

INFLUÊNCIA DAS ELEIÇÕES MAJORITÁRIAS NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA (SEMS)*

INFLUENCE OF MAJORITY ELECTIONS IN THE ACCOUNTING EARNINGS MANAGEMENT IN MIXED ECONOMIES

Laura Ranincheski Alves**
Everton da Silveira Farias***

RESUMO

A manipulação das informações contábeis pode ser definida como o conjunto de práticas exercidas pela administração com o objetivo de modificar intencionalmente a informação contábil reportada. As sociedades de economia mista representam 15% da capitalização total de mercado na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão – em 2018. Nessa pesquisa procurou-se investigar a independência dos administradores dentro de uma sociedade de economia mista, verificando se existem evidências de que as empresas listadas na B3, que possuem o Estado como o acionista controlador, gerenciam seus resultados em anos de eleições majoritárias. Essa pesquisa surge imediatamente após um período eleitoral, utilizando os mais recentes dados para explorar seus resultados, e busca contribuir para uma análise da independência dos administradores dentro de uma sociedade de economia mista, e para verificar o nível da influência do Estado dentro dessas sociedades. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e quantitativa; os dados analisados foram coletados junto ao software Economática® para o período de 2014 a 2018. Para a análise dos dados utilizou-se o modelo de regressão de Pae (2005) para o cálculo do gerenciamento de resultados. A pesquisa está baseada em uma amostra composta pelas Sociedades de Economia Mista de capital aberto. Os resultados obtidos evidenciam que existem evidências que as empresas gerenciam seus resultados antes e depois das eleições majoritárias, devido ao tamanho da amostra não se pode afirmar que as Sociedades de Economia Mista representam uma parcela significativa dentro do universo de gerenciamento das companhias listadas na B3.

Palavras-chave: *Accruals*; Sociedades de Economia Mista; Eleição; Gerenciamento de Resultados

ABSTRACT

The manipulation of accounting information can be defined as the set of practices carried out by management in order to change the accounting information reported intentionally. Companies of public sector are responsible for 15% of the total market capitalization on the B3 – Brasil, Bolsa, Balcão – in 2018. The aim of this research was to investigate the independence of public company managers, verifying if there is evidence that these companies manipulated

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2019, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

** Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). (ranin.laura@gmail.com).

*** Orientador. Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) na área de pesquisa operacional. Mestre em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) na área de Sistemas da Informação. Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS e do PPGCONT-UFRGS. (farias@ufrgs.br).

accounting information through discretionary accruals in years of majority elections. The research is characterized as Descriptive in relation to your goal; Documentary in relation to procedures and Quantitative toward Approach. The data analyzed were collected from Economática® Software for the period 2014 to 2018. To analyze the data was used the Pae model to calculate the discretionary accrual. The research is based on a sample of Companies of Public Sector according to Bovespa. There is evidence that companies manage their results before and after the majority elections; due to the size of the sample, we can not affirm that Public Sector Companies represent a significant portion of the universe of accounting earnings of the Companies on the Bovespa.

Keywords: *Accruals*; Companies of Public Sector; Elections; Accounting Earnings Management

1 INTRODUÇÃO

Um dos indicadores mais importantes da saúde econômica de uma sociedade é o seu resultado contábil, sendo a partir dele que se pode mensurar o desempenho das empresas (MARTINEZ, 2001). Scott (2006) diz que é a partir destas informações que fluem as decisões tomadas pelos usuários das demonstrações contábeis, e é nesse contexto que as companhias podem administrar a apresentação das demonstrações financeiras como uma forma de atender de interesses próprios dos administradores.

O CPC-00 cita que as demonstrações contábeis “objetivam fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral” (CPC, 2011, p. 3). As informações devem, ainda, apresentar de forma fidedigna o desempenho econômico e financeiro das sociedades.

Os *accruals*, também conhecidos como acumulações contábeis, surgem a partir da diferença entre a adoção do regime de competência e o de caixa; assim, é gerada uma diferença entre o lucro líquido apurado entre os dois regimes (FORMIGONI et al., 2012). O gerenciamento destas informações nasce da utilização de critérios discricionários por parte dos gestores, de forma a alterar as demonstrações com o intuito de iludir alguns usuários sobre o efetivo desempenho econômico da entidade (CARDOSO, 2005). Desta forma, define-se que a manipulação das informações contábeis como sendo o conjunto de práticas exercidas pela administração objetivando modificar intencionalmente a informação contábil reportada, também sendo definido como gerenciamento de resultado (SEGURA; MANTOVANI, 2016).

Ao tratar especificamente de empresas estatais, estas podem ser divididas em sociedades de economia e mista e empresas públicas. Sociedades de Economia Mista (SEMs) são aquelas onde o Estado (representado pela União, Estados, Municípios e Distrito Federal) é o acionista controlador, enquanto as demais ações pertencem a acionistas privados. Segundo estudo divulgado pela Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2017) – as práticas de governança corporativa das SEM encontram-se defasadas em relação às demais empresas do mercado; por sua vez, estas boas práticas são importantes como forma de reduzir os conflitos entre interesses do Estado e dos acionistas privados. A “esse embate de interesses intrínsecos às sociedades de economia mista, soma-se a possibilidade de que governantes direcionem a atuação das estatais para fins eleitorais ou político-partidários” (IBGC, 2017, p.10).

Diante do exposto, surge a seguinte questão problema que norteia este trabalho: **quais evidências indicam que houve gerenciamento de resultados nas sociedades brasileiras de economia mista listadas na Bovespa no período da eleição presidencial de 2014 e 2018?**

Neste sentido, de forma a responder parte deste questionamento, tem-se como objetivo geral nesta pesquisa: **identificar se há evidências de gerenciamento de resultados nas**

Sociedades de Economia Mista brasileiras durante o no período da eleição presidencial de 2018.

Silva, Galdi e Teixeira (2010) encontraram evidências de que as companhias brasileiras manipularam seus resultados durante as eleições de 1994, 1998, 2002 e 2006. Cria-se a expectativa de entender como se deu o gerenciamento nas eleições de 2014 e 2018. Pretende-se que esses resultados possam contribuir para uma análise da independência dos administradores dentro de uma sociedade de economia mista, e para verificar o nível da influência do Estado dentro das sociedades e se existe a possibilidade de que este direcione a atuação das estatais para fins eleitoreiros ou político-partidários. Essa pesquisa surge imediatamente após um período eleitoral, utilizando os mais recentes dados para explorar seus resultados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste referencial teórico são abordados relacionados a Empresas Públicas, Demonstrações Contábeis, Modelo de Gerenciamento de Resultados e Estudos Relacionados.

