



## **Efeito da Estrutura de Propriedade das Empresas de Economia Mista Listadas na B3 sobre o Gerenciamento de Resultados**

### **The Effect of Ownership Structure of State-Owned Companies Listed on B3 on Earnings Management**

### **Efecto de la Estructura de Propiedad de las Empresas de Economía Mixta Listadas en B3 sobre la Gestión de Resultados**

**Lavínia Sousa Gordinho**

<https://orcid.org/0000-0002-8214-6614>

*Universidade Federal da Bahia, Bahia, Brasil*

*laviniagordinho@gmail.com*

#### **RESUMO**

Empresas buscam atender pressões ambientais e reforçar sua legitimidade através de registros contábeis. A discricionariedade da escolha de práticas contábeis pelos gestores, contudo, pode gerar assimetria informacional e conflitos de interesses entre *stakeholders*. Este estudo investigou se a estrutura de propriedade de empresas de economia mista pode acentuar o Gerenciamento de Resultados (GR), considerando às pressões do mercado, Estado e sociedade de *accountability* sobre os gestores. Teorias da Agência, Legitimidade e Custos Políticos embasaram a análise, assim como a influência de eleições majoritárias no ano pesquisado. Através de regressão múltipla com dados de 2018, não se encontrou relação estatisticamente significativa entre empresas de economia mista e o GR, devido à falta de significância estatística no coeficiente associado a essa variável no modelo de GR de Dechow (2012). Portanto, não se pode afirmar que empresas de economia mista praticaram GR de forma mais acentuada devido à sua estrutura de propriedade na amostra e modelo utilizados. A pesquisa possui limitações, como o período de análise, e sugere abordagens adicionais em estudos futuros.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de Resultados. Empresas de Economia Mista. Pressão Tripla de *Accountability*. Teorias da Agência e da Legitimidade. Hipótese de Custos Políticos.

#### **ABSTRACT**

Companies seek to address environmental demands and reinforce their legitimacy through accounting records. However, the discretion in the choice of accounting practices by managers can generate informational asymmetry and conflicts of interest among stakeholders. This study investigated whether the ownership structure of mixed-economy companies intensifies Earnings Management (EM), taking into account pressures from the market, the state, and society regarding managers' accountability. Agency, Legitimacy, and Political Costs theories

provided the theoretical framework for the analysis, as well as the influence of majority elections in the year under study. Through multiple regression with 2018 data, no statistically significant relationship was found between mixed-economy companies and EM. This is due to the lack of statistical significance in the coefficient associated with this variable in Dechow's (2012) EM model. Therefore, it cannot be asserted that mixed-economy companies engaged in EM more prominently due to their ownership structure in the sample and model used. The research has limitations, such as the analysis period, and suggests additional approaches in future studies.

**Keywords:** Earnings Management. Mixed-Economy Companies. Triple Accountability Pressure. Agency and Legitimacy Theories. Political Costs Hypothesis.

## RESUMEN

Las empresas buscan atender las demandas ambientales y reforzar su legitimidad a través de registros contables. Sin embargo, la discrecionalidad en la elección de prácticas contables por parte de los gestores puede generar asimetría informativa y conflictos de interés entre las partes interesadas. Este estudio investigó si la estructura de propiedad de las empresas de economía mixta intensifica la Gestión de Resultados (GR), teniendo en cuenta las presiones del mercado, el Estado y la sociedad en cuanto a la rendición de cuentas de los gestores. Las teorías de Agencia, Legitimidad y Costos Políticos proporcionaron el marco teórico para el análisis, así como la influencia de las elecciones mayoritarias en el año estudiado. A través de regresión múltiple con datos de 2018, no se encontró una relación estadísticamente significativa entre las empresas de economía mixta y la GR. Esto se debe a la falta de significación estadística en el coeficiente asociado con esta variable en el modelo de GR de Dechow (2012). Por lo tanto, no se puede afirmar que las empresas de economía mixta participaron en la GR de manera más destacada debido a su estructura de propiedad en la muestra y el modelo utilizado. La investigación tiene limitaciones, como el período de análisis, y sugiere enfoques adicionales en futuros estudios.

**Palabras-Clave:** Gestión de Resultados. Empresas de Economía Mixta. Triple Presión de Rendición de Cuentas. Teorías de Agencia y Legitimidad. Hipótesis de Costos Políticos. Hipótesis de Costos Políticos.

## 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade é considerada como meio importante para que a empresa responda às pressões ambientais e estabeleça sua legitimidade (POTTER, 2005). Por conta disso, é alto o grau de responsabilidade dos gestores em relação às escolhas das práticas contábeis a serem adotadas para a elaboração dos relatórios já que elas influenciarão econômica e financeiramente os *stakeholders*.

Os gestores, em virtude de seu conhecimento do negócio, utilizam sua expertise para comunicar informações que, em teoria, deveriam refletir fielmente a situação econômica da empresa. Isso, por sua vez, pode potencialmente aumentar a credibilidade da contabilidade como meio de comunicação junto aos diversos usuários (REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015). No entanto, sob a perspectiva social-institucional, as informações contábeis desempenham também o papel de permitir a avaliação do desempenho dos gestores (agentes) em relação ao alcance dos objetivos associados aos cargos que ocupam. Como resultado, em algumas circunstâncias, eles podem sentir-se pressionados, embora essa não seja uma situação

universal, e, como consequência, podem surgir potenciais conflitos de interesses entre eles e os proprietários/controladores, acionistas e/ou a sociedade em geral (principais).

Em outras palavras, além do fato de que as diferentes abordagens de divulgação de informações podem resultar em níveis variados de compreensão, dependendo dos tipos de usuários, os gestores podem também aproveitar seu julgamento subjetivo como uma "oportunidade" para realizar o Gerenciamento de Resultados (GR). Nesse contexto, os gestores fazem escolhas contábeis discricionárias que podem não refletir fielmente a realidade econômica e financeira da empresa (HEALY; WAHLEN, 1999) visando benefício próprio.

Com base na Teoria da Agência, as partes envolvidas buscam maximizar sua função-utilidade, o que sugere que os agentes não necessariamente agirão em consonância com os interesses dos principais, pois também têm interesses próprios a serem maximizados (Jensen & Meckling, 1976). De acordo com Paulo (2007), os agentes podem não divulgar todas as informações relevantes sobre a realidade da organização, e os principais podem não ser capazes de verificar se os agentes agiram de acordo com seus próprios interesses. Nesse contexto, os contratos de remuneração, nos quais as compensações estão vinculadas ao desempenho da empresa, são analisados como um meio pelo qual os gestores buscam maximizar sua utilidade, obtendo vantagens quando a empresa atende às expectativas do mercado.

Acerca das empresas de economia mista, em que o seu controle é exercido majoritariamente, mas não em sua totalidade, pelo Estado, Abranches (1979) trata sobre as duas faces desse tipo de empresa na qual se tem conflitos advindos da sua própria estrutura de propriedade que resulta na dualidade de objetivos de maximização do valor da empresa para o acionista e do atendimento da sua função social para a qual foi criada. Os gestores das empresas de economia mista têm um dever dicotômico de *accountability*: para o Estado e, simultaneamente, às exigências do mercado através da maximização da riqueza da organização por se tratar, de uma instituição privada.

