UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARLOS ALBERTO KÜHL

**A INFLUÊNCIA DOS CICLOS POLÍTICOS E DA IDEOLOGIA POLITICO-
PARTIDÁRIA NA QUALIDADE INFORMACIONAL DOS RESULTADOS DAS
SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

SÃO PAULO

2017

Prof. Dr. Marco Antônio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Lucas Ayres Barreira de Campos Barros
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

CARLOS ALBERTO KÜHL

**A INFLUÊNCIA DOS CICLOS POLÍTICOS E DA IDEOLOGIA POLITICO-
PARTIDÁRIA NA QUALIDADE INFORMACIONAL DOS RESULTADOS DAS
SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como parte dos requisitos para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Versão Corrigida

(versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

SÃO PAULO

2017

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de São Paulo

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Kühl, Carlos Alberto

A influência dos ciclos políticos e da ideologia político-partidária na qualidade informacional dos resultados das sociedades de economia mista / Carlos Alberto Kühl. – São Paulo, 2017.
198 p.

Tese(Doutorado) – Universidade de São Paulo,
2017. Orientador: Fernando Dal-Ri Murcia.

1. Sociedade de economia mista 2. Qualidade da informação contábil 3. Ciclo político 4. Ideologia política I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 330.126

“O que sabemos é uma gota; o que ignoramos é um oceano.”

Franz Kafka

“Ensinamos melhor aquilo que precisamos aprender.”

Martinho Lutero

AGRADECIMENTOS

À minha família pelo apoio recebido na execução desta etapa de minha vida acadêmica, em especial aos meus pais, Artur e Ofélia, que desde a minha mais tenra idade me instruíram e também aos meus irmãos, Marcos e Paulo, sobre a imprescindível necessidade da educação, da dedicação e da honestidade para alcançar um futuro pessoal e profissional digno.

Também estendo meus agradecimentos à minha esposa Adriana e as minhas filhas Marina, Luiza e Giovana (que embarcou nesse processo quando o mesmo já estava em andamento), pela compreensão em face de minha constante ausência e pelos momentos de impaciência causados pela necessidade de compreensão das análises realizadas. A elas, todo o meu amor e carinho.

Ao Professor Fernando Dal-Ri Murcia, que aceitou o árduo trabalho de orientação neste desafio, compartilhando o seu conhecimento e a sua experiência, em prol desta pesquisa; meu muito obrigado pela sua dedicação e compreensão durante todo o período e minhas sinceras desculpas pelos transtornos que eventualmente possa lhe ter causado.

Aos Professores Sérgio Naruhiko Sakurai e Antonio Carlos Dias Coelho pelas valiosas contribuições emanadas durante o processo de qualificação da pesquisa, sem a contribuição dos senhores, o trabalho não teria alcançado os objetivos propostos.

Aos Professores do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade meu agradecimento pelas experiências e conhecimentos compartilhados, todos vocês tem uma parcela de responsabilidade pela minha imersão neste processo e são corresponsáveis pelo presente trabalho.

A toda a equipe técnica da Universidade de São Paulo, que sempre desenvolveram as suas atividades com o intuito de tornar o ambiente mais agradável possível para nós, estudantes, advindos de diversas partes do Brasil, em especial, a equipe da coordenação do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria, que exerceu seu papel com maestria.

Aos Professores do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Centro-Oeste, UNICENTRO - Campus de Guarapuava pela compreensão e auxílio durante todo o período relativo ao programa de doutorado: desde o processo de seleção até ao presente momento.

A Fundação Araucária (Governo do Paraná) e a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo incentivo financeiro fornecido para realizar parte do desenvolvimento desta tese.

Ao Professor Ariovaldo dos Santos e a toda a equipe do Projeto Melhores e Maiores pela disponibilização do banco de dados das informações referente às Sociedades Anônimas que foram objeto de análise, grato pelo apoio e pela liberação das informações.

Aos amigos que pude conhecer durante esta jornada, meu agradecimento eterno, todos vocês, indistintamente, tiveram uma participação relevante no meu desenvolvimento pessoal e acadêmico, em especial aos amigos Aziz Xavier Beiruth, André Carlos de Souza, Eduardo da Silva Flores e Talles Vianna Brugni pelas diversas vezes em que compartilhamos informações sobre os mais diversos temas e que me possibilitou trilhar o árduo caminho com tranquilidade e alegria.

Por fim e somente por ser o mais importante, a DEUS, por ter me permitido realizar este sonho, zelando pela minha saúde física e mental e por me manter fiel aos seus desígnios.

RESUMO

Kühl, C.A. (2017). *A influência dos ciclos políticos e da ideologia político-partidária na qualidade informacional dos resultados das sociedades de economia mista*. Tese de Doutorado, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

A Sociedade de Economia Mista (SEM) é um tipo societário *sui generis* que não tem merecido atenção especial nos estudos, principalmente nos que são relacionados com a Ciência Contábil. A particularidade de possuir aspectos públicos e particulares, função econômica e social e de estar intimamente atrelada aos aspectos políticos e partidários, pode aduzir que essas sociedades não necessitam apresentar níveis de qualidade da informação contábil compatíveis com os outros tipos societários, porém esse fato não pode prosperar, pois as SEM estão inseridas dentro do contexto empresarial brasileiro e devem evidenciar informações contábeis com qualidade e transparência, em conformidade com as melhores práticas contábeis. Entretanto a influência pública não pode ser dissociada deste tipo societário, especialmente pelo fato de que as SEM são consideradas como intermediárias para a execução de políticas sociais que, implementadas e/ou potencializadas em períodos eleitorais, alteram os seus resultados e os seus reflexos podem não ser evidenciados de forma adequada aos usuários externos. Nesse contexto, o objetivo desta tese é analisar se a qualidade da informação contábil evidenciada pelas SEM sofre influência dos períodos eleitorais, das ideologias político-partidárias e da forma com que o capital é constituído (aberto ou fechado), bem como, qual o nível de comparação com as Sociedades Anônimas Privadas. Para a consecução dos objetivos, foram avaliadas 141 Sociedades de Economia Mista durante o período de 1995 a 2014 em três constructos de qualidade da informação contábil (suavização dos resultados, persistência dos resultados e conservadorismo condicional), através de regressões em dados em painel (desbalanceado), regressões em corte transversal e teste Qui-Quadrado de Pearson, com a finalidade de evidenciar os resultados desses constructos, sob o enfoque de dois conceitos de lucro: Lucro Líquido (LL) e Lucro Operacional (LO). Os resultados indicam que a qualidade da informação contábil das SEM é alterada em anos eleitorais, apresentando redução do nível de Persistência (LL e LO) e aumento no Conservadorismo (LL). Em relação à ideologia político-partidária do órgão governamental controlador da SEM, os resultados demonstram que a esquerda apresenta maior nível de Suavização (LL) e a direita apresenta níveis de Conservadorismo (LL) e de Persistência (LL/LO) maiores; quando analisados apenas os anos eleitorais, não existe diferença entre as ideologias. Na análise entre as SEM de Capital Aberto e Fechado aufere-se que as Fechadas possuem maior Suavização (LL), menor Persistência (LO) e menor Conservadorismo (LL); em anos eleitorais as Fechadas apresentam Conservadorismo (LL) maior. Na comparação com as Sociedades Privadas, tanto para a totalidade do período analisado quanto apenas dos anos eleitorais, vislumbra-se que as SEM apresentam: maior Suavização (LL/LO), menor Persistência (LL/LO) e menor conservadorismo (LL). Com esses resultados é possível concluir que o nível da qualidade da informação contábil das SEM sofre alterações em razão dos anos eleitorais, da ideologia política e do tipo empresarial, porém sem ser possível identificar se a alteração é para um nível maior ou menor de qualidade; já em relação à comparação com as Sociedades Privadas, é possível afirmar que as SEM possuem um nível de qualidade da informação contábil inferior, considerando os constructos adotados na pesquisa.