2.1 EMPRESAS PÚBLICAS

No Brasil, empresas estatais podem ser separadas em dois grupos: empresas públicas e sociedades de economia mista. Motivos relacionados a ideologias políticas podem ser apontados para o interesse do Estado em investir em sociedades de economia mista e estatais; bem como, a utilização desse tipo de sociedade como alternativa a falhas econômicas no mercado. “A utilização de estatais como instrumento de políticas públicas normalmente resulta em choques entre os empreendimentos públicos e os privados, principalmente quando atuam em setores competitivos” (MIRANDA; AMARAL, 2011, p. 1071).

Uma das características esperadas dentro de uma sociedade se refere à independência dos administradores. Dentro de uma sociedade a indicação dos membros do conselho de administração é feita pelos acionistas controladores culminando num problema de agência. Quando o problema de agência ocorre dentro de sociedades de economia mista, existe também a possibilidade de que os acionistas majoritários, neste caso o Estado, direcionem a atuação das estatais para fins eleitoreiros ou político-partidários”

O problema de agência entre administradores e acionistas pode ser definido segundo Arruda, Madruga e Freitas Jr. (2008, p 82) .

Os interesses dos administradores devem visar ao atendimento dos interesses dos acionistas, mas muitas vezes isto não ocorre e acaba existindo um conflito de interesses entre eles. Vários mecanismos podem ser utilizados para motivar os gerentes a agirem de acordo com os interesses dos acionistas, entre eles estão a ameaça de demissão, a ameaça de tomada de controle e a compensação administrativa.

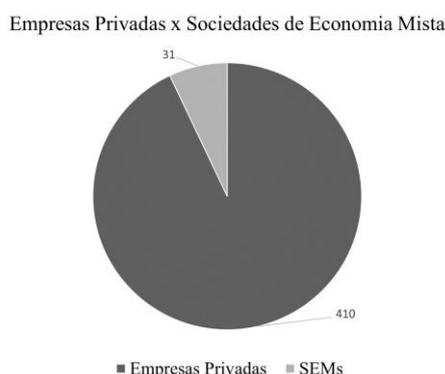
A governança corporativa constitui-se como um conjunto de mecanismos, através dos quais os acionistas protegem seus investimentos nas empresas. Os autores apresentam que a partir da governança, o conflito de interesses pode ser reduzido se a empresa traçar assertivamente a remuneração dos seus executivos (CUNHA; VOGT; DEGENHART, 2016). Estudo do IBGC (2017) aponta que as práticas de governança corporativa nas sociedades de economia mista se encontram defasadas em relação às demais sociedades do mercado; a utilização de boas práticas de governança corporativa viria a contribuir para reduzir os conflitos entre interesses do Estado e dos acionistas privados.

Para Pohlmann e Alves (2004), o principal fator que afeta o sucesso no processo político é a informação, eles concluem que existem incentivos para procurar transferências via o processo político; nesse aspecto, quanto mais recursos controlados pelo governo, mais

possibilidades para conceder favores dentro do sistema. Nesse sentido, se pode citar que entre os recursos controlados pelo Estado estão as sociedades empresariais.

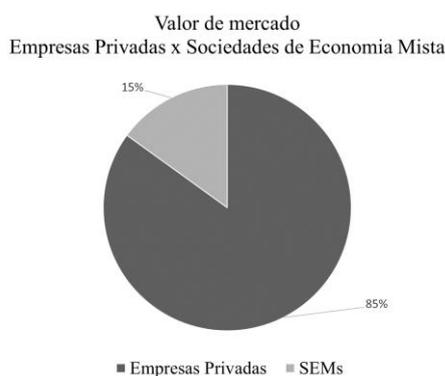
A B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão – apresenta, segundo dados do IBGC (2018), um total de 441 companhias listadas, destas, 31 são sociedades de economia mista. As sociedades de economia mista são relevantes dentro do cenário da B3, estas representam 7% das empresas listadas e negociadas e 15% da capitalização total de mercado em 2017, representando um total de R\$ 481 bilhões em valor IBGC (2018). O Brasil possui trinta e uma Sociedades de Economia Mista listadas na B3; a composição da B3 está representada na Figura 1, e a participação das SEMs quanto a capitalização aparece na Figura 2.

Figura 1 – Participação Percentual das SEMs no Universo das Empresas Listadas



Fonte: IBGC (2018, p.13)

Figura 2 – Valor de Mercado das Empresas Privadas x Sociedades de Economia Mista



Fonte: IBGC (2018, p.13)

Todas as Sociedades de Economia Mista listadas na B3 estão apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1– Lista de SEMs Listadas na B3

Empresa	Setor	Segmento	UF	Ente Federativo Sócio
BANESTES S.A. – BCO EST. ESPÍRITO SANTO	Financeiro e outros	Tradicional	Estadual	Estado Espírito Santo
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A	Financeiro e outros	Novo Mercado	Federal	União
BCO AMAZÔNIA S.A.	Financeiro e outros	Tradicional	Federal	União

BCO BRASIL S.A.	Financeiro e outros	Novo Mercado	Federal	União
BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. – BANESE	Financeiro e outros	Tradicional	Estadual	Estado de Sergipe
BCO ESTADO DO PARÁ S.A.	Financeiro e outros	Tradicional	Estadual	Estado do Pará
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A	Financeiro e outros	Nível 1	Estadual	Estado do Rio Grande do Sul
BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.	Financeiro e outros	Tradicional	Federal	União
BRB BCO DE BRASÍLIA S.A.	Financeiro e outros	Tradicional	Estadual	Governo do Distrito Federal
CEMIG DISTRIBUIÇÃO S.A.	Utilidade Pública	Tradicional	Estadual	Estado de Minas Gerais
CEMIG GERAÇÃO E TRANSMISSÃO S.A.	Utilidade Pública	Tradicional	Estadual	Estado de Minas Gerais
CENTRAIS ELÉTR. BRAS. S.A. – ELETROBRAS	Utilidade Pública	Nível 1	Federal	União
CENTRAIS ELÉTR. DE SANTA CATARINA S.A.	Utilidade Pública	Nível 2	Estadual	Estado de Santa Catarina
CESP – CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	Utilidade Pública	Nível 1	Estadual	Estado de São Paulo
CIA CATARINENSE DE ÁGUAS E SANEAM. – CASAN	Utilidade Pública	Tradicional	Estadual	Estado de Santa Catarina
CIA CELG DE PARTICIPAÇÕES – CELGP	Utilidade Pública	Tradicional	Estadual	Estado de Goiás
CIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA	Utilidade Pública	Tradicional	Estadual	Governo do Distrito Federal
CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	Utilidade Pública	Nível 1	Estadual	Estado de Minas Gerais
CIA ESTADUAL DE DISTRIB. ENERG. ELÉTR. – CEEE-D	Utilidade Pública	Nível 1	Estadual	Estado do Rio Grande do Sul
CIA ESTADUAL GER. TRANSM. ENERG. ELÉTR. – CEEE-GT	Utilidade Pública	Nível 1	Estadual	Estado do Rio Grande do Sul
CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	Utilidade Pública	Nível 1	Estadual	Estado do Paraná
CIA SANEAMENTO BÁSICO EST. SÃO PAULO	Utilidade Pública	Novo Mercado	Estadual	Estado de São Paulo
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS – COPASA MG	Utilidade Pública	Novo Mercado	Estadual	Estado de Minas Gerais
CIA SANEAMENTO DO PARANÁ – SANEPAR	Utilidade Pública	Nível 2	Estadual	Estado do Paraná
ELETROBRAS PARTICIPAÇÕES S.A. – ELETROP	Utilidade Pública	Tradicional	Federal	União
EMAE – EMPRESA METROP. ÁGUAS ENERGIA S.A	Utilidade Pública	Tradicional	Estadual	Estado de São Paulo
MGI – MINAS GERAIS PARTICIPAÇÕES S.A	Financeiro e outros	Tradicional	Estadual	Estado de Minas Gerais
PETROBRAS DISTRIBUIDORA	Petróleo, gás e biocombustíveis	Novo Mercado	Federal	União
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	Petróleo, gás e biocombustíveis	Nível 2	Federal	União
SÃO PAULO TURISMO S.A.	Consumo Cíclico	Tradicional	Municipal	Prefeitura de São Paulo
TELECOM. BRASILEIRAS S.A. TELEBRAS	Telecomunicações	Tradicional	Federal	União