Neste estudo, introduz-se um terceiro elemento: o controle social, no qual o Estado é supervisionado por meio da divulgação de informações. Nesse contexto, a sociedade tem a responsabilidade de monitorar as ações do governo, garantindo transparência, resolvendo problemas e assegurando a manutenção dos serviços públicos, conforme estabelecido na Lei 12.527/2011. Esses três fatores, quando combinados, representam à, considerada nesta pesquisa como, pressão tripla sobre o desempenho dos gestores de empresas de economia mista: a pressão do mercado, do Estado e da sociedade.

Portanto, considera-se nesta pesquisa os fatos que, no contexto das empresas de economia mista, a apresentação de resultados sempre positivos atrai atenção considerável, com a hipótese subjacente de que o aumento dos lucros suscita maior análise por parte da sociedade, do governo, da mídia, dos consumidores, entre outros atores relevantes. Assim como, por outro lado, a suavização de resultado pode ser vista como uma forma de evitar privatizações (CHENG; AERTS; JORISSEN, 2010).

Para a sociedade em geral, um aumento nos lucros pode ser interpretado como indicativo de possíveis práticas como evasão fiscal, degradação ambiental, exploração da mão de obra, entre outras. Nesse cenário, a empresa se torna passível de penalidades sob a forma de sanções econômicas, imposições de multas, aumento da carga tributária, ajustes salariais e outras medidas que podem elevar seus custos operacionais (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004).

A percepção de que as organizações precisam ganhar, manter ou recuperar legitimidade no ambiente em que operam para garantir o cumprimento de seus objetivos enseja a realização de pesquisas sob o enfoque da teoria da legitimidade (DIAS FILHO, 2008). Esta é considerada

uma das teorias dominantes na investigação sobre a divulgação de informação, sendo vários os estudos que consideram que as organizações têm como principal motivação a preocupação em legitimarem as suas atividades. Parte-se do pressuposto de uma espécie de “contrato social” hipotético entre a entidade que relata e a sociedade em que esta atua. Este representa a terceira expectativa tratada nesta pesquisa: que a sociedade tem sobre a forma como a organização deve continuar as suas operações, tanto das empresas públicas como privadas.

Adicionada à Teoria da Legitimidade, este estudo embasou-se na Hipótese dos Custos Políticos de Watts e Zimmerman (1978) que prevê que empresas atuantes em setores com alta visibilidade social tendem a possuir maior carga de custos políticos, logo, estariam sujeitas a arcar com maiores custos em caso de se envolver em processos investigatórios.

As pesquisas realizadas no contexto brasileiro sobre a temática abordada nesse estudo identificaram a influência da eleição majoritária sobre o GR nas empresas de economia mista (ALVES, 2019). Araújo (2015) encontraram que antes e depois do período de eleição, há uma maior propensão ao GR. Nesta pesquisa, utiliza-se o modelo, até então mais atual para o cálculo do GR (DECHOW, 2012), embasando-se na teoria da agência, legitimidade e hipótese de custos políticos. Os estudos brasileiros, que abordam essas teorias às associam apenas à quantidade de informações evidenciadas, principalmente, as voluntárias e por estado brasileiro (ARAÚJO; SOEIRO; LAGIOIA, 2014) e não sobre a pressão causada nos gestores das empresas de economia mista.

Bispo et al. (2007), discutem a relação entre carga tributária, os setores econômicos, os tamanhos das empresas e, as demais pesquisas sobre a temática abordada neste trabalho, no contexto brasileiro, abordaram a legitimidade organizacional e o custo político em empresas privadas, mas também não consideram as especificidades das empresas de economia mista, assim como silva ao analisar as estatais versus GR.

A singularidade deste estudo reside na sua fundamentação nas teorias da legitimidade e dos custos políticos, bem como na análise das informações contábeis obrigatórias, em contraste com aquelas divulgadas de maneira voluntária. Especificamente, examinou-se a relação entre o Gerenciamento de Resultados (GR) e a estrutura de propriedade das empresas, com um foco especial nas empresas de economia mista, considerando a pressão tripla sobre os gestores, conforme delineado anteriormente, e a influência de um ano eleitoral.

Neste estudo, amplia-se a abordagem tradicional do GR por meio do método de *accruals* e utilizamos informações mais recentes, avaliando os *accruals* discricionários com base no modelo de Dechow. Além disso, divide-se a amostra em empresas de economia mista e não mista. A combinação dessas abordagens levantou a seguinte questão de pesquisa: A estrutura de propriedade, sobretudo das empresas de economia mista, impacta na acentuação gerenciamento de resultados em ano de eleição majoritária?

A escolha do período de análise se baseou na conjuntura de incerteza relacionada à corrida eleitoral e nas expectativas de uma agenda política mais alinhada com princípios liberais, enfatizando a liberdade e a propriedade privada, conforme ressaltado por Gonçalves (2018) em relação à nova liderança no poder executivo do país.

Nesse contexto, a possibilidade de um governo focado em medidas macroeconômicas ortodoxas, tais como redução de gastos, liberalização, desregulamentação e privatização, levou a pesquisa a considerar que os rumores de privatização poderiam acentuar a propensão ao Gerenciamento de Resultados (GR), conforme citado ao falar das características das empresas de economia mista nesta Introdução. No entanto, é importante destacar que essa hipótese não se confirmou, uma vez que não foram encontradas significâncias entre as variáveis em questão, o que limitou a eficácia dos resultados obtidos.

Este artigo concentrou-se na análise das características institucionais e organizacionais que podem impactar a manipulação das informações contábeis em empresas não financeiras,

dadas as distinções em suas normas contábeis em comparação com outras entidades. Além disso, limitou-se a um período de análise específico. Para pesquisas futuras, recomenda-se a consideração de um período temporal mais extenso, a fim de aprofundar a análise e fortalecer sua relevância.

Este artigo oferece uma contribuição relevante para o mercado, o Estado, a comunidade acadêmica e a sociedade ao explorar de que maneira as demandas desses atores afetam os gestores e como podem atenuar eventuais efeitos negativos nas divulgações contábeis e, por conseguinte, na credibilidade das informações diante das partes interessadas.

A estrutura deste artigo se desdobrará inicialmente na presente seção de Introdução, que compreenderá definições, uma revisão abrangente do estado atual da arte sobre o tema, as justificativas subjacentes ao estudo e seu objetivo principal, bem como as limitações inerentes. Em seguida, no segundo segmento, a Revisão de Literatura, fornecerá uma análise aprofundada das teorias que fundamentam esta investigação. A terceira seção detalhará a Metodologia, abordando o modelo e as variáveis empregadas. A quarta seção abordará a Apresentação e Análise dos Resultados, e, por fim, apresenta-se as Considerações Finais da autora, seguidas das Referências citadas neste estudo.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Existem teorias que fundamentam as decisões dos gestores à prática de manipulação das informações contábeis através de gerenciamento dos resultados divulgados. A Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976) trata da relação que tem por início a delegação de poderes por parte do principal para o agente, na expectativa de que este venha a agir conforme o melhor interesse daquele, mas que, segundo os autores, o agente possui motivos para não agir alinhado aos interesses do principal, já que eles possuem interesses que procurarão maximizar.