Palavras-Chave: Sociedades de Economia Mista. Qualidade da Informação Contábil. Ciclos Políticos. Ideologia Política.

ABSTRACT

Kühl, C.A. (2017). The influence of political cycles and party-political ideology on the informational quality of the results of state-owned company. PhD thesis, Department of Accounting and Actuarial Sciences, Faculty of Economics, Administration and Accounting, University of São Paulo, São Paulo.

The State-Owned Company (SOC) is a sui generis type of company that has not deserved special attention in studies, especially those related to Accounting Science. The particularity of having public and private aspects, economic and social function and being intimately tied to political and party aspects may suggest that these societies do not need to present levels of quality of accounting information compatible with other societal types, however, this fact cannot prosper, because the SOC are inserted within the Brazilian business context and should evidence accounting information with quality and transparency, in accordance with the best accounting practices. However, public influence cannot be dissociated from this societal type, especially because SOC are considered as intermediates for the implementation of social policies that, implemented and / or enhanced in electoral periods, alter their results and the reflexes may not be properly evidenced to external users. In this context, the purpose of this thesis is to analyze whether the quality of the accounting information evidenced by the SOC is influenced by electoral periods, political-partisan ideologies and the way in which capital is constituted (open or closed), and what level comparison with Private Corporation. In order to achieve the objectives, 141 State-Owned Companies were evaluated during the period from 1995 to 2014 in three constructs of quality accounting information (smoothing of results, persistence of results and conditional conservatism) through panel data regressions (unbalanced), cross-sectional regressions, and Pearson's Chi-Square test, with the purpose of evidencing the results of these constructs, under the focus of two profit concepts: Net Profit (NP) and Operational Profit (OP). The results indicate that the quality of the accounting information of the SOC is altered in electoral years, presenting a reduction in the level of Persistence (NP and OP) and an increase in Conservatism (NP). In relation to the political-party ideology of the governmental governing body of SOC, the results show that the left has a higher level of Smoothing (NP) and the right has higher levels of Conservatism (NP) and Persistence (NP/OP); when only electoral years are analyzed, there is no difference between ideologies. In the analysis between the Open and Closed Capital SOC, the closed have a greater Smoothing (NP), lower Persistence (OP) and lower Conservatism (NP); in electoral years the Closed present Conservatism (NP) major. In the comparison with the Private Companies, both for the entire analyzed period and only for the electoral years, it is possible to observe that the SOC have: greater Smoothing (NP / OP), lower Persistence (NP / OP) and lower conservatism (NP). With these results it is possible to conclude that the level of the quality of the accounting information of the SOC change due to electoral years, political ideology and business type, but is not possible to identify if the change is to a higher or lower level of quality; already in relation to the comparison with the Private Companies, it is possible to affirm that the SOC have a level of quality of the lower accounting information, considering the constructs adopted in the research.

Keywords: State-Owned Company. Earnings Quality. Political Cycles. Political Views.

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 – Modelo de Eckel para Suavização dos Resultados.....	62
Equação 2 - Modelo de Eckel ajustado	62
Equação 3 – Modelo de Persistência dos Resultados – Dechow e Schrand.....	65
Equação 4 - Conservadorismo - Modelo Basu	70
Equação 5 - Conservadorismo - Modelo Ball e Shivakumar	71
Equação 6 - Modelo de Suavização utilizado.....	88
Equação 7 - Modelo de Persistência utilizado.....	89
Equação 8 - Modelo de Conservadorismo utilizado.....	90

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Total de Empresas disponibilizadas pelo Projeto Melhores e Maiores	76
Tabela 2 - Composição do banco de dados das Sociedades de Economia Mista.....	78
Tabela 3 - Composição da amostra em relação aos subgrupos de análise	79
Tabela 4 - Composição Político-Partidária <i>versus</i> Quantidade de informações anuais	80
Tabela 5 - Composição anual das informações contábeis	81
Tabela 6 - Suavização dos resultados - Sociedades de Economia Mista	93
Tabela 7 - Suavização dos resultados - Anos Eleitorais <i>versus</i> Anos não Eleitorais	94
Tabela 8 - Suavização dos resultados - Anos Eleitorais - Lucro Líquido	95
Tabela 9 - Suavização dos resultados - Anos Eleitorais - Lucro Operacional	96
Tabela 10 - Persistência dos Resultados - Sociedades de Economia Mista	97
Tabela 11 - Persistência dos Resultados - Anos Eleitorais <i>versus</i> Anos Não Eleitorais	98
Tabela 12 - Persistência dos Resultados - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Líquido	99
Tabela 13 - Persistência dos Resultados - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Operacional	100
Tabela 14 - Conservadorismo - Sociedades de Economia Mista	101
Tabela 15 - Conservadorismo - Anos Não Eleitorais <i>versus</i> Anos Eleitorais	103
Tabela 16 - Conservadorismo - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Líquido	104
Tabela 17 - Conservadorismo - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Operacional	105
Tabela 18 - Suavização dos Resultados - Ideologia Político-Partidária.....	107
Tabela 19 - Suavização dos Resultados - Anos Eleitorais <i>versus</i> Ideologia Político- Partidária	108
Tabela 20 - Persistência dos Resultados - Ideologia Político-Partidária	109
Tabela 21 - Conservadorismo - Ideologia Político-Partidária	111
Tabela 22 - Suavização dos Resultados - Tipo Empresarial	113
Tabela 23 - Suavização dos Resultados - Tipo Empresarial <i>versus</i> Ideologia Político- Partidária	114
Tabela 24 - Persistência dos Resultados - Tipo Empresarial.....	116
Tabela 25 - Persistência dos Resultados - Tipo Empresarial <i>versus</i> Ideologia Político- Partidária (lucro líquido).....	116
Tabela 26 - Persistência dos Resultados - Tipo Empresarial <i>versus</i> Ideologia Político- Partidária (lucro operacional).....	117
Tabela 27 - Conservadorismo - Tipo Empresarial – Capital Aberto <i>versus</i> Capital Fechado	118