Fonte: Adaptado de IBGC (2018, p. 39, 40, 41)

2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS – MODELOS

Segundo Martinez (2001), um dos indicadores mais importantes a ser mensurado é o seu lucro/prejuízo, através dele o mercado busca medir o desempenho das empresas. O autor destaca, contudo que o resultado pode conter ajustes, influenciados por eventos externos que levariam os membros da administração a gerenciar os resultados na direção desejada.

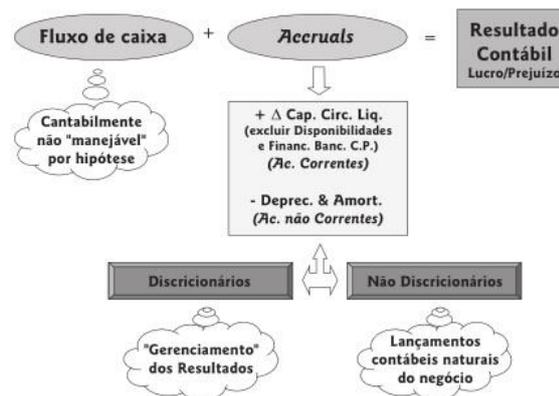
Colauto e Beuren (2006, p. 100) tratam *accruals* como sendo provisões ou estimativas que “representam os elementos do resultado que, embora pelo regime de caixa já tenham sido efetivados, ainda não se atribuem dentro do período de apuração ou do regime de competência”. Para Silva, Galdi e Teixeira (2010) no regime de competência, as receitas e despesas devem ser registradas no momento da sua ocorrência, tendo sido, ou não, recebidas ou pagas; no confronto destas contas, a empresa apura seu resultado e, nesse confronto, pode ocorrer o gerenciamento de resultados.

Os *accruals* podem ser divididos entre: *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários. *Accruals* não discricionários são aqueles provenientes do regime da competência e fazem parte das demonstrações contábeis. Ao contrário das movimentações realizadas em decorrência do regime de competência, existe a possibilidade das sociedades deliberadamente aumentar ou diminuir esses *accruals* com o objetivo de influenciar o lucro – caracterizando assim os *accruals* discricionários. Martinez (2008, p.8), traz que:

Os *accruals* discricionários são uma proxy do gerenciamento de resultados contábeis. O desafio de trabalhos na área de gerenciamento dos resultados contábeis é estimar o valor dos *accruals* discricionários (AD). Os AD podem ser positivos ou negativos, representando, respectivamente, que a empresa está gerenciando seus resultados para melhorá-los ou piorá-los.

Na Figura 3, Martinez (2008) exemplificada de forma estruturada os conceitos de *accruals*.

Figura 3 – Participação Percentual das SEMs no Universo das Empresas Listadas



Fonte: Martinez (2008, p.9)

Alguns modelos da literatura procuraram identificar e mensurar a parcela dos *accruals* discricionários, entre eles: Modelo de Healy (1985), Modelo Jones (1991), Modelo Jones Modificado, desenvolvido por Dechow, et al (1995) (Paulo, 2007). Martinez (2001) trata esses como os principais modelos da literatura que utilizam as acumulações totais para estimar o montante discricionário. O autor apresenta três formas metodológicas de detectar “gerenciamento de resultados”, sendo: estudos com base na distribuição de frequências; estudos

com base na análise de acumulações (*accruals*) específicas; e estudos com base no agregado das acumulações (*accruals*), que buscam estimar as acumulações discricionárias.

O modelo de Healy (1985) foi o primeiro modelo a buscar estimar os *accruals* discricionários, utilizando valores das acumulações totais na gestão sobre os lucros; os demais modelos foram publicados na literatura internacional, utilizando modelos com regressão.

No Quadro 2 abaixo, adaptado de Martinez (2001), temos um resumo de alguns modelos de gerenciamento de resultados.

Quadro 2 – Modelos para estimação de Gerenciamento de Resultados

Título do Modelo	Modelo
Modelo de Healy (1985)	$NAD_t = \frac{\sum_t AT_t}{T}$ $AD_t = AT_t - NAD_t$ <p>Onde AT: <i>Accruals</i> totais NAD: <i>Accruals</i> não-discricionários</p>
Modelo de Jones (1991)	$AT_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta (\Delta \text{Receitas}_{it}) + \gamma (\text{At. Imob}) + \varepsilon_{it}$ $NDA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta (\Delta \text{Receitas}_{it}) + \gamma (\text{At. Imob})$ $AD_{it} = AT_{it} - NDA_{it}$ <p>Onde Δ Receitas = receitas operacionais líquidas At.Imob = ativo imobilizado α, β e γ = coeficientes estimados por regressão</p>
Modelo modificado de Jones / Kang e Sivaramakrishnan (1995)	$NDA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta (\Delta \text{Receitas}_{it} - \Delta C. \text{Rece}_{it}) + \gamma (\text{At. Imob})$
Modelo de Han (1998)	$\frac{ACT_{i,t}}{AT_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{AT_{i,t}} \right) + \beta_2 \cdot \left(\frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t}} \right) + \beta_3 \cdot R_n + \beta_4 \cdot E_n + T_{1,t} + \dots + T_{4,t} + \varepsilon_{i,t}$
Pae (2005)	$ACT_{it} = \alpha \cdot \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \cdot \Delta R_{it} + \beta_2 \cdot PPE_{it} + \beta_3 \cdot FCO_{it} + \beta_4 \cdot FCO_{it-1} + \beta_5 \cdot ACT_{it-1} + \varepsilon_{i,t}$

Fonte: elaborado a partir de dados de Martinez (2001), Han e Wang (1998), Pae (2005).