Ambos têm como meta a maximização de sua utilidade, na riqueza do principal e no interesse do agente em maior remuneração, poder, segurança e reconhecimento profissional. Nesse ambiente de interesses, por vezes, divergentes, se instalam os conflitos de agência (HOLANDA, 2016). Os acionistas, esperam incorrer em custos de monitoramento e de bonificação, porque devem ser menores do que as perdas residuais (PAULO, 2007).

Paulo (2007) explica que os administradores escolhem políticas contábeis para maximizar suas próprias utilidades esperadas relativas à determinada relação de remuneração, contratos de dívidas e custos políticos. Portanto, esse monitoramento é realizado através de mecanismos para melhorar a qualidade das informações contábeis divulgadas, pois essas exercem o papel de controle das ações dos gestores e, por conseguinte, da organização.

Pinto et al. (2012) direcionam a Teoria da Agência para outra aplicabilidade que é do controle pelo social (principal) sobre os (agentes) públicos, ideia que se aproxima da base da Teoria da Legitimidade. A partir do entendimento de tal aplicabilidade, fica compreensível que o domínio sobre a estrutura de propriedade e controle das firmas é entendido como de substancial relevância para identificação problema de agência.

A Teoria da Legitimidade é vista como um contrato entre a sociedade e as organizações, onde, a partir das informações fornecidas pelas empresas, verifica-se a legitimidade e impactos no ambiente, onde essas atuam. Esta Teoria unida à Hipótese dos Custos Políticos de Watts e Zimmerman (1978) que prevê que empresas atuantes em setores com alta visibilidade social tendem a possuir maior carga de custos políticos, resultou na ideia das empresas estarem sujeitas a maiores pressões e a arcar com maiores custos em caso de se envolver em processos investigatórios.

Healy e Wahlen (1999) explicam que o momento em que ocorre o GR é quando os gestores se utilizam de julgamento quanto às práticas contábeis que influenciam nas demonstrações financeiras com a finalidade de induzir os stakeholders a erros quanto à situação econômica concernente ao desempenho da empresa, ou para influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis.

Ademais, acredita-se aqui que, quando o acionista controlador é o governo, os agentes públicos podem intervir na gestão das empresas para alcançar interesses políticos e pessoais, expropriando os acionistas minoritários e, em sua dissertação, Silva (2017) complementa-o afirmando que para distorcer a percepção de riscos de expropriação por parte dos acionistas minoritários, os grandes investidores podem manipular as informações contábeis, incorrendo no GR.

A legislação brasileira define que as Sociedades ou Empresas de Economia Mista são dotadas de personalidade jurídica de direito privado, com a participação do poder público como controlador, além de ter como objeto a realização de atividades econômicas ou serviços públicos outorgados pelo Estado (BRASIL, 2016). A estrutura de propriedade dessas empresas justifica-se pela impossibilidade do poder público ou privado de financiar sozinho todas as atividades e a divisão dos riscos com particulares para melhor garantir o atendimento à população (SIQUEIRA, 2012).

As empresas de economia mista têm sido utilizadas pelo governo como uma forma administrativa para explorar atividades econômicas, mantendo o controle da gestão, o controle da concessão de atividades monopolizadas, estando elas presentes em todas as esferas de Governo (BOGNETTI; ROBOTTI, 2007). A composição do Conselho de Administração e Conselho Fiscal nas empresas de economia mista em sua grande maioria, não segue critérios profissionais para eleição, resultando em indicações e conexões políticas (ANTUNES et al., 2008).

Essas empresas também são regidas pela Lei 6.404/76 (Lei das S.A), destacando os arts.235-240 devendo seguir as mesmas regulamentações emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (BRASIL, 1976). Ou seja, estão sujeitas aos mesmos procedimentos contábeis aplicados às empresas privadas, o que permite a comparabilidade com as demais empresas listadas na B3. Ressalta-se que a dissolução das empresas de economia mista também depende de autorização legal por parte do Governo Federal, Estadual ou Municipal. Outro ponto importante diz respeito à sua possível falência, porque devido à revogação do artigo 242 da Lei das S.A em 2001 pela Lei 10.303/01 excluiu-se esta possibilidade.

Estudos empíricos nacionais corroboram as relações de ideias discutidas e têm sugerido que o nível de GR contábeis nas sociedades de capital aberto do Brasil pode ser significativamente afetado por características de sua estrutura de propriedade, como é o caso do estudo de Holanda (2016), que tinha por objetivo identificar se existe associação entre propensão ao GR e os atributos de estrutura de propriedade nas sociedades de capital aberto no Brasil através de estatísticas descritivas, análise de correlação e análise de regressão múltipla.

Entre os demais resultados da pesquisa, o de Silva (2017) verificou uma tendência das empresas de controle estatal, seja ele parcial ou total, à suavização de resultados (income increasing)- gerenciamento para diminuir os resultados, através de análises por meio de testes não paramétricos e pela aplicação de modelos de regressão múltipla com dados em painel. Machado e Colauto (2016) analisaram a relação entre a divulgação compulsória de informações financeiras e a suavização de resultados contábeis em empresas paranaenses de economia mista no período de 2010 a 2013, e os seus resultados foram que a suavização de resultados e a divulgação compulsória não estão associadas, apesar dos autores elucidarem suas limitações de pesquisa.

No âmbito internacional, El Moslemany e Nathan (2019) objetivaram investigar as relações entre estrutura de propriedade e GR de empresas egípcias. Três indicadores de propriedade para concentração foram incluídos na pesquisa, que são: propriedade do detentor, propriedade gerencial e propriedade pública. Os resultados estatísticos indicaram que existe uma relação positiva entre a propriedade do titular e o grau de GR. No entanto, nenhuma relação foi encontrada entre a propriedade gerencial e a propriedade pública no nível de gerenciamento de ganhos.

Há diferenças entre controle estatal total e parcial. Esse último implica em dualidade de objetivos, ou seja, maior pressão exercida sobre as ações dos gestores e sua evidenciação através de informações contábeis para apreciação dos usuários. As pesquisas nacionais já realizadas utilizaram como amostra todas as empresas que possuíam controle do governo. Nesta pesquisa, ficará restrita a segmentação da estrutura de propriedade entre empresas de economia mista e empresas de controle privado, e não de economia mista somadas às empresas públicas, que possuem capital 100% pertencente ao governo, como fora estudado anteriormente.

Para Shleifer e Vishny (1994), em empresas controladas pelo governo, os direitos são detidos pelo Tesouro Público, enquanto a gestão dessas empresas é influenciada pelos governantes, os quais podem utilizar as estatais para a obtenção de benefícios em favor próprio e de aliados em detrimento da função de que teriam tais empresas de garantir: os interesses sociais. Ainda tratando desse tipo de empresa, a suavização de resultados nelas pode ser vista como uma forma de evitar privatizações, mitigar problemas de agência e reduzir a visibilidade política, social e fiscalizadora dessas empresas (CHENG; AERTS; JORISSEN, 2010).