Tabela 28 - Conservadorismo - Tipo Empresarial <i>versus</i> Ideologia Político-Partidária (lucro líquido).....	120
Tabela 29 - Conservadorismo - Tipo empresarial <i>versus</i> Ideologia Político-Partidária (lucro operacional).....	121
Tabela 30 - Suavização dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Ano Eleitoral	123
Tabela 31 - Suavização dos Resultados - Todas as Sociedades Anônimas <i>versus</i> Ano Eleitoral	124
Tabela 32 - Suavização dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Sociedades de Economia Mista	125
Tabela 33 - Persistência dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas	126
Tabela 34 - Persistência dos Resultados - Todas as Sociedades Anônimas.....	127
Tabela 35 - Persistência dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Sociedades de Economia Mista.....	128
Tabela 36 - Persistência dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Sociedades de Economia Mista - Anos Eleitorais.....	128
Tabela 37 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas	129
Tabela 38 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Ano Eleitoral	130
Tabela 39 - Conservadorismo - Todas as Sociedades Anônimas.....	131
Tabela 40 - Conservadorismo - Todas as Sociedades Anônimas <i>versus</i> Ano Eleitoral	133
Tabela 41 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Sociedades de Economia Mista	134
Tabela 42 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Sociedades de Economia Mista (anos eleitorais).....	135
Tabela 43 - Sumarização dos Resultados da análise dos Anos Eleitorais	138
Tabela 44 - Sumarização dos Resultados da análise da Ideologia Político-Partidária	140
Tabela 45 - Sumarização dos Resultados da análise do Tipo Empresarial	141
Tabela 46 - Sumarização dos Resultados da análise das Sociedades Anônimas Privadas <i>versus</i> Sociedades de Economia Mista.....	143

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR – *American Depositary Receipt*

BR-GAAP - *Brazilian Generally Accepted Accounting Principles*

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

CARRIS – Companhia Carris Porto Alegre

CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

FIPECAFI – Fundação de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBPT – Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação

IBOVESPA – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

OECD – *Organisation for Economic Co-operation and Development*

PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A.

PP – Partido Progressista

PMDB – Partido do Movimento Democrático Brasileiro

PSDB – Partido da Social Democracia Brasileira

PT – Partido dos Trabalhadores

SEM – Sociedade de Economia Mista

SOC – State-Owned Company

TSE – Tribunal Superior Eleitoral

US-GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	16
1.1 Problema de Pesquisa	21
1.2 Hipóteses da Pesquisa.....	21
1.3 Objetivos do Trabalho.....	22
1.4 Justificativa	23
1.5 Contribuição e impacto esperado	27
1.6 Limitações e delimitações do estudo.....	27
1.7 Estrutura do trabalho	28
2. REVISÃO DA LITERATURA	30
2.1 Ciclos Políticos	30
2.1.1 Ciclos Políticos Eleitorais (Oportunista)	30
2.1.2 Ciclos políticos partidários	33
2.1.3 Alguns estudos sobre os ciclos políticos e partidários no Brasil.....	34
2.1.4 Estudos sobre os ciclos eleitorais e partidários em empresas	36
2.2 Estrutura Político-Partidária Brasileira e a dicotomia Direita versus Esquerda ..	38
2.3 Sociedades de Economia Mista	41
2.3.1 O controle estatal nas Sociedades de Economia Mista	50
2.4 Desempenho Financeiro e Qualidade das Informações Contábeis das Sociedades de Economia Mista.....	52
2.5 Qualidade da Informação Contábil.....	56
2.5.1 Suavização dos Resultados.....	59
2.5.2 Persistência dos resultados contábeis	64
2.5.3 Conservadorismo	66
3. METODOLOGIA	75
3.1 Dados e amostra.....	75

3.2	<i>Procedimentos estatísticos</i>	84
3.3	<i>Descrição dos modelos econométricos</i>	86
3.3.1	<i>Suavização dos resultados</i>	88
3.3.2	<i>Persistência dos resultados</i>	89
3.3.3	<i>Conservadorismo</i>	90
4.	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	92
4.1	<i>Análise dos Resultados da Etapa 1 - Ciclos eleitorais</i>	93
4.1.1	<i>Suavização dos resultados</i>	93
4.1.2	<i>Persistência dos resultados</i>	97
4.1.3	<i>Conservadorismo</i>	100
4.2	<i>Análise dos Resultados da Etapa 2 – Ideologia Política</i>	106
4.2.1	<i>Suavização dos resultados</i>	107
4.2.2	<i>Persistência dos resultados</i>	109
4.2.3	<i>Conservadorismo</i>	110
4.3	<i>Análise dos Resultados da Etapa 3 – Tipo empresarial (aberto/fechado) versus ideologia política</i>	112
4.3.1	<i>Suavização dos resultados</i>	113
4.3.2	<i>Persistência dos resultados</i>	115
4.3.3	<i>Conservadorismo</i>	117
4.4	<i>Análise dos Resultados da Etapa 4 – Sociedades Anônimas Privadas</i>	122
4.4.1	<i>Suavização dos resultados</i>	122
4.4.2	<i>Persistência dos resultados</i>	126
4.4.3	<i>Conservadorismo</i>	129
4.5	<i>Sumarização dos resultados</i>	136
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES	145
5.1	<i>Proposta para futuras pesquisas</i>	151
	REFERÊNCIAS	153

APÊNDICES 170

Apêndice A – Teste Qui-Quadrado de Pearson – Índice Eckel de Suavização dos Resultados.....171

Apêndice B – Regressões individuais de persistência dos lucros.....172

Apêndice C – Regressões de Conservadorismo Condicional 183

1. INTRODUÇÃO

O ambiente empresarial brasileiro é bem diverso em relação às formas de constituição de empresas e permite inúmeras configurações de quadro social ou de acionista, com o intuito de formar um patrimônio empresarial.

Uma das formas de configuração de acionistas é aquela que congrega recursos públicos, oriundos de um ente governamental com recursos privados, oriundos de pessoas físicas ou jurídicas e que recebe por parte da legislação brasileira a alcunha de Sociedade de Economia Mista.

As Sociedades de Economia Mista brasileira são, para grande parte da população, empresas que pertencem ao Estado e que devem executar as suas atividades com o menor ônus possível para o cidadão, ou seja, cumprir o seu papel social frente à sociedade, mesmo com a eventual perda de rentabilidade ocasionada pelo cumprimento desse papel social. (Menon & Umapatry, 1987; Bin & Castor, 2007).

Como consequência dessa interpretação a busca por lucratividade nas atividades desenvolvidas pelas Sociedades de Economia Mista e a sua evidenciação nos demonstrativos contábeis é refutada pela mídia e pelo público, sendo que os seus resultados são divulgados e discutidos amplamente (Globo, 2015; Valor, 2015), os quais, normalmente, questionam o montante do lucro divulgado e evidenciam a insatisfação da comunidade com a existência de lucro em uma “empresa do governo”.