2.4 ESTUDO RELACIONADOS

O modelo desenvolvido por Jones (1991) buscou identificar se as empresas americanas reduzem seus lucros quando submetidas a processos de investigação pela Comissão de Comércio Internacional dos Estados Unidos (ITC), verificando a validade dessa hipótese. A conclusão do autor foi que as empresas gerenciavam seus resultados, reduzindo-os mais no ano em que estavam sendo investigadas pela ITC.

Em seu estudo Han e Wang (1998) estabeleceram um modelo para investigar as relações entre a política e o gerenciamento de resultados em companhias dos Estados Unidos. Os autores mostraram que as empresas utilizavam *accruals*, para demonstrar resultados inferiores aos ganhos reais com a intenção de reduzir as pressões externas, oriundas da sensibilidade política. O modelo foi baseado nos modelos de Jones (1991) e Cahan (1992) difundidos em diversos estudos sobre modelos de gerenciamento de resultados, sendo modelos muito empregado na literatura pela facilidade de utilização.

Por sua vez, Martinez (2001) traz um estudo onde buscou demonstrar que as companhias abertas brasileiras utilizam *accruals* discricionários em seus resultados contábeis de forma a captar os investidores. O autor demonstrou que esse cenário ocorre principalmente no curto prazo.

Paulo (2007) aplicou os modelos de *accruals* discricionários presentes na literatura para detecção de gerenciamento de resultados a fim de validá-los teoricamente. Também foi proposto pelo autor, nesse estudo, um novo modelo para estimar os *accruals* discricionários.

Formigoni, Antunes, Paulo (2009) em uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras utilizaram os modelos de Kang e Sivaramakrishnan (1995) e Pae (2005) para verificar os gerenciamentos de resultados, observando que entre os modelos de o modelo Pae possui um melhor poder preditivo que o modelo KS.

No que se refere ao gerenciamento sob o enfoque político Silva, Galdi e Teixeira (2010) investigaram a relação entre regulação e eleições presidenciais nos resultados das companhias com ações listadas na B3 no Brasil e, partindo do modelo proposto por Han e Wang (1998), encontraram evidências de que as companhias manipularam seus *accruals* na contabilidade para gerenciarem seus ganhos em anos eleitorais, Os dados analisados foram coletados junto ao Economática® para o período 1993-1995, 1997-1999, 2001-2003, 2005-2007.

Santos et al. (2012) também investigou a ocorrência do gerenciamento de resultados em Empresas de Setores Regulados no Brasil. Foi utilizado na análise dos dados o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (KS) (1995) para o cálculo do gerenciamento de resultados. Os dados analisados foram coletados junto ao Economática® para o período de 2005 a 2009.

Silva et al. (2014) buscou evidenciar se durante crises econômicas as empresas listadas no mercado de capitais brasileiro tendiam a a dotar práticas de gerenciamento de resultados (GR) utilizando através da investigagação com modelos de regressão com dados em painel, foram observadas empresas durante os anos de 1997 a 2009.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada descritiva, quantitativa e documental.

Quanto aos objetivos, a pesquisa está classificada como descritiva. Segundo Gil (2008, p. 28) “as pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis”. Nesta pesquisa utilizou-se uma estatística descritiva com o objetivo deduzir informações com base na análise de dados analisado, que aqui se referem a informações divulgadas pelas empresas (VIEGAS, 2007). O intuito foi verificar a relação entre gerenciamento de resultados e as eleições brasileiras.

No que tange aos procedimentos utilizados, a pesquisa pode ser classificada como documental, definida por Marconi e Lakatos (2009) como a pesquisa na qual os dados são provenientes de documentos, que correspondem a fontes primárias. Neste estudo foram utilizadas as informações coletadas a partir de relatórios e demonstrativos financeiros das empresas que comporão a amostra da população na ferramenta Economática®; os dados foram coletados em Maio de 2019.

Quanto ao método, caracteriza-se como quantitativo com o emprego de modelos operacionais através da análise de regressão; para Bruni (2008, p.1) a pesquisa quantitativa se caracteriza pelo “o conjunto de técnicas que tem por objetivo possibilitar a análise e a interpretação das informações contidas em diferentes conjuntos de dados”. Na pesquisa foi aplicado um método de regressão em painel de efeitos fixos, de forma a correlacionar variáveis do balanço patrimonial de empresas listadas na B3 com os *accruals* totais, com o objetivo de encontrar os *accruals* discricionários.

A população alvo do estudo foi as companhias abertas listadas na B3 nas quais o Estado é o acionista controlador (empresas de economia mista). Foram utilizadas demonstrações contábeis dos anos de 2014 até 2018. Foram excluídas as empresas do setor financeiro por apresentar *accruals* e características diferenciadas. (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010;

PAULO, 2007). A população final da amostra foi composta por 271 empresas de capital aberto, das quais 12 empresas eram estatais. A relação das empresas estatais utilizadas neste estudo está apresentada no Quadro 3.

Quadro 3– Lista de SEMs utilizadas na regressão

Empresa	Ente Federativo Sócio
CIA CATARINENSE DE ÁGUAS E SANEAM. – CASAN	Estado de Santa Catarina
CIA CELG DE PARTICIPAÇÕES – CELGPAR	Estado de Goiás
CIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA	Governo do Distrito Federal
CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	Estado de Minas Gerais
CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	Estado do Paraná
CIA SANEAMENTO BÁSICO EST. SÃO PAULO	Estado de São Paulo
CIA SANEAMENTO DO PARANÁ – SANEPAR	Estado do Paraná
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS – COPASA MG	Estado de Minas Gerais
EMAE – EMPRESA METROP. ÁGUAS ENERGIA S.A	Estado de São Paulo
MGI – MINAS GERAIS PARTICIPAÇÕES S.A	Estado de Minas Gerais
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	União
TELECOM. BRASILEIRAS S.A. TELEBRAS	União

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019) na ferramenta Economatica®.