Quanto aos demais aspectos da estrutura de propriedade, em escala mundial, como Leuz, Nanda e Wysocki (2003) afirmam, a proteção legal limita a expropriação dos acionistas minoritários por parte dos majoritários, reduzindo os incentivos para a prática de GR, porém Fernandes e Novaes (2017) revelam que o mercado brasileiro oferece fraca proteção legal aos acionistas, e que esse caracteriza-se pela concentração de propriedade e controle nas mãos de poucos acionistas, assim como Marque, Guimarães e Peixoto (2015) afirma que o excedente de direito de controle em relação ao direito sobre o fluxo de caixa é detidos pelos grandes acionistas, o que torna nítida a vulnerabilidade do mercado brasileiro.

Este é um cenário onde existe as pressões exercidas sobre os gestores das empresas de economia mista no Brasil, além da fraca proteção legal dos investidores, à alta concentração de propriedade e controle, dos riscos de expropriação dos investidores minoritários e a escândalos de corrupção envolvendo estatais e agentes públicos, bem como os “atuais” rumores de desestatização, e, nesse contexto, formula-se a hipótese de pesquisa de que essas empresas podem ajustar seus resultados financeiros como uma estratégia para mitigar conflitos de agência, custos políticos e preocupações relacionadas à desestatização: H1: As empresas de controle majoritário mas não totalmente estatal tiveram, em 2018, um comportamento do GR mais acentuado do que nas demais empresas não financeiras listadas na B3.

Por meio dos testes dessa hipótese, será possível identificar se o fato da empresa ser de economia mista provoca, em parte por conta das demais variáveis que influenciam a manipulação das informações contábeis, mais acentuado gerenciamento dos resultados reportados. Isto é, se os gestores das empresas da amostra, gerenciam os resultados contábeis, para redução de custos políticos e de agência adicionado ao receio das possíveis privatizações.

### 3 METODOLOGIA/PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 MODELO

Para testar as hipóteses deste trabalho, fez-se necessário identificar a proxy de GR. A proxy do GR foi estimada pelos *accruals* discricionários, segundo o modelo proposto por Dechow. Optou-se por tal metodologia, pois este modelo fornece uma versão atualizada do modelo de Jones Modificado, sendo que este último é um dos modelos mais difundidos na literatura empírica sobre gerenciamento.

O modelo de Dechow avança em relação ao de Jones Modificado com a inclusão do intercepto na equação e os *accruals* discricionários defasados que captura a reversão dos *accruals* no período corrente. Esse modelo é apresentado pela Equação 1:

$$TAt = \alpha_1 + \alpha_2 ((1)/(At-1)) + \alpha_3(\Delta Rt - \Delta CRt) + \alpha_4(PPEt) + \alpha_5(TAt-1) + \epsilon_t \quad (1)$$

Onde: TAt = são os *accruals* totais no período t, ponderados por seu ativo total no final do período t-1; At-1 = é o ativo total no final do período t-1;  $\Delta Rt$  = é a variação das receitas líquidas entre os períodos t-1 e t, ponderados por seu ativo total no final do período t-1;  $\Delta CRt$  = variação das contas a receber de clientes entre os períodos t-1 e t, ponderados por seu ativo total no final do período t-1; PPEt = é o saldo das contas do ativo imobilizado e ativo diferido no período t, ponderados por seu ativo total no final do período t-1; TAt-1 = são os *accruals* totais no período t-1, ponderados por seu ativo total no final do período t-2;  $\epsilon_t$  = é o termo de erro da regressão. Para a estimação dos *accruals* totais fez-se o uso da abordagem do fluxo de caixa (HRIBAR; COLLINS, 2002), conforme Equação 2:

$$TAt = (EBXIt - CFOt)/(At-1) \quad (2)$$

Onde: TAt = *Accruals* totais no tempo t; EBXIt = Resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas da empresa no período t; CFOt = Fluxo de caixa operacional evidenciado diretamente na Demonstração de Fluxo de Caixa da empresa no período t; At-1 = Ativos totais da empresa no final do período t-1.

Os *accruals* totais, variável dependente do modelo de Dechow, podem ser divididos em discricionários e não discricionários. Os *accruals* não discricionários são explicados pelas variáveis independentes do modelo, portanto, os *accruals* discricionários são obtidos pelo erro da regressão- resíduo (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016).

Para o estudo da extensão em percentual do GR e não sua relação positiva e negativa foi aplicado o módulo nos *accruals* discricionários. E, com a finalidade de atender à estimação dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), foi aplicado o logaritmo nos módulos dos *accruals* discricionários, o que implicou na interpretação da inferência das variáveis, onde variável de interesse, ao ser adicionada em uma unidade absoluta, resultará em uma variação percentual no GR.

Como forma de mitigar uma quantidade exacerbada de *dummies* para cada setor econômico como variável de controle da regressão múltipla da pesquisa que deturparia a visão dos leitores na análise a ser realizada, de antemão, estimou-se o modelo de Dechow em *cross-section* para cada setor econômico Econômica.

As variáveis independentes foram segmentadas em variável explanatória de interesse, relacionada ao problema de pesquisa, e as demais como variáveis de controle, que são as já determinadas pela literatura como influenciadoras do GR.

A variável explanatória de interesse é a estrutura de propriedade e, dentro do contexto desta pesquisa, é segregada em empresas de economia mista e empresas de caráter privado,

representadas por uma *dummy* onde o número zero fora apresentado à empresa que o controle privado detinha todo o seu capital e o número um àquelas empresas que possuíam parcela do capital votante no controle do governo maior que 50 e menor do que 100 por cento.

Sem estabelecer ordem de prioridade, a primeira variável de controle é o tamanho da empresa pelo qual entende-se a sua relação negativa com o GR, ou seja, quanto maior for a empresa, menor propensão ao GR, e como proxy de tamanho da empresa, tendo como referência trabalhos prévios enunciados na Tabela 1, foi adotado o logaritmo natural do ativo total de cada empresa (*i*) para cada o ano de 2018, período abrangido pela pesquisa.

Outra variável de controle é o endividamento. Acredita-se que pode haver tanto uma relação negativa ou positiva, esperado quando o controle exercido pelos credores inibe o GR, ou quando os gestores tomadores de empréstimos apercebem que podem quebrar as cláusulas importantes dos contratos e por isso poder vir a prejudicar a organização ou sua imagem, ficam propícios a suavizar os resultados.

A terceira variável de controle é a oportunidade de crescimento, adotada na literatura como incentivadora dos gestores a incorrer na manipulação das informações contábeis para criar expectativas de fluxo de caixa futuro a seus acionistas e demais stakeholders. Ou seja, espera-se que sua relação com o GR seja positiva.