No entanto, essas sociedades não pertencem exclusivamente ao Estado, sendo que para a sua constituição, **obrigatoriamente**, é necessário que existam sócios (acionistas) privados (Miranda, 2011), que conjugam os seus recursos com o capital público, para constituírem uma sociedade empresarial mista, a qual deverá executar suas atividades dentro das normas do direito privado. (Moraes, 2002).

Pode-se inferir que parte desta visão de que as Sociedades de Economia Mista são apenas empresas pertencentes ao poder público, esteja vinculada ao fato de que o sócio governamental possui, legal e obrigatoriamente, a maioria das ações com direito a voto, de acordo com a legislação brasileira (Decreto-lei nº 200, 1967). Isso significa que caberá ao sócio oficial a designação de um quantitativo expressivo dos membros componentes da

administração da entidade, as quais, na maioria das vezes, são indicações políticas emanadas do executivo (IBGC, 2015), sem a necessidade de referendo por parte dos órgãos legislativos (Decreto-lei nº 757, 1993).

As Sociedades de Economia Mista existentes no Brasil possuem atividades em diversas áreas, sendo que as atividades mais relevantes são as de energia elétrica, saneamento, financeiro, serviços de transportes; petróleo e habitação, as quais são amplamente utilizadas pela sociedade (os consumidores dos produtos e serviços das Sociedades de Economia Mista) e que, pelo senso comum de que pertencem apenas ao Estado, a forma com que são administradas pode impactar na avaliação dos governantes, causando celeuma no seu processo de gerenciamento, visto que, precisam administrá-la de acordo com os direcionamentos político-partidários aplicados pelo poder executivo.

Em razão disso o Estado (os políticos que o estão administrando) acaba utilizando essas Sociedades para executar uma parcela de suas políticas públicas e/ou partidárias, de forma velada ou evidenciada, como, por exemplo, o descrito no Relatório da Administração da Petrobrás (Petrobrás, 2015), de que a empresa poderá executar atividades em prol das políticas públicas do Governo em detrimento das operações normais da companhia.

Existem casos de interferência direta nas operações das Sociedades de Economia Mista que prejudicaram o bom andamento das atividades e as relações com investidores e com o mercado, como os casos da Companhia Paranaense de Energia e da Nossa Caixa (Silveira, 2015). No caso da Companhia Paranaense de Energia, a partir do ano de 2003 (início de um novo governo estadual) diversas vezes foram postergados os aumentos de tarifas autorizados pela Agência Nacional de Energia Elétrica, por decisão do Governo do Estado do Paraná, causando diversos prejuízos à sociedade. Já no caso da Nossa Caixa, que em 2007 era uma Sociedade de Economia Mista vinculada ao Governo do Estado de São Paulo, a instituição realizou repasses financeiros de grande monta para aquisição da manutenção das contas de salários dos servidores do Estado de São Paulo, diretamente aos cofres do Governo do Estado, sem considerar o impacto financeiro que tal repasse causou nas atividades do banco, porém inflando as receitas orçamentárias do Governo Estadual. A transação foi considerada pelo mercado como sendo realizada por valor muito elevado, analisando os patamares normais e as atividades negociadas (Silveira, 2015).

Na visão do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015, p.4):

A interferência direta de interesses político-partidários na condução de sociedades de economia mista é injustificável. Os administradores não exercem uma função propriamente pública nessas companhias, uma vez que o Estado nelas comparece como produtor de bens e serviços de consumo privado.

A avaliação da conduta do Estado na administração das Sociedades de Economia Mista pode ser considerada dúbia, pois para a população em geral o contingenciamento dos preços dos serviços ou produtos ofertados por essas empresas e os investimentos realizados por elas em benefício da própria população são aspectos importantes e tendem, caso sejam implementados, melhorar a avaliação dessas sociedades e consequentemente do poder governamental que a controla. Já para os sócios minoritários (os sócios privados das Sociedades de Economia Mista), para os investidores e para os analistas de forma geral, o que realmente importa é a gestão eficiente e eficaz das atividades operacionais dessas empresas, que podem ser evidenciadas pelos resultados divulgados pelos demonstrativos contábeis, elaborados de acordo com as normas contábeis vigentes no País, os quais podem ser analisados com parcimônia para auferir o atendimento das expectativas de cada usuário dessa informação.

Para atender os anseios da população e consequentemente dos eleitores, os políticos se utilizam de sistemáticas para garantir a permanência no poder, por meio de políticas públicas e/ou econômicas, assunto amplamente discutido pela ciência econômica (Downs, 1957; Nordhaus, 1975; Hibbs Jr., 1977; Alesina, 1987; Fialho, 1997; Sakurai, 2007; Portrafke, 2012; Klose, 2012; Ales, Maziero & Yared, 2014) e que em suma quer evidenciar que a população (o eleitor) busca o bem estar e o voto funciona como um mecanismo de recompensa ou penalização pelas condições proporcionadas pelo governo. (Martins, 2002).

A utilização dessas políticas públicas ou econômicas por parte dos governantes é estudada pela teoria dos ciclos políticos (Preussler, 2001; Sakurai, 2005; Vicente & Nascimento, 2012; Fraga, Cassuce, Cirino, & Jacob, 2014) em que são analisadas as questões relativas à manipulação de variáveis macroeconômicas ou orçamentárias, por parte dos governantes, com a finalidade de conseguir a permanência no poder, em caso de reeleição ou para manutenção do grupo político no poder, as quais demonstram um comportamento “oportunista” dos governantes na visão de Vicente e Nascimento (2012).

As diferenças de procedimentos e critérios de execução das políticas públicas e das manipulações com fins eleitorais entre os partidos políticos, grupos políticos e ideologias

políticas, também são objeto de estudo (Hibbs Jr., 1977; Sakurai, 2007; Carvalho & Oliveira, 2009; Portrafke, 2012) e merece destaque para conhecer as diretrizes a serem aplicadas no gerenciamento das atividades sob a tutela do poder governamental e quais são as suas principais diferenças entre os partidos e as ideologias existentes no país, especificamente no que se refere aos aspectos de gestão das atividades.

As manipulações realizadas pelos governantes nas Sociedades de Economia Mista, que são órgãos da Administração Indireta, podem, como ocorre na Administração Direta, ter por objetivo a finalidade eleitoral ou partidária, interferindo na *performance* da entidade, como é o caso da tarifa de transporte coletivo (ônibus) do Município de São Paulo, administrado pela SPTrans, que é uma Sociedade de Economia Mista. Essa tarifa nos últimos 20 anos (1996 a 2016) somente teve aumento de seu valor em dois dos anos em que houve eleição para o governo do município (1996 e 2016), sendo que nos anos eleitorais de 2000, 2004, 2008 e 2012 não houve nenhum tipo de alteração dessas tarifas. Nos outros 14 anos sem eleições municipais, em apenas quatro deles não houve aumento da tarifa, sendo que dois deles (2002 e 2014) coincidem com as eleições para governador e presidente, demonstrando que, em anos eleitorais, a tendência é que não existam alterações nas tarifas administradas pelo poder público. (Souza, 2016).