A análise de painel pode ser realizada para dois modelos: modelo de efeitos fixos, e modelo de efeitos aleatórios. Cameron e Trivedi (2005) avaliam que a análise de dados em painel tem como vantagem o aumento da precisão da estimação dos parâmetros. Testes estatísticos (Hausman, Breusch-Pagan e Chow) foram utilizados para definir sobre a utilização de qual modelo seria mais indicado na pesquisa. A análise dos dados em painel pode utilizar dois tipos de painel: balanceado ou desbalanceado. Painel Balanceado é aquele em utilizamos um número de observações igual para todas as unidades de análise; o Painel Desbalanceado é utilizado quando existem dados faltantes por observação ao longo do tempo (REINALDO, 2017). A ausência de dados pode gerar um viés na análise, desta por isso a opção para a pesquisa foi a utilizada de um painel balanceado no Stata®.

A regressão é usada para modelar fatores como o relacionamento entre variáveis, segundo Render (2010). Coelho-Barros (2008, p.112) aborda que “análise de regressão é uma técnica estatística para investigar e modelar a relação entre variáveis, sendo uma das mais utilizadas na análise de dados”. Nessa pesquisa foi utilizado um modelo baseado em regressão para estabelecer a correlação entre as variáveis *accruals* totais, ativo, ativo imobilizado, receitas e a partir dos resíduos da regressão a estimativa dos *accruals* discricionários.

A amostra de tempo utilizada para verificar a validade da hipótese citada serão os trimestres antes da eleição de 2014 e de 2018, e o trimestres após as eleições de 2014 e 2018. A fim de estimar os *accruals* discricionários nessa pesquisa foi utilizado o modelo de regressão de Pae (2005). Representam os trimestres anteriores às eleições os três trimestres antes do pleito eleitoral (ocorrência em Outubro) – ou seja 2013/4; 2014/1; 2014/2, 2017/4, 2018/1, 2018/2. Representam os trimestres posteriores às eleições os três trimestres após a ocorrência do pleito – 2014/4, 2015/1, 2015/2, 2018/4 e 2019/1.

Pae (2005) estimou o seu modelo a partir de Jones (1991), demonstrando que a predição deste modelo apresenta um aumento quando se inclui os fluxos de caixa operacionais. Han e Wang (1998), utilizaram uma variação do modelo de Jones (1991) para compor seus estudos, para obtermos resultados mais significativos, partiu-se do uso do modelo de Pae (2005) por ser um estudo mais recente e que apresentou resultados significantes. Os *accruals* discricionários, são representados pelos resíduos da regressão do modelo utilizado (HAN; WANG, 1998). O modelo adaptado para essa pesquisa é apresentado na Equação (1).

$$\begin{aligned}
AACT_{it} = & \alpha (1/A_{t-1}) + \beta_1 \Delta R_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 FCO_{it} + \beta_4 FCO_{it-1} + \beta_5 ACT_{it-1} + \beta_6 SEM_{it} + \\
& \beta_7 ANTES_{it} + \beta_8 DEPOIS_{it} + \delta_k SEM_{it} * (\Delta R_{it} + PPE_{it} + FCO_{it} + FCO_{it-1} + ACT_{it-1}) + \delta_y ANTES_{it} * (\Delta R_{it} + PPE_{it} + FCO_{it} + FCO_{it-1} + ACT_{it-1} + SEM_{it}) + \delta_y DEPOIS_{it} * (\Delta R_{it} + PPE_{it} + FCO_{it} + FCO_{it-1} + ACT_{it-1} + SEM_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1)
\end{aligned}$$

Onde:

ACT_{it} = *accruals* totais no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

ACT_{it-1} = *accruals* totais no período anterior $t-1$ para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

A_{it-1} = ativo total no período anterior $t-1$ para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

ΔR_{it} = variação das receitas líquidas no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

PPE_{it} = ativo imobilizado no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

FCO_{it-1} = fluxo de caixa operacional no período anterior $t-1$ para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

SEM_{it} = variável binária para indicar se a companhia i se caracteriza como Sociedades de Economia Mista, no período corrente t ;

$ANTES_{it}$ = variável binária para indicar o período dos três trimestres anteriores ao período das Eleições de 2014, do Impeachment de 2016 e das Eleições de 2018;

$DEPOIS_{it}$ = variável binária para indicar o período dos três trimestres posteriores ao período das Eleições de 2014, do Impeachment de 2016 e das Eleições de 2018;

ε_{it} = Termo de erro da companhia, no período t .

Para estimar os *accruals* totais, foi utilizada a Equação (2), segundo uma abordagem de cálculo do balanço patrimonial; esta abordagem a foi a mesma utilizada por Han e Wang (1998) e também é uma das mais utilizadas na literatura sendo utilizada por Dechow (1995), Pae (2005), Paulo (2007), Martinez (2008), Formigoni, Antunes, Paulo (2009). Estima-se que os *accruals* totais nessa abordagem, correspondem, Capital de Giro Líquido excluindo as disponibilidades, financiamentos de curto prazo.

$$ACT_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta APC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it} \quad (2)$$

Em que:

ACT_{it} = *accruals* totais no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

ΔAC_{it} = variação do ativo circulante no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

$\Delta Disp_{it}$ = variação das disponibilidades no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

ΔPC_{it} = variação do passivo circulante no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

ΔDiv_{it} = variação dos financiamentos no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t ;

$Depr_{it}$ = variação despesas com depreciação e amortização no período corrente t para a companhia i , ponderado pelos ativos totais no início do período t .

Assume-se que os *accruals* discricionários das empresas o período são todos os *accruals* estimados, exceto os não- discricionários, conforme representado na Equação (3).

$$DA_{it} = ACT_{it} - NDA_{it} \quad (3)$$

Onde:

$ACT_{i,t}$ = *Accruals* Totais da Companhia, no período;

$DA_{i,t}$ = *Accruals* Discricionários da Companhia, no período;

$NDA_{i,t}$ = *Accruals* Discricionários da Companhia, no período.

Na próxima seção estão apresentados os resultados da pesquisa, obtidos através da regressão do modelo de Pae (2005).

4 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados obtidos a partir das seguintes análises: regressão do modelo de gerenciamento de resultados – 4.1.; análise do gerenciamento de resultados na amostra selecionada – 4.2.

4.1 REGRESSÃO DO MODELO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADO

Baseado na definição da amostra das empresas a serem analisadas e dos dados obtido na ferramenta Economática®, foi utilizada a Equação (2) para obter o valor dos *accruals* totais das empresas para cada ano/trimestre das empresas. O modelo da regressão linear, para o cálculo dos *accruals* discricionários como *proxy* do gerenciamento de resultados, foi o modelo de Pae (2005), Equação (1).

Martinez (2008) destaca que encontrar os *accruals* discricionários, que podem ser positivos ou negativos, é o desafio nesse tipo de pesquisa. O resultado, negativo ou positivo, vem a nos dizer se o objetivo da companhia é melhorar ou piorar seus resultados. No contexto dessa pesquisa – avaliar a influência do governo e das eleições – uma empresa poderia vir a melhorar seus resultados para captar mais investidores, ou mostrar que sua administração fez um bom trabalho; uma piora no resultado, em contrapartida, poderia ser usado, pelo Estado, como um motivo para privatizar os ativos da companhia.