Finalmente, o nível de governança das empresas implica na sua maior transparência ou não das informações divulgadas. Neste caso, foi adotada a *dummy* onde o nível tradicional da B3 será representado pelo número zero, e os níveis diferenciados de segmento serão denotados como número 1. Ressalta-se que por se tratar de uma pesquisa no formato *cross-section*, a crise, que seria representada pelo PIB e sua variação ao longo dos anos, assim como adoção ao IFRS que também é citada como variável de controle, esta análise seria ilógica. A Tabela 1 abaixo demonstra o as variáveis abordadas supracitadas com as respectivas relações esperadas, métricas e referências, de forma resumida:

**Tabela 1** – Variáveis abordadas no estudo

| Variável                    | Relação esperada     | Métrica   | Referências  |
|-----------------------------|----------------------|---|--|
| Accruals Discricionários    | Variável dependente  | Logaritmo do Módulo do Termo de erro da Equação 1   | Dechow (2012)  |
| Tamanho da empresa          | Negativa             | Logaritmo natural do ativo total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>  | Flores <i>et al.</i> (2016); Nardi e Nakao (2009); Silva <i>et al.</i> (2014); Sincerre <i>et al.</i> (2016); Sousa e Galdi (2016) |
| Endividamento               | Positiva ou Negativa | Empréstimos e Financiamentos pelo Ativo total   | Silva <i>et al.</i> (2014);  |
| Oportunidade de Crescimento | Positiva             | Quociente do valor de mercado pelo valor contábil da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>                                   | Flores <i>et al.</i> (2016)  |
| Nível de Governança         | Negativa             | Variável <i>dummy</i> com:<br>Valor = 0 para segmento tradicional;<br>Valor = 1 para níveis diferenciados de governança | Amaral <i>et al.</i> (2008); Fonseca, Silveira e Hirakuta (2016); Gomes (2016); Gotaç, Montezano e Lameira (2015)Silveira (2004)   |
| Setor                       | -                    | Variável <i>dummy</i> de setor conforme a classificação setorial da B3  | Silva <i>et al.</i> (2017)   |

Fonte Adaptada de Silva (2017).

### 3.1.1 Descrição

Esta pesquisa empírica, com finalidade descritiva, classifica-se como observacional com abordagem positiva. Os dados utilizados para extrair as informações necessárias ao estudo foram os disponíveis no Economática® e no sítio da B3. Adotado o desenho de pesquisa de arquivo, a abordagem quantitativa deu-se pelo uso de procedimentos estatísticos como a utilização de modelo de regressão múltipla com os dados em *cross-section*.

Para realizar tal pesquisa sobre GR, escolheu-se as empresas de capital aberto, listadas na B3 conforme Tabela 2, por ser crítica a possível distorção de informações contábeis disponibilizadas aos tomadores de decisão, especialmente os investidores e a sociedade.

**Tabela 2 – Definição da Amostra**

| Critério para definição da amostra   | Quantidade |
|--|------------|
| Empresas com o cadastro ativo, listadas na B3, em julho/2019   | 352        |
| (-) Empresas do setor financeiro* excluídas da amostra   | (33)       |
| (=) Empresas excluídas da amostra por falta de informações   | (62)       |
| (-) Para o cálculo- Gerenciamento de Resultados  | (11)       |
| (-) Para o cálculo- variável de controle <i>Market to Book</i>   | (51)       |
| (-) Empresas que não apresentaram gerenciamento de resultados por falta de dados para o cálculo (2018) | 34         |
| <b>Total de empresas utilizadas neste estudo</b>   | <b>223</b> |

**Fonte** Economática® 2019. \*Filtro realizado pelo Setor Econômico Economática®

Os dados referem-se às demonstrações financeiras de 223 empresas listadas na B3, coletados por ano, referentes ao exercício de 2018. Este período foi escolhido pelo fato do objetivo de pesquisa requerer os dados mais atualizados das empresas, inclusive por uma das motivações do estudo estar ligada à mudança para o novo poder executivo do Brasil, fato que ocorreu no ano referido.

Além disso, para chegar ao número de empresas utilizadas neste trabalho, procedeu-se a exclusão daquelas pertencentes ao setor financeiro e de fundos, realizado pelo filtro do software de coleta de dados Economática®, conforme o Setor Econômico Economática, por critério de comparabilidade dada a divergência da normatização das empresas financeiras frente às demais empresas estudadas. Procedeu-se ainda exclusão de empresas que não possuíam informações consideradas necessárias à análise estatística realizada, procedimento comum em trabalhos de investigação empírica, relacionados à temática desta pesquisa.

## 4 RESULTADOS E ANÁLISES

Na Tabela 3, há um sumário que relata as estatísticas descritivas das variáveis, tanto a dependente quanto as independentes da regressão múltipla, composta de dados das empresas no ano de 2018. Tem-se que o GR das empresas representado nesta pesquisa como logaritmo do módulo dos accruals discricionários teve como menor valor observado -2,00, enquanto o maior valor registrado foi de 1,38. Esses valores mostram a amplitude ou variação dos dados da variável GR entre o mínimo de -2,00 e o máximo de 1,38, fornecendo uma ideia de quão grande foi a manipulação dos resultados contábeis nas empresas estudadas durante o ano de 2018.

Quanto às *dummies* utilizadas no modelo, a que representa a estrutura de propriedade, variável explanatória de interesse, segmentada entre empresas de economia mista e privada, possui a média 0,01794. Percebe-se, portanto, que existem mais números zeros do que um, ou seja, a amostra das empresas retiradas da lista na B3, disponível no Economática®, é composta por mais empresas de caráter privado do que aquelas que seu capital é formado parte pelo

governo, parte pelo mercado privado. Diferentemente da dummy que representa o nível de governança.

O nível de governança foi tratado como o número um para os segmentos diferenciados da Bovespa e zero para os tradicionais. Com a média 0,9552, nota-se a tendência ao número um. Logo, entende-se que as empresas que compõem a amostra, em sua maioria, possuem um nível de governança diferenciado, segundo a segmentação da Bovespa. Em outras palavras, a maioria das empresas no estudo pertence aos segmentos diferenciados, que geralmente têm padrões de governança mais rigorosos.

Portanto, apesar de os valores relativos aos seus máximos e mínimos serem os mesmos, as *dummies* indicam as tendências por suas médias. O comportamento das observações para a variável tamanho, operacionalizada pelo logaritmo natural do ativo total, foi de que 50% (cinquenta por cento) das empresas estão entre 5,88 e 6,96, sendo o valor mínimo das observações de 3,96 e o seu número máximo representado por máximo de 8,93. Em resumo, esses valores significam que metade das empresas da amostra têm valores de logaritmo natural do ativo total que variam de 5,88 a 6,96. Isso indica a faixa em que a maioria das empresas se encontra.

Em relação à comparação *market-to-book*, que para a literatura mensura a oportunidade de crescimento da empresa, através pelo quociente do valor de mercado e o seu patrimônio líquido, sua média apresentada foi de 2,4, enquanto seus valores máximo e mínimo foram representados, respectivamente, por 117,21 e -7,03. Ou seja, apresenta uma discrepância do valor máximo e a média. Em síntese, a média de 2,4 sugere um valor médio razoavelmente saudável em relação ao potencial de crescimento, enquanto o valor máximo de 117,21 indica uma empresa com grande otimismo do mercado em relação ao seu crescimento, e o valor mínimo de -7,03 indica pelo menos uma empresa enfrentando desafios consideráveis no mercado.

Quanto ao valor de mercado negativo, esse pode ter sido atribuído por conta de endividamentos, Silva et al. (2019) observaram que as variações no valor de mercado exercem efeitos sobre a estrutura de capital, onde as empresas apresentaram menor alavancagem quando seus valores de mercado encontram-se elevados e maior endividamento quando seus valores de mercado estão baixos.