A partir dessas interferências, o desempenho financeiro das Sociedades de Economia Mista podem sofrer impactos consideráveis e uma das formas de analisar e mensurar esses impactos é através da contabilidade e de seus relatórios. Os relatórios contábeis são meios importantes para que a administração divulgue a *performance* da empresa (Palepu, Healy & Bernand, 2004) e a partir deles, os usuários da informação contábil, poderão realizar inúmeras avaliações com o objetivo de conhecer melhor o desempenho da empresa e de seus administradores.

Nessa lógica, a partir dos relatórios contábeis seria possível verificar se as Sociedades de Economia Mista estão desempenhando as suas atividades de forma sustentável e para isso, faz-se necessário que a contabilidade elaborada pelas Sociedades de Economia Mista seja de qualidade, refletindo exatamente as operações executadas pela empresa, em conformidade com a legislação que rege as sociedades privadas. A partir do ano de 2016 as Sociedades de Economia Mista também deverão atender os dispositivos específicos descritos na Lei 13.303 de 30 de junho de 2016 (denominada de Lei de Responsabilidade das Estatais).

O processo de utilização das Sociedades de Economia Mista para executar políticas públicas, com fins eleitorais e partidários, pode levar a administração dessas entidades a tomarem medidas que interfiram no desempenho financeiro, como por exemplo, reduções ou postergações de aumentos (Petrobrás, 2014; Silveira, 2015; Souza, 2016;) e também a elaborarem demonstrações contábeis de baixa qualidade ou de qualidade inferior às outras entidades, com a finalidade de não expor corretamente a *performance* da empresa e com isto, não causar celeumas maiores com os acionistas minoritários e com os outros usuários da informação contábil.

Para as empresas de capital aberto, com ações negociadas em Bolsas de Valores, existe um *enforcement* maior para a evidenciação de uma contabilidade com qualidade superior, em razão das particularidades desse tipo de sociedade, o que impactaria numa qualidade maior das informações reportadas quando comparadas com as de capital fechado (Ball & Shivakumar, 2005; Burgstahler, Hail & Luez, 2006; Paulo, Antunes & Formigori, 2008; Nichols, Wahlen & Wieland (2009). Entretanto essa conclusão não é consensual na literatura, pois os estudos de Beatty e Harris (1998), Coelho e Lima (2009) e Arruda, Vieira, Paulo e Lucena (2015) concluem que as Empresas de Capital Fechado possuem qualidade superior ou igual ao das Empresas de Capital Aberto, ou seja, o tema ainda é inconcluso, não sendo possível determinar adequadamente qual dos dois tipos de estruturas empresariais divulgam resultados contábeis com nível de qualidade superior, restando apenas a conclusão de que os relatórios devem possuir evidências de qualidade para ambos os tipos de sociedades.

Ambas as formas societárias que podem ser assumida pelas Sociedades de Economia Mista necessitam do sócio privado para existir e continuar as suas atividades e nesta seara é que a contabilidade deve apresentar informações de qualidade, para suprir os investidores (atuais e potenciais) de informações fidedignas, sob o risco de não existir mais interessados em apor recursos para a criação e a subsistência destas Sociedades.

A qualidade das informações contábeis das Sociedades de Economia Mista também é importante para a população, pois auferirá a credibilidade da administração dos recursos públicos nelas investidos e evitando prejuízos futuros com sua alocação para fins eleitorais e/ou políticos partidários, servindo como uma forma de prestação de contas (*accountability*) dos administradores e podendo ser utilizada para mensurar as diferentes formas de gerenciamento das Sociedades de Economia Mista em razão da ideologia político-partidária

do poder público constituído, evidenciando se os gestores estão administrando de forma oportunista, com o intuito de auferir benefícios eleitorais ou partidários.

1.1 Problema de Pesquisa

A partir da concepção de que o oportunismo político é definido como a atitude governamental de tentar influenciar a escolha de votos da população por meio da criação de um cenário econômico favorável no período pré-eleitoral (Salvato, Antunes, Araujo Jr., & Shikida, 2007) e das reflexões expostas anteriormente que aludem sobre a interferência ocasionada pelas eleições e pelas ideologias partidárias no desenvolvimento das atividades econômicas gerenciadas pelo Estado e ainda, de que as Sociedades de Economia Mista são, para muitos governantes, extensões da administração direta, a tese defendida pelo presente trabalho é:

Os gestores das Sociedades de Economia Mista agem de forma oportunista em função das eleições e do partidarismo político, ocasionando alterações na qualidade informacional dos resultados reportados.

Com base nessa tese, pretende-se responder à seguinte questão de pesquisa: **Quais os impactos dos ciclos políticos e das ideologias político-partidárias nos constructos de mensuração da qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista Brasileiras?**

1.2 Hipóteses da Pesquisa

As hipóteses elencadas para um problema de pesquisa são suposições propostas como respostas plausíveis (e provisórias), podendo ser confirmadas e/ou refutadas com o desenvolvimento da pesquisa (Matias-Pereira, 2007; Martins & Theóphilo, 2009).

O presente estudo, a partir do problema de pesquisa descrito e para a consecução dos objetivos, tem as seguintes hipóteses de pesquisa:

- a) H_1 : As informações contábeis reportadas pelas Sociedades de Economia Mista sofrem influência dos ciclos políticos, apresentando níveis de qualidade inferior em anos eleitorais;
- b) H_2 : As Sociedades de Economia Mista vinculadas a órgão governamental administrado por partidos políticos de ideologia de direita apresentam níveis de qualidade da informação contábil diferentes dos que são apresentados pelas que são vinculadas a órgão governamental administrado por partidos políticos de ideologia de esquerda;
- c) H_3 : As Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado apresentam indicadores de qualidade da informação contábil em nível inferior aos apresentados pelas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto;
- d) H_4 : As Sociedades de Economia Mista apresentam um nível inferior de qualidade da informação contábil em comparação com as Sociedades Anônimas Privadas.

1.3 Objetivos do Trabalho

Para responder ao problema de pesquisa elencado, estendendo o modelo dos ciclos políticos e partidários para a análise das questões de gerenciamento das Sociedades de Economia Mista, o trabalho tem como objetivo geral:

Identificar e avaliar o nível das alterações na qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista em função das eleições e do partidário político.

Para a consecução do objetivo geral do presente trabalho, também são evidenciados os seguintes objetivos específicos:

- a) Apresentar o estágio atual da qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista
- b) Identificar o nível de impacto dos ciclos políticos eleitorais e partidários na qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e Fechado;

- c) Apresentar uma avaliação dos anos eleitorais, demonstrando os impactos individualizados desses anos no nível de qualidade da informação contábil;
- d) Identificar o nível de impacto da ideologia político-partidária na qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e Fechado.
- e) Verificar se existem diferenças na qualidade da informação contábil apresentada entre as Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e as de Capital Fechado; e
- f) Comparar o nível a qualidade da informação contábil reportada entre as Sociedades de Economia Mista e as Sociedades Anônimas Privadas.

