótese (H2) de que o viés do otimismo e do excesso de confiança impactou positivamente e de forma mais intensa as práticas de gerenciamento de resultados durante o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19. A investigação desta hipótese é o principal motivador deste trabalho e responsável pela lacuna de pesquisa. Como resultados, foi possível observar o sinal positivo e significativo (1%) da variável de interesse que captura a interação entre o viés

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

do otimismo e do excesso de confiança e o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19 ($COVID_{it} * OEC_{it}$), confirmando a segunda hipótese.

Diante desse resultado, esta pesquisa fornece evidências de que gestores que manifestaram o viés do otimismo e do excesso de confiança durante o período de crise econômica gerenciaram resultados de forma mais intensa do que no período pré-pandemia. Essa afirmação está pautada na observação do coeficiente angular obtido para a variável de interesse $COVID_{it} * OEC_{it}$ na ordem de 0,0227, ante 0,0057 da variável OEC_{it} (sem interação do modelo 5), e 0,0096 (modelo 4). Estes resultados corroboram a proposição investigada neste trabalho de que durante o período de pandemia gestores otimistas e excessivamente confiantes manifestaram maior predisposição ao risco, que pode ser interpretada como uma resposta aos efeitos adversos da crise sobre a *performance* operacional e financeira.

Desse modo, considerando a incorporação de parâmetros de risco decorrentes da crise econômica por parte do mercado em suas avaliações, a redução das expectativas de crescimento de fluxos de caixa e a imposição de um maior custo de capital tenderiam a aumentar a dissonância da percepção da relação risco/retorno para com os gestores otimistas e excessivamente confiantes. Em razão disso, é plausível conceber que durante o período de crise econômica os gestores materializaram sua maior propensão à exposição ao risco por meio do engajamento arrojado no gerenciamento de resultados com a finalidade de evitar o reporte de prejuízos ou o declínio de lucros na busca pela manipulação da percepção do mercado sobre o valor intrínseco da firma e pela redução da dissonância na relação risco/retorno para que ambos sejam mais condizentes com suas expectativas enviesadas.

Como resultado adicionado do modelo 5, também foi possível observar que a variável $COVID_{it}$ apresentou um sinal negativo e significativo (5%), indicando que durante o período de crise econômica houve uma menor propensão em gerenciar resultados por parte dos gestores em geral. Este resultado converge com as evidências dos estudos de Kousenidis et al. (2013), Filip e Raffournier (2014), Dimitras et. al. (2015), Vieira (2016), Li et al. (2020) e Ali et al. (2022) de que a prática de gerenciamento de resultados é menos intensa em períodos de crise em razão de uma maior tolerância do mercado a reduções nos lucros de uma maior demanda por relatórios conservadores (Filip & Raffournier, 2014).

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Em se tratando das variáveis de controle, as variáveis *market-to-book* (MtB_{it}) e rentabilidade (Roa_{it}), apresentaram sinais negativo e positivo, respectivamente e significativos (1%) para os três modelos analisados, indicando que o gerenciamento de resultados variou negativamente para empresas com características de crescimento e positivamente para aquelas com maior rentabilidade, independentemente da crise econômica e do viés do otimismo e do excesso de confiança. Para a variável tamanho (Tam_{it}) foi observado uma relação negativa e significativa (5%) apenas para o modelo 4, indicando que o gerenciamento de resultados varia negativamente para empresas de maior tamanho, dado que empresas maiores estão mais expostas ao monitoramento do mercado. Quando foi considerada a variável $COVID_{it}$ que captura os efeitos da crise econômica por meio dos modelos 3 e 5, variável Tam_{it} não se mostrou significativa, sugerindo indícios de que os parâmetros de incerteza macroeconômica se sobrepuseram aos riscos individuais das firmas.

Por fim, em conjunto, os resultados nesta pesquisa contribuem para o avanço na compreensão da dicotomia teórico-empírica apresentada neste estudo ao evidenciar que houve um menor grau de gerenciamento de resultados durante o período de crise econômica derivada da pandemia de Covid-19 para os gestores em geral, mas que os gestores que manifestaram o viés do otimismo e do excesso de confiança se mostraram mais propensos a gerenciar resultados, restando essa propensão mais intensa durante o período de crise econômica, evidenciando que aspectos comportamentais não podem ser negligenciados em análises acerca da qualidade da informação contábil.

Conclusões

Este estudo teve por objetivo investigar a influência do viés do otimismo e do excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados no contexto da crise econômica derivada da pandemia de Covid-19 com a finalidade de avançar na compreensão da dicotomia teórico-empírica documentada na literatura sobre o gerenciamento de resultados em períodos de crises econômicas.