Para fins de análise comparou-se os resultados de *accruals* discricionários do Modelo de Pae (2005) para Sociedades de Economia Mista com todas as empresas de forma a sabermos como estes se comportam na amostra em relação ao todo.

Na Tabela 1 estão apresentados os resultados da estatística descritiva dos *accruals* totais dos dados do modelo.

Tabela 1 – Tabela de Estatística Descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
ACT	5413	-0,0005	0,2113	-0,0032	-5,6055	6,4817
vRECp	5413	0,0029	0,0658	0,0010	-1,9395	0,9216
PPEp	5413	0,2793	0,2391	0,2407	0,0000	3,5320
FCOp	5413	0,0199	0,5994	0,0148	-14,0030	41,3765

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019) na ferramenta Economática®.

A partir da observação dessas informações, percebe-se que a variável *Accruals* Totais (ACT) apresentou um valor médio relativamente baixo; porém, seu valor máximo foi muito

superior à sua média. Resultado semelhante também foi encontrado por Silva e Lucena (2017). Assume-se que em alguns períodos tiveram altos valores de *accruals*, podendo sinalizar a ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados em alguns anos em relação a outros (BAPTISTA, 2008). Os procedimentos realizados evidenciam o objeto desta pesquisa, que busca investigar se as companhias gerenciam seus resultados em anos de eleições.

Neste trabalho realizou-se de Regressão Múltipla em Painel Balanceado para analisar os resultados a partir do modelo de Pae (2005). Foram realizados testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow para definir sobre a utilização do modelo na pesquisa – efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Os resultados obtidos para os testes encontram-se na Tabela 2.

Tabela 2 – Resultados testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow

Teste	Valores Modelo	Valores	Resultados
Teste LM de Breusch-Pagan (Pooling X Randomic Effects)	1,0000	Prob>chibar2= 0.0000	Pooling
Teste de Chow (Pooling X Fixed Effects)	0,0000	F test that all u _i =0: F(18, 99) = 45.11	Efeitos Fixos
Teste Hausman (Efeitos Fixos X Efeitos Aleatórios)	0,0000	Prob>chi2 = 0.8123	Efeitos Fixos

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019) na ferramenta Economatica®.

Os resultados apresentados na Tabela 2 indicam que a estimação por efeitos fixos apresenta parâmetros mais sólidos para o estudo. Esses resultados estão consistentes com aqueles apresentados por Silva, Galdi e Teixeira (2010), que também utilizaram a estimação via painel de efeitos fixos para sua pesquisa.

Na Tabela 3 estão apresentados os resultados obtidos pela Regressão Linear em Painel Fixo para o modelo adaptado de Pae (2005) com os respectivos coeficientes da regressão.

Tabela 3 – Resultado de Regressão Múltipla dos Dados em Painel (Efeitos Fixos)

Variáveis	Geral	Antes	Depois
Constant	-0,215***	-0,201***	-0,037***
REC _{it}	0,159***	0,203***	0,240***
PPE _{it}	0,752***	0,698***	0,136***
FCO _{it}	0,031***	0,022***	-0,478***
FCO _{it-1}	0,003	-0,053	-0,059
ACT _{it-1}	-0,047***	-0,073***	-0,052***
ANTES		0,036***	
ANTES*REC _{it}		-0,296***	
ANTES*PPE _{it}		-0,105***	
ANTES*FCO _{it}		0,022	
ANTES*FCO _{it-1}		0,028	
ANTES*ACT _{it-1}		0,138***	
DEPOIS			0,005
DEPOIS*REC _{it}			-0,270***
DEPOIS*PPE _{it}			-0,024
DEPOIS*FCO _{it}			0,483***
DEPOIS*FCO _{it-1}			0,045
DEPOIS*ACT _{it-1}			-0,028
Observações	3.857	3.857	3.857
Nº de companhias	270	270	270
R quadrado	0,094	0,554	0,36
R quadrado Ajustado	0,015	0,301	0,354
Teste F	74,618	370,322	167,68

Nota: ***, **, * é significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019) na ferramenta Economatica®.

Nos resultados estão apresentados os valores dos coeficientes obtidos para a amostra e suas respectivas interações. O processo de regressão utilizado analisa além do todo (geral) a contribuição dos períodos de antes e depois das eleições, utilizando os três trimestres anteriores ao pleito eleitoral de 2014 e 2018 – trimestres 2013/4, 2014/1, 2014/2, 2017/4, 2018/1 e 2018/2 – e os trimestre posteriores – trimestre 2014/4, 2015/1, 2015/2, 2018/4 e 2019/1. Nesta análise se busca analisar como as amostras temporais selecionadas se comportam em relação a amostra completa. Por serem fatias temporais da amostra geral o número de observações será o mesmo.

O R^2 ajustado é a porcentagem de variação na resposta que é explicada pelo modelo, modificado de modo a levar em conta o número de variáveis e o tamanho da amostra. Com os resultados apresentados se nota que os valores apresentados para as regressões apresentam baixo poder explicativo, com R^2 ajustado de 0,015 para a amostra Geral (que envolve todos os períodos de tempo). Resultados semelhantes foram encontrados por Formigoni et al. (2012). As amostras de tempo que levam em consideração os períodos anteriores e posteriores às eleições de 2014 e 2018 conseguem explicar cerca de 30% (antes) a 35% (depois) das variações dos *accruals* totais nas amostras – coeficientes de 0,301 e 0,354. Desta forma, os resultados encontrados apresentam que o modelo explica de forma mais consistente as mudanças nos *accruals* totais para esse período temporal.

As variações nas Receitas Líquidas ($\Delta Ri,t$) podem ser utilizadas para controlar componentes identificados nos *accruals* totais, neste estudo obteve-se um coeficiente β_1 – Equação (1) – positivo. Este resultado indica que mudanças em contas de recebíveis fazem parte dos *accruals* totais e estão relacionadas positivamente a mudança nas vendas totais das companhias. Esse resultado condiz com o esperado pelos estudos de Han e Wang (1998) e Silva, Galdi e Teixeira (2010). Os autores também indicam que o coeficiente da variável ativo imobilizado – β_2 da Equação (1) para PPE_{it} – seja negativo. Um coeficiente negativo indica que recursos altos em ativos fixos elevem a depreciação e as taxas diferidas (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010). Os resultados encontrados na regressão indicam um coeficiente positivo para a variável imobilizado, o que indicaria que um alto investimento em ativos imobilizados e intangíveis indicariam uma redução na depreciação e amortização. Semelhante resposta foi encontrado por Nardi e Nakao (2009) e Rodrigues (2007).