Relacionando o estudo de Silva et al. (2019) com o presente, como o endividamento revelou uma média de 0,4999 enquanto existem empresas que não possuíam endividamento algum e outras com o índice calculado dos empréstimos adicionados aos financiamentos sobre o ativo total de 35,81, verifica-se que há empresas que seus ativos não cobrem seu endividamento, o que pode estar associado ao valor de mercado baixo.

**Tabela 3** – Definição da Amostra

| Variável      | Mínimo  | 1st. Qu. | Mediana | Média   | 3rd Qu. | Máximo  |
|---------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| $\ln( ADit )$ | -2,000  | -1,520   | -1,100  | -1,067  | -0,530  | 1,380   |
| ESTPROPit     | 0,00000 | 0,00000  | 0,00000 | 0,01794 | 0,00000 | 1,00000 |
| TAMit         | 3,960   | 5,880    | 6,440   | 6,388   | 6,960   | 8,930   |
| ENDit         | 0,0000  | 0,1000   | 0,2400  | 0,4993  | 0,4250  | 35,8100 |
| MTBit         | -7,030  | 0,590    | 1,220   | 2,400   | 2,625   | 117,210 |
| NGOVit        | 0,0000  | 1,0000   | 1,0000  | 0,9552  | 1,0000  | 1,0000  |

Fonte: Elaboração própria.

Através da regressão múltipla, identificou-se uma acentuação maior de GR em termos percentuais nas empresas de economia mista, justificada pela tripla pressão exercida pelo mercado, sociedade, e, no ano estudado, pelos rumores de privatizações, do que nas demais

empresas de caráter totalmente privado. Para fazer inferências destas variáveis, foram realizados diversos testes estatísticos para verificar a adequação do modelo ao linear clássico.

O primeiro teste realizado foi o de Jarque Bera que verificou os erros que seguem distribuição normal a partir dos valores de assimetria e curtose. Seu p-valor foi de 0,1163 (Tabela 4), que é suficiente para não rejeitar a hipótese nula de que os erros seguem distribuição normal. O teste Kolmogorov-Smirnov apresentou um valor ínfimo para o p-valor, o que rejeita a hipótese nula de que os erros seguem distribuição normal. Apesar dos resultados conflitantes, têm-se evidências suficientes pela relevância do teste de Jarque Bera que consegue atender à hipótese da normalidade dos erros.

**Tabela 4** – Resultados dos testes de normalidade do erro

| <b>Teste de normalidade do erro</b> | <b>p-valor</b> |
|-------------------------------------|----------------|
| Jarque Bera                         | 0,1163         |
| Kolmogorov-Smirnov                  | 8,964e-06*     |

**Fonte** Elaboração própria. \*Valor aproximadamente igual a zero

Outros testes reportados na Tabela 5 realizados para verificar o atendimento à premissa que trata da homocedasticidade, em que a variância do erro deve se manter constante, foram: o de Goldfeld-Quandt que reportou um valor-p de 0,9033, o teste de Breush-Pagan que resultou em um valor-p de 0,3404 e o Teste de Koenker, em que a ideia do teste de Breush-Pagan repetese com as variáveis padronizadas, retornou um valor-p de 0,3255. Estes resultados permitem a não rejeição da hipótese nula de homocedasticidade. A literatura apresenta que é desejável que, sob homocedasticidade, o valor GQ deve estar próximo de 1 e o valor para a regressão em questão é de 0,78.

**Tabela 5** – Resultados dos testes de homocedasticidade

| <b>Teste de homocedasticidade</b> | <b>p-valor</b> | <b>GQ</b> |
|-----------------------------------|----------------|-----------|
| Goldfeld-Quandt                   | 0,9033         | 0,78      |
| Breush-Pagan                      | 0,3404         |           |
| Koenker                           | 0,3255         |           |

**Fonte** Elaboração própria.

O presente estudo foi realizado a partir de um *cross section* do ano de 2018, justificando a não realização de testes para identificar indícios de autocorrelação serial como de Durbin-Watson e Breuch-Goldfrey, aqueles que tratam da existência ou não da correlação do erro do ano corrente (t) com o erro do ano anterior (t-1).

Quanto à multicolinearidade, a Tabela 6 retrata testes que servem para identificar a presença de multicolinearidade. A literatura diverge quanto ao valor ideal do VIF, se é menor que 3, 5 ou 10. Em todos os casos os valores reportam evidências para a não multicolinearidade. Para cada variável, seguem os valores: ESTRPROP com 1,002, END com 1,039, TAM com 1,039, MTB com 1,005 e GOV com 1,002, todos abaixo do mínimo citado pela literatura que é 3. Portanto, pode-se captar que não existe multicolinearidade, ou seja, as variáveis explanatórias não tratam de uma mesma relação.

**Tabela 6** – Resultados- teste de multicolinearidade

| <b>Variável</b> | <b>ESTRPROP</b> | <b>END</b> | <b>TAM</b> | <b>MTB</b> | <b>GOV</b> |
|-----------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| VIF             | 1,002           | 1,039      | 1,039      | 1,005      | 1,002      |

**Fonte** Elaboração própria.

A Tabela 7 complementa o teste “vif” ao trazer mais uma evidência sobre a não existência de multicolinearidade entre as variáveis. Analisa-se se o nível de correlação é maior do que 0,9, o que não ocorre nesta pesquisa porque o maior valor de correlação é cerca de -0,186, permitindo reafirmar o fato de não existência de multicolinearidade.

Tabela 7 – Matriz de correlação

| Correlação      | ESTRPROP | END    | TAM    | MTB    | GOV   |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|-------|
| <b>ESTRPROP</b> | 1,000    | -0,022 | -0,006 | 0,033  | 0,029 |
| <b>END</b>      | -0,023   | 1,000  | -0,186 | -0,031 | 0,030 |
| <b>TAM</b>      | -0,006   | -0,186 | 1,000  | -0,052 | 0,001 |
| <b>MTB</b>      | 0,033    | -0,031 | -0,052 | 1,000  | 0,014 |
| <b>GOV</b>      | 0,030    | 0,030  | 0,001  | 0,014  | 1,000 |

Fonte Elaboração própria.

Na Tabela 8 estão os resultados da regressão múltipla que intenciona responder o questionamento que justifica esta pesquisa. Nada pode-se inferir sobre relação entre as empresas de economia mista e a acentuação de GR porque o coeficiente associado à variável que indica a estrutura de propriedade controlada majoritária, mas não totalmente pelo governo não deu estatisticamente significativa.

Tabela 7 – Resultados- regressão múltipla

| Coefficientes                 | Estimadores   | Erro padrão                   | t valor      | Pr(> t )       | Significância |
|-------------------------------|---------------|-------------------------------|--------------|----------------|---------------|
| <b>(Intercepto)</b>           | -1.726148     | 0.379689                      | -4.546       | 9.07e-06       | ***           |
| <b>ESTRPROP</b>               | 0.230663      | 0.314557                      | 0.733        | 0.46417        |               |
| <b>END</b>                    | 0.028950      | 0.017219                      | 1.681        | 0.09415        | .             |
| <b>TAM</b>                    | 0.011135      | 0.050667                      | 0.220        | 0.82626        |               |
| <b>MTB</b>                    | -0.002950     | 0.005127                      | -0.575       | 0.56565        |               |
| <b>GOV</b>                    | 0.603059      | 0.201673                      | 2.990        | 0.00311        | **            |
| <b>Resíduos</b>               | <b>Mínimo</b> | <b>1Q</b>                     | <b>Média</b> | <b>3Q</b>      | <b>Máximo</b> |
|                               | -0.96940      | -0.46967                      | -0.04555     | 0.48616        | 2.47103       |
| <b>R<sup>2</sup> Múltiplo</b> | 0.05674       | <b>R<sup>2</sup> Ajustado</b> | 0.03501      | <b>Valor F</b> | 2.611         |

Fonte Elaboração própria. ‘\*\*\*’ Significância 0,1% e ‘\*\*’ Significância 1% ‘.’ Significância 10%.