1.4 Justificativa

Dentro da estrutura empresarial brasileira, as Sociedades de Economia Mista não estão enquadradas como o tipo societário mais numeroso, entretanto, principalmente no mercado de capitais, sua representação é significativa, por possuir empresas de grande movimentação de ações e entre elas estão algumas que possuem ações de maior liquidez na BM&FBOVESPA.

Em que pese essa relevância, poucos estudos têm dado atenção especial a esse tipo societário, sendo que, normalmente quando estudadas são em conjunto com outros tipos societários de capitais privados.

Essa pouca densidade de pesquisas na área contábil sobre as Sociedades de Economia Mista se torna mais evidente quando o foco recai sobre as de Capital Fechado, as quais, em raríssimas exceções, foram alvo de algum tipo de análise em pesquisas, que as considere com foco principal de análise.

Isso pode ser ocasionado porque as Sociedades de Economia Mista possuem conflitos de identidade, que acabam as tornando em empresas “*sui generis*” e um dos conflitos existentes decorre de sua aparente contradição de objetivo, atuando de um lado como aparelho do Estado e de outro como uma organização produtiva.

Enquanto aparelho do Estado, as Sociedades de Economia Mista são levadas a ter objetivos sociais e políticos, ou seja, macroeconômicos (Ruckert, 1981). No setor produtivo, as Sociedades de Economia Mista possuem interesses de ordem particular e almejam lucros nas atividades, que são enquadrados como microeconômicos.

Essa ambiguidade evidencia dois grandes problemas para serem gerenciados pelas Sociedades de Economia Mista: o lucro e a utilização político-partidária.

De acordo com Delcastel (2001, p.71),

na questão do lucro, pode-se defender a tese de que a sua busca nas sociedades de economia mista possui um papel essencial no que diz respeito ao mercado de capitais, contribuindo, inclusive, com a manutenção do equilíbrio das negociações pertinentes aos valores mobiliários, o que efetivamente, também contribui com a estabilidade da economia. No entanto, ainda persiste a visão ultrapassada de que o interesse público e lucro são conceitos antagônicos e divergentes na sua essência.

Já na questão de utilização pública das Sociedades de Economia Mista, pode-se evidenciar que a legislação que autoriza o Estado a criá-las (Constituição Federal, 1988), somente o permite com a especificação do necessário interesse público das atividades que serão desenvolvidas.

O IBGC (2015) entende que o termo “interesse público” é tão somente aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista e deve ser necessariamente, conciliado com os atributos intrínsecos a uma companhia aberta: ser administrada de forma responsável e transparente, tratando com equidade todas as partes interessadas, e visando o longo prazo.

As Sociedades de Economia Mista são integrantes do mercado e devem seguir as regras impostas às outras sociedades, estando sob a égide do Direito Privado e como consequência dessa submissão, deverão cumprir as normas do Direito Societário, inclusive com a obrigatoriedade de elaborar a contabilidade de acordo com a Lei nº. 6.404/76 e alterações posteriores e em consonância com os Pronunciamentos Contábeis emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e corroborados pelo Conselho Federal de Contabilidade e demais órgãos de regulação das atividades controladas existente no país.

Essa obrigatoriedade faz com que seja possível verificar, através de sistemáticas descritas dentro da ciência contábil, o desempenho e a qualidade das informações contábeis divulgadas por essas Sociedades, em conformidade com o que é realizado para outros tipos de sociedades privadas, pois além da obrigatoriedade com a legislação, as Sociedades de Economia Mista devem atender aos anseios de informação fidedigna aos seus acionistas, especialmente ao acionista minoritário, que é o acionista privado deste tipo de Sociedade.

As informações contábeis também podem ser utilizadas como prestação de contas (*accountability*) para a população, que, em última instância é um dos acionistas, por meio dos recursos públicos nelas investidos.

Entretanto, faz-se necessário a ressalva de que existe a possibilidade de utilização político-partidária das Sociedades de Economia Mista, para fins de implementação de políticas públicas, que podem, como acontece nos órgãos de Administração Direta (Preussler, 2011; Sakurai, 2007; Vicente & Nascimento, 2012), estarem sendo implementadas com o intuito de manutenção de cargos eletivos. Se isto ocorrer, a qualidade da informação contábil disponibilizada poderá ser alterada, com a finalidade de demonstrar uma situação econômico-financeira diversa daquela que é a realidade da entidade.

A utilização dos órgãos de Administração Direta na consecução das políticas públicas e também para manutenção de cargos eletivos, através da análise da existência de ciclos políticos, já foi abordada pela literatura (Hibbs Jr, 1977; Alesina, 1987; Fialho, 1997, entre outros), entretanto verifica-se que os órgãos de Administração Indireta (aqui em especial reportando-se às Sociedades de Economia Mista) também são utilizados para alcançar objetivos de políticas macroeconômicas, como por exemplo: o controle da inflação (não aumento dos preços dos produtos e serviços das Sociedades de Economia Mista); aquecimento da economia (crescimento dos investimentos das Sociedades de Economia Mista em períodos de crise ou baixa consumo), entre outras possibilidades.

As formas listadas de utilização das Sociedades de Economia Mista, para atendimento de políticas macroeconômicas, podem estar relacionadas ao seu objeto social ou podem estar sendo implementadas com o objetivo de utilização para manutenção do poder, conforme descreve a teoria dos ciclos políticos, em que os governos (governantes) se utilizam de políticas públicas de forma oportunista para melhorar a sua imagem e para poder se manter no poder (de forma pessoal ou do grupo político a que pertence).

Quando essas políticas são relacionadas ao objeto social elas deveriam acontecer (serem executadas) em todos os períodos, sem exceção; já as de uso politiquero são implementadas em períodos específicos, para facilitar o uso eleitoral ou partidário.

Esse uso politiquero já foi descrito por Guimarães (2011, p, 79), ao afirmar que “a intervenção política ocorre nas Sociedades de Economia Mista, visando a utilizá-las como

instrumento para exercício de planos de ocasião dos ocupantes de cargos eletivos do poder público e, quando em épocas propícias, para cunho eminentemente eleitoreiro”.

A verificação da influência dos ciclos políticos e da ideologia político-partidária na qualidade da informação contábil serve como parâmetro para analisar se os objetivos de interesse público dessas sociedades não estão sendo potencialmente utilizados em períodos eleitorais, para fins de manutenção e perpetuação de determinada ideologia político-partidária no poder, nas diversas esferas de governo.

A diferença entre os partidos políticos na consecução de atividades de gerenciamento orçamentário e de políticas públicas em órgãos da administração direta já é um conceito solidificado em pesquisas brasileiras, conforme pode ser observado nos estudos de Sakurai e Gremaund (2007); Sakurai (2007) e Ferreira e Bulgarin (2007). Isso permite aludir que o mesmo possa ser encontrado no gerenciamento das Sociedades de Economia Mista, visto que, o controle exercido nessas sociedades é emanado do poder governamental, de acordo com diretrizes do direito societário.