4.2 ANÁLISE DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e os períodos anteriores e posteriores às eleições majoritárias estão disponíveis na Tabela 4, baseando-se no desvio-padrão dos *accruals* discricionários. Para fins exploratórios, também se utilizou o período de impeachment¹ para analisar como os *accruals* discricionários da amostra de empresas de Sociedade de Economia Mista se comportou.

Tabela 4 – Resultados do Desvio-Padrão dos Resíduos da Regressão

	Período	SEMs	Não Estatais	Amostra Geral
Antes	Todos	0,0594722	0,2261092	0,2207312
	Eleições (2014)	0,0278673	0,2767579	0,2693821
	Impeachment (2016)	0,0842997	0,2616234	0,2554748
	Eleições (2018)	0,0318435	0,1637314	0,1599002
Depois	Todos	0,0649453	0,2218998	0,2167004
	Eleições (2014)	0,0397891	0,2465063	0,2401661
	Impeachment (2016)	0,0481695	0,179315	0,1751115
	Eleições (2018)	0,1120893	0,246254	0,241683

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019) na ferramenta Economatica®.

¹ Ocorrido no ano de 2016, o impeachment consistiu no impedimento da continuidade do mandato de Dilma Rousseff como presidente do Brasil.

Paulo e Martins (2007) expõem que empresas com maior desvio-padrão nos *accruals* discricionários “são aquelas que têm maior probabilidade de gerenciamento de resultados contábeis” (PAULO; MARTINS, 2007 p.10). Os resultados encontrados, presentes na Tabela 4, indicam que os valores de *accruals* discricionários para empresas não estatais são maiores do que os valores desses *accruals* para as sociedades de economia mista. Os resultados obtidos para empresas não estatais são semelhantes aos resultados da amostra geral, isso se deve principalmente a diferença do tamanho da amostra – a amostra de empresas de sociedade de economia mista, excluídas as empresas do setor financeiro é muito pequena em relação ao todo.

Afora a questão de tamanho da amostra, os resultados para as SEMs indicam que *accruals* discricionários após o pleito eleitoral são superiores ao período anterior às eleições para a amostra em relação a todos os períodos e relacionado ao ano de 2014. Em relação ao período pré e pós impeachment, quando os *accruals* discricionários nas sociedades de economia mista antes do impeachment de 2016 são superiores aos valores encontrados após a saída da Presidente Dilma Rousseff. Similarmente, encontramos esses resultados para o ano de 2018. Os resultados para o ano de 2018 devem ser analisados com parcimônia, uma vez que os resultados para o primeiro trimestre de 2019 foram divulgados recentemente e foram usadas duas amostras temporais (último trimestre de 2018 e primeiro trimestre de 2019).

Diante dos resultados apresentados, pode-se inferir que existem evidências que as empresas gerenciam seus resultados antes e depois das eleições majoritárias, sejam elas Sociedades de Economia Mista ou Sociedades Privadas, mas devido ao tamanho da amostra não se pode afirmar que as Sociedades de Economia Mista representam uma parcela significativa dentro do universo de gerenciamento de todos as Sociedades Listadas na B3.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As sociedades de economia mista representam uma parcela importante dentro da B3. Pertencentes a cinco setores da economia, juntas elas correspondem a uma fatia de 15% do valor total das empresas listadas na B3. A relevância desse tipo de empresa é comprovada quando apuramos o valor de mercado das principais empresas listadas (excluídas as entidades de setores financeiros e ligadas a esse) e apuramos que a empresa com maior valor de mercado é uma Sociedade de Economia Mista – Petrobras.

Realizou-se uma Regressão Múltipla com painel balanceado para analisar os resultados a partir do modelo de Pae (2005) e, partindo-se dos testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow, optou-se por realizar os estudos num painel de efeitos fixos.

Os resultados a partir da análise das estatísticas descritivas dos *accruals* totais dos dados do modelo mostraram que esta variável apresentou uma alta diferença entre o seu valor médio e máximo indicando que em alguns períodos tiveram a ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados em relação a outros.

A partir da observação dessas informações, percebe-se que a variável *accruals* totais (ACT) apresentou um valor médio relativamente baixo; porém, seu valor máximo foi muito superior à sua média. Resultado semelhante também foi encontrado por Silva e Lucena (2017). Assume-se que em alguns períodos tiveram altos valores de *accruals*, podendo sinalizar a ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados em alguns anos em relação a outros (BAPTISTA, 2008). Os procedimentos realizados evidenciam o objeto desta pesquisa, que busca investigar se as companhias gerenciam seus resultados em anos de eleições.

Valores encontrados para as regressões apresentam baixo poder explicativo, com R² ajustado de 0,015 para a amostra com todos os períodos de tempo. No entanto, as amostras de tempo que levam em consideração os períodos anteriores e posteriores às eleições de 2014 e

2018 conseguem explicar cerca de 30% (antes) a 35% (depois) das variações dos *accruals* totais nas amostras. Infere-se que o modelo consegue explicar mais consistentemente as mudanças nos *accruals* totais para esse período temporal.

O coeficiente positivo encontrado para as variações nas **Receitas Totais** indica que mudanças em contas de recebíveis fazem parte dos *accruals* totais e estão relacionadas positivamente a mudança nas vendas totais das companhias. O coeficiente da variável **Ativo Imobilizado** apresentou um valor positivo, ao contrário do esperado que seria um coeficiente negativo. O coeficiente negativo indicaria que recursos altos em **Ativos Fixos** elevem a depreciação.

O gerenciamento de resultados contábeis, teve como *proxy* da pesquisa os *accruals* discricionários; os resultados basearam-se no desvio-padrão destes *accruals* discricionários. As empresas com maior desvio-padrão nos *accruals* discricionários têm maior probabilidade de gerenciar seus resultados contábeis. Os resultados indicam que os *accruals* discricionários para empresas não estatais são maiores do que aqueles para as sociedades de economia mista. Parte desse resultado pode ser explicado pela diferença do tamanho da amostra.

As SEMs apresentam *accruals* discricionários, após o pleito eleitoral, superiores ao período anterior às eleições para a amostra em relação ao período completo e ao ano de 2014. Em relação ao período que antecedeu impeachment, os *accruals* discricionários nas sociedades de economia mista antes do impeachment de 2016 são superiores aos valores encontrados após a saída da Presidente Dilma Rousseff. Similarmente, encontramos esses resultados para o ano de 2018. Os resultados para o ano de 2018 devem ser analisados com parcimônia, uma vez que os resultados para o primeiro trimestre de 2019 foram divulgados recentemente e foram usadas duas amostras temporais (último trimestre de 2018 e primeiro trimestre de 2019).