Quanto às variáveis de controle, a única que possui uma significância estatística conforme com análise do valor *t*, apresentado pelo *summary* do software R, é a *dummy* de governança, mas sua relação positiva com o GR contradiz os autores Amaral *et al.* (2008) que implicam na relação negativa entre estas variáveis, ou seja, quanto maior o nível de governança, esperava-se uma menor propensão ao GR em termos de extensão e percentual.

O R<sup>2</sup> de 5,67% reitera que pouco ou quase nada dos regressores em questão podem explicar a variável dependente. Fica evidente que este potencial de explicação não serve para inferir relação entre as variáveis, não atendendo ao objetivo da pesquisa.

A Tabela 9 reporta a análise de variância (ANOVA). Técnica utilizada para verificar a hipótese conjunta de que os verdadeiros coeficientes parciais angulares são simultaneamente iguais a zero (GUJARATI; POTTER, 2011), sob a hipótese da normalidade dos resíduos e a hipótese de que  $ESTRPROP = END = TAM = MTB = GOV = 0$ , está distribuída com distribuição F, com 5 e 217 graus de liberdade. Verificando o valor crítico da tabela F ao nível de significância pelo teste de tukey é 3,86, e o valor F calculado de 2,61 o qual não supera o valor crítico ao nível de significância de 1%. Este resultado demonstra que o modelo contém erro de especificação.

Tabela 9. ANOVA

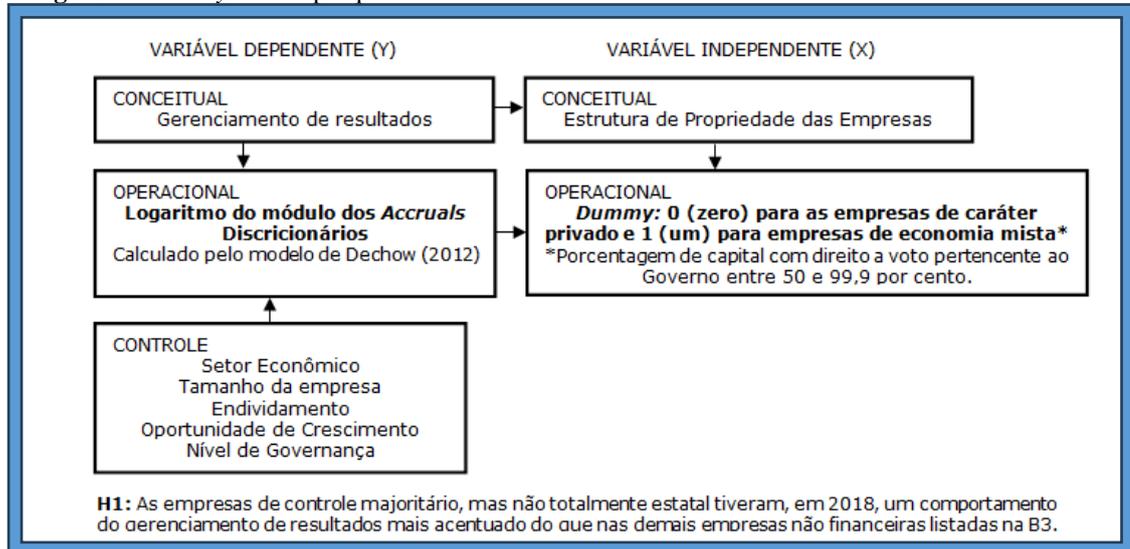
| ANOVA           | GI  | SQ     | MSQ     | Valor F | Pr(>F) | Significância |
|-----------------|-----|--------|---------|---------|--------|---------------|
| <b>X</b>        | 5   | 5.061  | 1.01216 | 2.6108  | 0.0257 | *             |
| <b>Resíduos</b> | 217 | 84.128 | 0.38769 |         |        |               |

Fonte Elaboração Própria. ‘\*’ Significância 5%

A Figura 1 abaixo apresenta uma síntese das relações entre as variáveis, começando por uma abordagem conceitual e, em seguida, detalhando a forma como foram operacionalizadas

e as variáveis de controle consideradas. Esta representação gráfica é apresentada neste ponto com o objetivo de reiterar o propósito da pesquisa, preparando, dessa forma, o contexto para a discussão das considerações finais.

**Figura 1** – *Libby box* da pesquisa



**Fonte:** Elaboração própria.

## 5 CONCLUSÃO/CONSIDERAÇÕES FINAIS

O enfoque deste estudo se direcionou para a investigação da relação entre a manipulação das informações contábeis, conforme delineado pelo modelo de Dechow, e a estrutura de propriedade das empresas. Este escopo foi segmentado em duas categorias: empresas com controle majoritário do Estado, porém não inteiramente estatais, e empresas de controle privado, com uma análise da extensão da manipulação de informações em termos percentuais.

A questão central desta pesquisa abordou a possibilidade de um comportamento mais acentuado da manipulação de informações contábeis em empresas de controle majoritário, porém não integralmente estatal, em comparação com outras empresas listadas na B3 em 2018. O propósito subjacente foi avaliar se as empresas de economia mista listadas na B3, que se aproximavam de resultados financeiros favoráveis, demonstravam uma manipulação mais expressiva das informações contábeis. Esse exame considerou uma série de variáveis, incluindo eleições majoritárias, especulações de privatização e a pressão exercida pelo Estado, mercado e sociedade em relação à responsabilidade dos gestores dessas organizações.

Após a condução de análises estatísticas e testes, os resultados obtidos não confirmaram às expectativas, revelando a falta de significância estatística no coeficiente associado à variável de interesse. Portanto, não se pode afirmar que exista uma diferença significativa no comportamento da manipulação de informações contábeis entre empresas de economia mista e outras entidades.

Este estudo enfrentou algumas limitações, como a necessidade de restringir a amostra às empresas com informações disponíveis no software Economática®. Cerca de 20% da amostra foi excluída devido à escassez de dados. Além disso, as empresas do setor financeiro foram excluídas devido à singularidade de suas normas contábeis e à dificuldade de comparação dentro do curto período de pesquisa. Além disso, a análise concentrou-se em um período de um ano, o que pode ser variado em pesquisas posteriores.

Sugere-se, para futuras investigações, a análise da transparência nas instituições financeiras sob controle governamental, seja total ou parcial, bem como a avaliação da qualidade das informações divulgadas por empresas financiadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para medir a transparência das informações governamentais. Além disso, pode ser benéfico explorar a manipulação de informações contábeis em subsidiárias de empresas estatais ou expandir o estudo com uma amostra mais abrangente.