Depreende-se, portanto, que é considerável a hipótese de que muitos mandatários priorizem interesses oportunistas ao longo de seus mandatos (Queiroz & Silva, 2010). Estudar a ocorrência de tal comportamento também na gestão das Sociedades de Economia Mista, que de acordo com Guimarães (2011) são utilizadas pelo Poder Público para fins eleitorais e partidário é o escopo da pesquisa.

Ademais, salvo melhor juízo, inexistem estudos relacionados aos impactos da ação eleitoral e partidária no gerenciamento de sociedades de economia mista, tanto em ambiente nacional quanto internacional, o que a transforma numa abordagem de investigação inédita, considerando os aspectos que se pretende abordar.

O ineditismo proposto para a pesquisa consiste no fato de se avaliar a qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista, considerando a possível interferência do período eleitoral e da ideologia político-partidária no seu gerenciamento, utilizando-se da contabilidade societária e de seus relatórios como base informacional para as avaliações, realizada com base em constructos de verificação da qualidade da informação contábil.

A utilização do parâmetro da qualidade de informação contábil como base para analisar os eventuais impactos eleitorais e partidários tem por base o fato de que, a qualidade será maior

quanto menor tiver sido a manipulação dos resultados, ou seja, quanto maior for à transparência das informações constantes no relatório. (Coelho, Niyama & Rodrigues, 2011).

A transparência é essencial para os usuários das informações contábeis, porém, existem brechas nos princípios e na legislação contábil que acabam possibilitando práticas “criativas” na contabilidade (Colauto, Moreira, Angotti & Bispo, 2010) e, com a avaliação da qualidade das informações contábeis é possível identificar se as Sociedades de Economia Mista (seus gestores) estão se utilizando destas práticas “criativas”, com oportunismo eleitoral e partidário, para alterar os resultados em períodos eleitorais.

1.5 Contribuição e impacto esperado

Com base na abordagem do estudo, espera-se que ele possa:

- a) Demonstrar o nível de qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista brasileiras, tanto as de capital aberto quanto as de capital fechado e compará-las com o das sociedades privadas, com vistas ao crescimento dos estudos referentes à mensuração da qualidade e da utilidade das informações contábeis reportadas pelas empresas com controle estatal;
- b) Identificar as interferências políticas relacionadas aos ciclos políticos na qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista, buscando auxiliar na justificativa pela busca por regulamentação que elimine a prática de uso político-eleitoral das empresas com controle estatal; e
- c) Identificar as diferenças de interferência político-partidária na qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista brasileiras, evidenciando as divergências encontradas entre as diferentes ideologias político-partidárias nos temas propostos.

1.6 Limitações e delimitações do estudo

O desafio da pesquisa passa pelo enfoque de aprofundar o conhecimento sobre a realidade brasileira, principalmente por trazer para discussão a contabilidade praticada nas Sociedades de Economia Mista, especialmente das companhias fechadas, pouco estudadas, embora relevantes no contexto econômico brasileiro.

As limitações permeiam o número não expressivo de sociedades de economia mista de capital aberto, o que impacta na não possibilidade de realizar análises mais acuradas sobre o assunto, especificamente no que se refere à análise individualizada dos ramos de atividade das entidades.

Também existe a limitação de acesso às informações contábeis das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, que, apesar de publicarem os seus demonstrativos contábeis, normalmente não fazem parte de banco de dados empresariais, dificultando a agregação de um número maior de entidades para o período em análise.

Também deve ser realçada a impossibilidade de abordar a plenitude das interferências políticas na execução das atividades operacionais dessas empresas, motivado principalmente pela não clareza das políticas públicas a serem desenvolvidas pelas empresas estatais de forma geral.

Não se pretende discutir com o presente estudo, em momento nenhum, qual deve ser o padrão de desempenho das Sociedades de Economia Mista e nem qual o tamanho ideal da intervenção do Estado na economia. O objetivo é o de identificar o nível da qualidade da informação contábil reportada por essas sociedades e compreender qual o grau de interferência dos ciclos políticos e dos partidos políticos nesses itens, procurando apresentar as diferenças entre as ideologias político-partidárias.

Outro aspecto que deve ser considerado é de que o presente trabalho não está buscando relações entre os temas propostos e a efetiva recondução ao cargo eletivo (tanto do governante no cargo quanto do grupo político apoiado por ele), dessa forma, não haverá nenhuma análise sobre a consecução do processo eleitoral favorável ou contrário aos que estavam no poder durante o período de análise abarcado pelo trabalho.

1.7 Estrutura do trabalho

O trabalho, além desta introdução, está estruturado da seguinte forma: o capítulo 2 aborda a fundamentação teórica acerca dos temas que permeiam o presente trabalho, a saber: a teoria dos ciclos políticos, os seus modelos e a estrutura político-partidária brasileira; as Sociedades de Economia Mista, suas particularidades e a forma de controle; e a fundamentação do que é qualidade da informação contábil com a identificação dos constructos de mensuração dessa qualidade que serão utilizados na abordagem da pesquisa. No capítulo 3, são descritos os aspectos metodológicos que serão utilizados para fins de consecução dos objetivos propostos. O capítulo 4 evidencia a apresentação das análises dos resultados e o capítulo 5 expõe os aspectos conclusivos e as considerações finais do trabalho. Também são apresentadas no Apêndice algumas tabelas contendo cálculos adicionais dos constructos de qualidade da informação contábil, com a finalidade de referendar as explicações realizadas no texto.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Ciclos Políticos

O desempenho de um governo e a política econômica adotada ganhou relevância nos últimos anos e passou ser alvo de maiores estudos. Compreender que as decisões que são adotadas pelo governo afetam a economia, a sociedade e a política exige o entendimento que essas decisões nem sempre visam resultados exclusivos no campo da economia, mas que também os almejam no campo político. O uso desmedido dos instrumentos macroeconômicos coloca em prova a ideia do governo como agente estabilizador. O descompromisso do governo com a atividade econômica, objetivando a maximização de votos do eleitorado, é responsável por flutuações na economia. Tais flutuações se dão através de movimentos cíclicos em períodos pré-eleitorais e pós-eleitorais. (Fialho, 1999).

Os ciclos políticos podem ser definidos, de acordo com Sakurai (2009), como a possibilidade de fatores políticos afetarem o comportamento das variáveis econômicas e a literatura pode ser dividida em basicamente duas partes: os ciclos políticos eleitorais (Nordhaus, 1975; Rogoff, & Sibert, 1988; Rogoff, 1990 e os ciclos políticos partidários (Hibbs, 1977; Alesina, 1987).

2.1.1 Ciclos Políticos Eleitorais (Oportunista)

Em um processo eleitoral que reúne vários candidatos, a tendência é que os postulantes ao cargo busquem evidenciar as suas qualidades pessoais e profissionais, inclusive invocando as realizações em mandatos passados, ou até mesmo no mandato atual, para os casos de postulantes à reeleição.