Diante deste cenário, infere-se que existem evidências que as empresas gerenciam seus resultados antes e depois das eleições majoritárias, sejam elas Sociedades de Economia Mista ou Sociedades Privadas – sendo assim válida a hipótese formulada. Por fim, os resultados da regressão indicam que existem indícios de que houve gerenciamento de resultados nas sociedades brasileiras de economia mista listadas na B3 no período da eleição presidencial de 2014 e 2018 e no impeachment de 2016 para as sociedades privadas listadas na B3, sendo eles a diferença entre a média e valor máximo encontrado nos *accruals*, e os resultados do desvio padrão dos resíduos da regressão. Devido ao tamanho da amostra não se pode afirmar que as Sociedades de Economia Mista representam uma parcela significativa dentro do universo de gerenciamento de todos as Sociedades Listadas na B3.

Há limitações neste trabalho, tanto no contexto da amplitude do gerenciamento de resultados, quanto no conjunto de companhias da amostra.

Sugestões para trabalhos futuros: analisar como se comporta o gerenciamento de resultados dentro das subsidiárias de cada uma das estatais; identificar o gerenciamento de resultados dentro de setores específicos da economia – como o setor de energia elétrica que corresponde a 39% das empresas estatais. Ainda para trabalhos futuros sugere-se o uso de outros modelos para detecção dos *accruals* discricionários e a utilização de um universo temporal maior para verificar o comportamento dentro das empresas em outras eleições.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2010. 188 p.

ARRUDA, Giovana Silva De; MADRUGA, Sergio Rossi; FREITAS JR., Ney Izaguirry De. A Governança Corporativa e a Teoria da Agência em Consonância com a Controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, [s. l.], v. 1, n. 1, p. 71–84, 2008.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. **Análise do Perfil das Empresas Brasileiras segundo o Nível de Gerenciamento de Resultados**. Tese de Doutorado, [s. l.], p. 303, 2008.

BRUNI, Alexandre Leal. **Estatística Aplicada à Gestão Empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CAHAN, Steven F. The effect of antitrust investigations on Discretionary *Accruals*: a refined test of political-cost hypothesis. **The Accounting Review**, v. 67, n. 1, p. 77-95, Jan. 1992

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics: methods and applications**. New York: Cambridge University Press, 2005.

CARDOSO, Ricardo Lopes. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. (Tese de doutorado), [s. l.], p. 163, 2005.

COELHO-BARROS, Emílio Augusto et al. Métodos de estimação em regressão linear múltipla: aplicação a dados clínicos. **Revista Colombiana de Estadística**, v. 31, n. 1, p. 111-129, 2008.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. Um estudo sobre a influência de *Accruals* na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, [s. l.], v. 10, n. 2, p. 95–116, 2006.

CPC, Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1): Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Comitê de Pronunciamentos Contábeis, [s. l.], p. 35, 2011

CUNHA, Paulo; VOGT, Mara; DEGENHART, Larissa. Governança corporativa e remuneração dos diretores executivos das empresas Brasileiras. **Enfoque: Reflexão Contábil**, [s. l.], 2016.

DECHOW, Patricia M., SLOAN Ricardo G., SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, Apr. 1995.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: uma análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas companhias abertas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E.; PEREIRA, C. A. Estudo sobre os incentivos tributários para o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 9, n. 1, p. 41-52, 2012..

GIL, A. C.. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HAN, Jerry C. Y.; WANG, Shiing-Wu. Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis, **The Accounting Review American Accounting Association**, , 1998.

HEALY, Paul Murray. The Effect Of Bonus Schemes On Accounting Decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 85-107, 1985.

IBGC. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil** / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP : IBGC, 2017. 58p.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. 2.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2018. (Serie IBGC Pesquisa). 43 p.

JONES, Jennifer J. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, [s. l.], v. 29, n. 2, p. 193, 1991.

KANG, Sok-Hyon,; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**. Oxford: v. 33, n.2, p.353-367, autumn 1995.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de Pesquisa**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINEZ, Al Antonio Lopo Al. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese de Doutorado,p. 154, 2001.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando Earnings management no Brasil: estimando os *accruals* discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, [s. l.], v. 19, n. 46, p. 7–17, 2008.

MIRANDA, Rubens Augusto De; AMARAL, Hudson Fernandes. Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, [s. l.], v. 45, n. 4, p. 1069–1094, 2011.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, 20(50), 77-100.

PAE, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of *accruals*. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 24(1), p. 5-22.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Tese de Doutorado, [s. l.], p. 260, 2007.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu. Análise da Qualidade das Informações Contábeis nas Companhias Abertas. **XXXI Encontro da ANPAD**, [s. l.], p. 293–297, 2007.

POHLMANN, Marcelo Coletto; ALVES, Francisco José dos Santos. Regulamentação. In: LOPES, Alexsandro Broedel; IUDICIBUS, Sérgio de (Coord.). Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas, 2004. p. 233-273.

REINALDO, Luciana Moura. **Estimação clássica e bayesiana para dados em painel**. 2017. 117 f., il. Dissertação (Mestrado em Estatística)—Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

RENDER, Barry. **Análise quantitativa para administração**. 10ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

RODRIGUES, A. 2007. Gerenciamento dos resultados contábeis através de receitas e Despesas não-operacionais: estudo empírico das companhias “Nível 1” – Bovespa. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, 2(1):1-14

SANTOS, Alexandre Corrêa Dos et al. Gerenciamento de Resultados: Investigação de sua Ocorrência em Empresas de Setores Regulados no Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, [s. l.], v. 6, n. 3, p. 4–16, 2012.

SCOTT, William R. (William Robert). **Financial accounting theory**. [s.l.] : Pearson Prentice Hall, 2006

SEGURA, Liliane Cristina; MANTOVANI, Flavio Roberto. Avaliação do uso de *accruals* discricionários: uma abordagem qualitativa quanto às práticas de auditoria e seu poder de mitigação. **Redeca**, v.3, n.1. Jan- Jun. 90–105, 2016.

SILVA, Aldy Fernandes Da et al. Earnings management and economic crises in the brazilian capital market. **Revista de Administração de Empresas**, [s. l.], v. 54, n. 3, p. 268–283, 2014.

SILVA, Márcio de Souza; GALDI, Fernando Caio; TEIXEIRA, Arilda M. C. Estudo sobre o Efeito das Eleições Presidenciais no Gerenciamento de Resultados de Empresas Atuantes em Setores Regulados. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, [s. l.], v. 21, n. 2, p. 45–68, 2010.

SILVA, Vanessa De Menêses; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos *Accruals* de Pae. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, [s. l.], v. 12, n. 2, p. 80–92, 2017.

VIEGAS, W. **Fundamentos Lógicos da Metodologia Científica**. Brasília: Editora UnB, 2007.