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

Os resultados sugerem que houve um menor grau de gerenciamento de resultados durante o período de pandemia de Covid-19, indicando que de uma forma geral, os gestores se mostraram mais conservadores durante a crise econômica, e que gestores otimistas e excessivamente confiantes se mostraram mais propensos em gerenciar resultados, sobretudo durante o período de crise econômica, onde essa propensão se mostrou mais intensa. Tais resultados confirmam as duas hipóteses norteadoras desta pesquisa, contribuindo para o entendimento de que gestores otimistas e excessivamente confiantes tendem a gerenciar resultados e o fizeram em maior magnitude durante o período de crise econômica causada pela pandemia de Covid-19.

No âmbito científico, os resultados do presente estudo devem ser analisados considerando os seguintes argumentos: primeiro, os resultados ratificam a possibilidade do uso do Princípio de Pollyana formulado por Matlin e Stang (1978) como uma das estratégias metodológicas disponíveis para capturar o viés do otimismo e do excesso confiança dos gestores por meio do extremo tom positivo utilizado nos relatórios de administração e sua eficácia na análise e entendimento das relações do viés supracitado com o gerenciamento de resultados, e possivelmente com outros atributos da qualidade da informação contábil. Segundo, apesar da métrica utilizada para capturar o viés do otimismo e do excesso de confiança ter se mostrado eficaz, é preciso evidenciar que os relatórios de administração não são construídos exclusivamente pelos gestores, mas por uma equipe de pessoas e que por este motivo é provável que a plenitude dos aspectos comportamentais relacionadas às expectativas enviesadas dos gestores não seja capturada. Terceiro, apesar de o relatório de administração ser um documento de publicação obrigatória e regulado por leis e normas, foi possível observar uma grande disparidade nos formatos, tamanhos e conteúdo de tais documentos. Esta também é uma das causas prováveis para que o viés do otimismo e do excesso de confiança não seja capturado em sua plenitude.

Ademais, a *proxy* utilizada para capturar o viés do otimismo e do excesso de confiança perpassa pela concepção de que as entidades classificadas no quartil mais alto (75%) são propositalmente otimistas e excessivamente confiantes. Isto é, assume-se que os relatórios de administração analisados foram intencionalmente construídos para transmitir um tom positivo anormal aos seus usuários. Desse modo,

Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados: Evidências brasileiras

pela natureza realista e positivista da presente pesquisa, a principal limitação metodológica deste trabalho recai sobre a proposição de que os relatórios que apresentam o uso extremo de sentenças positivas em relação aos demais foram elaborados sob uma perspectiva otimista e excessivamente confiante, sendo essa a única maneira de diferenciá-los.

Para pesquisas futuras, primeiramente, sugere-se que a variável que captura o otimismo e o excesso de confiança seja mensurada por meio de práticas de *machine learning* com a finalidade de comparar o poder explicativo de ambos os procedimentos de mensuração da referida *proxy*. Segundo que esta estratégia para analisar otimismo e excesso de confiança seja empregada na análise de outros atributos da qualidade da informação contábil com a finalidade de confirmar a utilidade deste tipo de *proxy* para capturar vieses comportamentais, seja por meio da análise de relatórios de administração ou de outros tipos de documentos. Terceiro, também é necessário lançar luz sobre não se negligenciar os efeitos comportamentais sobre o processo de elaboração e evidenciação da informação contábil, pois esta pode ser uma das causas de alguns *gaps* de literatura existentes, como o evidenciado neste trabalho.

Por fim, esta pesquisa contribui com o avanço na compreensão da dicotomia teórico-empírica documentada ao longo do texto ao evidenciar que gestores otimistas e excessivamente confiantes se mostraram mais propensos ao risco do que gestores em geral, e em razão disso restou constatada sua maior propensão em gerenciar resultados, sobretudo durante o período de estresse econômico causado pela pandemia de Covid-19 no qual o gerenciamento foi mais arrojado. Apesar de tais resultados não serem generalizáveis para outras crises, países ou períodos temporais, fica evidenciado que a identificação de gestores otimistas e excessivamente confiantes e a consideração de seus efeitos deve ser levada em conta pelos investidores na determinação do grau de risco aceitável para a precificação do valor intrínseco das firmas.