## REFERÊNCIAS

- ABRANCHES, S. H. Questão da empresa estatal: economia, política e interesse público. **Revista de Administração de Empresas**, v.19, n.4, p.95-105, 1979.
- ALVES, L. R. **Influência das eleições majoritárias no gerenciamento de resultados contábeis em sociedades de economia mista (SEMs)**. 2019. 18f. Artigo (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2019.
- AMARAL, H. F. *et al.* A. Governança Corporativa e Divulgação de Relatórios Financeiros Anuais. **Contabilidade Vista & Revista**, v.19, n.1, p.61-82, 2008.
- ANTUNES, G. A. *et al.* Instrumentos contábeis de proteção aos recursos públicos investidos nas sociedades de economia mista: uma investigação empírica. **In: Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, 2008.
- ARAÚJO, J. G. N. **Um estudo sobre as evidenciações contábeis dos governos do Distrito Federal e dos estados brasileiros sob a ótica da teoria da legitimidade e dos custos políticos**. 2015. 62.f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2015.
- AVELINO, B. C.; COLAUTO, R. D.; CUNHA, J. V. Evidenciação, teoria da legitimidade e hipótese dos custos políticos: estudo no governo estadual e municípios de Minas Gerais. **In: Anais do 10º Congresso USP de Contabilidade e Controladoria**, São Paulo, 2010.
- BISPO, J. S. *et al.* A importância dos dados contábeis para a relação entre carga tributária, tamanho e setor econômico das empresas brasileiras. **In: Anais do XIV Congresso Brasileiro de Custos**. São Leopoldo: ABCustos, 2007.
- BOGNETTI, G.; ROBOTTI, L. The Provision of Local Public Services Through Mixed Enterprises: The Italian Case. **Annals of Public and Cooperative Economic**, v.78, n.3, p.415-437, 2007.
- BORGES, M. P. P., MARTINS, V. F. Existem Práticas de Contabilidade Criativa na Petrobrás? **Revista de Administração de Roraima**, v.5, n.1, p.62-89, 2015.
- CHENG, P.; AERTS, W.; JORISSEN, A. Earnings management, asset restructuring, and the threat of exchange delisting in an earnings-based regulatory regime. **Corporate Governance: An International Review**, v.18, n.5, p.438-456, 2010.
- DAFT, R. L. Teoria e projeto das organizações. 6.ed. Rio de Janeiro: LTC, 1999.
- DECHOW, P. M. *et al.* Detecting earnings management: a new approach. **Journal of Accounting Research**, v.50, n.2, p.275-334, 2012.
- DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings management to exceed thresholds. **Journal of Business**, v.1, n.72, p.1-33, 1999.

- DIAS FILHO, J. M. Novos desenvolvimentos teóricos em contabilidade. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v.2, n.2, p.2-3, 2008.
- EL MOSLEMANY, R.; NATHAN, D. Ownership structure and Earnings Management: evidence from Egypt. **International Journal of Business and Economic Development (IJBED)**, v.7, n.1, 2019.
- FERNANDES, M.; NOVAES, W. The Government as a Large Shareholder: Impact on corporate governance. **Working Paper Series 458**, CEQEF, FGV-EESP, São Paulo, 2017.
- FLORES, E. *et al.* Earnings management and macroeconomic crises. Evidences from Brazil and USA capital markets. **Journal of Accounting in Emerging Economies**. v.6, n.2, p.179-202, 2016.
- GOMES, A. P. M. Características da Governança Corporativa como Estímulo à Gestão Fiscal. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.27, n.71, p.149-168, 2016.
- GONÇALVES, R. **Governo Bolsonaro**, Brasil 2019-22: Cenários, 2018.
- GOTAÇ, D. F.; MONTEZANO, R. M. S.; LAMEIRA, V. J. Governança Corporativa e Custos de Agência nas Empresas com Influência Governamental. **Revista Eletrônica Sistemas & Gestão**, v.10, n.3, p.408-425, 2015.
- GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica-5**. Amgh, 2011.
- HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of accounting and economics**, v.7, n.1-3, p.85-107, 1985.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v.13, n.4, p.365-383, 1999.
- HOLANDA, A. P. Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no brasil. **REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v.6, n.2, 2016.
- HRIBAR, P.; COLLINS, D. W. Erros in estimating accruals: implications for empirical research. **Journal of Accounting Research**, v.40, n.1, p.105-134, 2002.
- IUDÍCIBUS, S. Teoria da contabilidade. *In*: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria avançada da contabilidade**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v.3, n.4, p.305-360, 1976.
- KIM, J.; CHUNG, H. Empirical Study on the Performance of State-owned-enterprises and the Privatizing Pressure: The Case of Korea. **UPF Regulation**, Seoul, 2007.
- LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of financial economics**, v.69, n.3, p.505-527, 2003.
- MACHADO, R. F.; COLAUTO, R. D. Divulgação compulsória e sua relação com suavização de resultados: evidências em empresas paranaenses de economia mista. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v.35, n.3, p.103-120, 2016.

- MARQUES, T. A.; GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M. A Concentração Acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. *Revista de Administração Mackenzie*, v.16, n.4, p.100-133, 2015.
- MARTINS, V. G.; PAULO, E.; MONTE, P. A. O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil?. **Revista Universo Contábil**, v.12, n.3, p.73-90, 2016.
- MATTOSO, Jorge. **O Brasil desempregado**. Curitiba: Fundação Perseu Abramo, 1999.
- NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v.51, n.20, p.77-100, 2009.
- PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- PINTO, D. W. *et al.* Teoria da agência e o controle social da gestão pública. **Revista Organização Sistêmica**, v.5, n.3, p.100-109, 2014.
- POTTER, B. N. Accounting as a social and institutional practice: Perspectives to enrich our understanding of accounting change. **Abacus**, v.41, n.3, p.265-289, 2005.
- REIS, E. M.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, V. G. F. Evitar Divulgar Perdas: Um Estudo Empírico do Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v.26, n.69, p.247-260, 2015.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Politicians and firms. **Quarterly Journal of Economics**, 1025, 1944.
- SILVA, A. F. *et al.* Earnings Management and Economic Crises in the Brazilian Capital Market. **Revista de Administração de Empresas**, v.54, n.3, p.268-283, 2014.
- SILVA, V. P. *et al.* Estrutura de Capital: Uma Análise da Relação com a Eficiência de Mercado. **Perspectivas Contemporâneas**, v.13, n.3, p.1-14, 2019.
- SINCERRE, B. P. *et al.* Emissão de Dívida e Gerenciamento de Resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, v.27, n.72, p.291-305, 2016.
- SIQUEIRA, I. A. S. **Acordos de Acionistas das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2012.
- SOUSA, E. F.; GALDI, F. C. The relationship between equity ownership concentration and earnings quality: evidence from Brazil. **RAUSP Management Journal**, v.4, n.51, p.331-343, 2016.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **Accounting review**, p.112-134, 1978.
- YU, L. *et al.* Empirical research on the correlation between Real Earnings Management of state-owned enterprises and executive compensation from the perspective of executive structural power. **International Journal of Financial Engineering**, v.6, n.1, 2019.