Referências

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

- Abdul, B., Aljawaheri, W., Kadhém, H., Machi, A.H., Ojah H.K., & Almagtome A. (2021). COVID-19 lockdown, earnings manipulation and stock market sensitivity. An empirical study in Iraq. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 8(5), 707–0715. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0707>
- Adam, T. R., Fernando, C. S., & Golubeva, E. (2015). Managerial overconfidence and corporate risk management. *Journal of Banking & Finance*, 60, 195-208. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.07.013>
- Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 111-137. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.001>
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of accounting research*, 51(1), 1-30. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0707>
- Ali, H., Amin, H. M., Mostafa, D., & Mohamed, E. K. (2022). Earnings management and investor protection during the COVID-19 pandemic: evidence from G-12 countries. *Managerial Auditing Journal*. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2021-3232>
- Beyer, A. (2009). Capital market prices, management forecasts, and earnings management. *The Accounting Review*, 84(6), 1713-1747. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.6.1713>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Chang, C. C., & Pan, H. (2020). How do stock-for-stock acquirers manage earnings? The accruals feature of real earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 100202. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100202>
- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101577. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101577>
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., & Kim, Y. S. (2018). Did firms manage earnings more aggressively during the financial crisis?. *International Review of Finance*, 18(3), 477-494. <https://doi.org/10.1111/irfi.12135>
- Cordeiro, L. (2009). Managerial overconfidence and dividend policy. Available at SSRN 1343805.

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary accounting research*, 13(1), 1-36. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of accounting research*, 50(2), 275-334. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Dimitras, A. I., Kyriakou, M. I., & Iatridis, G. (2015). Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. *Research in International Business and Finance*, 34, 338-354. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.017>
- Flores, E., Weffort, E. F. J., da Silva, A. F., & Carvalho, L. N. G. (2016). Earnings management and macroeconomic crises: Evidences from Brazil and USA capital markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. <https://doi.org/10.1108/JAEE-07-2013-0037>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial management*, 33-45. <https://doi.org/10.2307/3666221>
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312. <https://doi.org/10.1177/1536867X0700700301>
- Houqe, M. N., van Zijl, T., Dunstan, K., & Karim, A. W. (2012). The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world. *The International journal of accounting*, 47(3), 333-355. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2012.07.003>
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting research*, 40(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary accounting research*, 33(1), 204-227. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12144>
- Hsieh, T. S., Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9-10), 1243-1268. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12089>

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2013). The effects of the European debt crisis on earnings quality. *International Review of Financial Analysis*, 30, 351-362. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.03.004>
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021). Impact of COVID-19 pandemic on earnings management: An evidence from financial reporting in European firms. *Global Business Review*, 09721509211053491. <https://doi.org/10.1177/09721509211053491>
- Li, I. C., & Hung, J. H. (2013). The moderating effects of family control on the relation between managerial overconfidence and earnings management. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(02), 1350010. <https://doi.org/10.1142/S0219091513500100>
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Djajadikerta, H. G. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100210. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial Economics*, 89(1), 20-43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of finance*, 66(5), 1687-1733. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Matlin, M. W., & Stang, D. J. (1978). *The Pollyanna principle: Selectivity in language, memory, and thought*. Schenkman Publishing Company.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Mihret, D. G. (2017). Business group affiliation, earnings management and audit quality: evidence from Bangladesh. *Managerial Auditing Journal*. <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2016-1310>
- Oliveira, A. M. de, & Soares, R. O. (2019). Gestores excessivamente confiantes e otimistas gerenciam resultados? Evidências em companhias listadas na b3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(3), 410-429. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2018110303>

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

- Ozili, P. K., & Arun, T. (2020). Economic Effects of Coronavirus Outbreak.
- Pereira, T. R., & Miterhof, M. (2022). A dívida pública, o câmbio e a dinâmica privada de alocação da riqueza financeira: limites e possibilidades da política fiscal. *Economia e Sociedade*, 31, 333-354. <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2022v31n2art04>
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2016). Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 41, 73-101. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.12.006>
- Salehi, M., DashtBayaz, M. L., Hassanpour, S., & Tarighi, H. (2020). The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2017-0030>
- Silva, A. F. D., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., & Silva, G. P. D. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, 54, 268-283. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020140303>
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and economics*, 53(1-2), 311-329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Tahinakis, P. D. (2014). R&D expenditures and earnings management: evidence from Eurozone countries in crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 104-119. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2014.09.002>
- Tinker, A. M., Merino, B. D., & Neimark, M. D. (1982). The normative origins of positive theories: ideology and accounting thought. *Accounting, Organizations and Society*, 7(2), 167-200. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(82\)90019-8](https://doi.org/10.1016/0361-3682(82)90019-8)
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., & Hoang, T. T. P. (2020). Managerial optimism and corporate cash holdings. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 214-236. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0129>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *science*, 185(4157), 1124-1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>

**Práticas Otimismo e excesso de confiança, crise econômica e gerenciamento de resultados:
Evidências brasileiras**

- Vieira, E. F. S. (2016). Earnings management in public family firms under economic adversity. *Australian Accounting Review*, 26(2), 190-207. <https://doi.org/10.1111/auar.12096>
- Xiao, H., & Xi, J. (2021). The COVID-19 and earnings management: China's evidence. *Journal of Accounting and Taxation*, 13(2), 59–77.

Submetido: 10/01/23

Aceito: 24/05/23