A busca por apresentar-se como candidato apto para as realizações que a comunidade deseja e necessita aliada à tendência natural do ser humano de buscar a sua realização pessoal, faz com que os políticos, especialmente aqueles que estão no poder, busquem formas de demonstrar à população que eles são exatamente o que ela anseia.

Dessa forma, nas campanhas eleitorais, os políticos, apresentam de forma mais veemente as suas virtudes atuais (competência, altruísmo, etc.) e compromissos com temas futuros, a fim de que a vitória no pleito eleitoral seja mais facilmente alcançada.

Na ideia geral dos ciclos políticos, os governos (governantes) agem politicamente de forma a alterarem as variáveis econômicas que estejam ao seu alcance, com o intuito de aumentar a probabilidade de permanência no poder. Essa questão é abordada pela literatura econômica como sendo a Teoria da Escolha Política, que tem por origem o trabalho desenvolvido por Downs (1957), que utilizou conceitos e interpretações de estudos anteriores realizados por Kalecki (1943) e Akerman (1947) para fundamentar a sua pesquisa.

Em síntese, o proposto por Downs (1957) expõe que os políticos (especificamente os que estão no poder) agem racionalmente para maximizar seu desempenho eleitoral e que se comportam de maneira análoga ao empresário maximizador de lucros (Fialho, 1999).

Nesse modelo, as políticas públicas são determinadas para que se possam maximizar os votos e conseqüentemente manter-se no poder, não considerando, como essencial, os eventuais impactos econômicos que as políticas públicas desenvolvidas possam causar.

A partir do modelo de Downs, Nordhaus (1975) introduziu alguns elementos adicionais à abordagem, que se tornou conhecida como teoria dos ciclos políticos eleitorais ou teoria oportunista.

Para Nordhaus (1975), as flutuações econômicas, especialmente aquelas vivenciadas em períodos eleitorais, estão diretamente relacionadas a alterações na política econômica, instituída pelos governantes, com o objetivo de vencer as próximas eleições. Essas flutuações descritas por Nordhaus (1975) na visão de Videira (2010, p.14), possuem o objetivo “de sinalizar à sociedade a competência do governante como administrador”.

A partir dessa teoria, pode-se inferir que existem evidências que o governo pode manipular, no período anterior às eleições, variáveis econômicas, como por exemplo, a taxa de desemprego, para o menor nível possível, que de acordo com a linha de pesquisa *Political Business Cycles* (Nordhaus, 1975), é o que esperam os eleitores.

Para conseguir o objetivo proposto pela teoria, Nordhaus (1975) teve que assumir algumas hipóteses, que segundo Fialho (1999) são: a) – os partidos são iguais e só almejam o poder e a vitória nas eleições; b) – os eleitores não têm memória e os eventos ocorridos em período

próximo à eleição pode se tornar crucial; e c) – o governo consegue interferir no resultado econômico da sociedade.

MacRae (1977) aborda de forma diferente a questão apresentada por Nordhaus (1975), acrescentando o fato de que o eleitor também pode agir estrategicamente na sua decisão de voto, podendo votar contra o governo se as variáveis macroeconômicas não estiverem dentro das suas expectativas. Dessa forma, o governo deverá conciliar as variáveis durante o período de governo, para conseguir convencer os eleitores de que estão aptos a permanecer no poder.

Na análise de Tufte (1994) os instrumentos que podem ser utilizados pelo governo para aquecimento da economia em períodos pré-eleitorais, considerando que a influência exercida em determinados instrumentos de política fiscal, com objetivos eleitorais, são as características mais importantes de um ciclo político. Entre os instrumentos analisados pelo autor estão o aumento de transferências e o aditamento de impostos.

Em sua pesquisa Klose (2012) buscou validar a presença de ciclos políticos na manipulação de política monetária com base nos dados de 16 países da OECD (The Organisation for Economic Co-operation and Development) entre os anos de 1975 a 2010. O autor calcula a reação da taxa de juros em relação aos níveis de inflação e crescimento, dividindo o ciclo eleitoral em dois períodos, e apontando possíveis cenários econômicos para cada período. A conclusão que o autor chega é de que existem ciclos eleitorais, porém afirma que o horizonte de tempo utilizado para a divisão do ciclo eleitoral em períodos é um fator crítico da análise que precisa ser melhor abordado em futuras pesquisas.

Já no estudo de Ales, Maziero e Yared (2014) os autores buscaram analisar se os ciclos políticos possuem alguma influência nos ciclos econômicos. A conclusão é de que estes dois ciclos estão profundamente interconectados, uma vez que governantes são costumeiramente substituídos após choques negativos ocorrerem na economia. Ao mesmo tempo em que os políticos em atuação podem manipular políticas econômicas, ao menor risco de não vencerem as eleições.

Em suma, os estudos sobre os ciclos políticos eleitorais analisam os impactos das ações do governo (governantes) na opção dos eleitores, ou seja, se existe algum impacto (positivo ou negativo) na opção de voto em razão das ações tomadas pelo poder governante.

2.1.2 Ciclos políticos partidários

Baseado nos estudos descritos, considerados pela teoria dos ciclos políticos como modelos de ordem oportunista e de que os mesmos não apresentam um suporte empírico robusto (Queiroz & Silva, 2010), surge uma segunda vertente teórica que busca enfatizar os aspectos da ideologia partidária e suas diferenças e as relações disso com o comportamento da economia.

Entre os principais estudos desta segunda vertente, de acordo com Sakurai (2009), estão os de Hibbs Jr. (1977) e de Alesina (1987). De acordo com essa vertente, normalmente denominada de ciclo partidário, existem diferenças entre os partidos políticos nas preferências de escolha de suas políticas econômicas e estando no poder, o comportamento da economia pode ser distinto.

Para Hibbs Jr. (1977), os ciclos partidários existem pela simples razão de existência de diferenças entre os partidos políticos, não sendo necessária nenhuma condição adicional para que sejam verificadas diferenças de tratamento das políticas econômicas e em sua visão, os partidos de esquerda e de direita diferem no que se refere à evolução das variáveis econômicas.

Os partidos também não são idênticos. Os de esquerda estão relativamente mais preocupados com o desemprego ou crescimento e relativamente menos preocupados com a inflação. Para os partidos de direita a inflação é relativamente mais importante do que o desemprego ou crescimento. (Hibbs Jr, 1977; Martins, 2002).

Em seu estudo, Alesina (1987) considera que as flutuações entre as políticas econômicas tendem a ser maior quando existem incertezas sobre o resultado do pleito eleitoral, ou seja, quando existe uma concorrência mais acirrada, e tendem a se reduzir em momentos de pouco concorrência eleitoral.

Portrafke (2012) estudou o comportamento do crescimento econômico durante períodos eleitorais para 21 países da OECD, incluindo novos indicadores na análise, como posição política dos partidos e quantidade de partidos existentes. O estudo afirma que há indícios da presença de ciclos políticos em alguns países, e aponta que tais ciclos são ainda mais evidentes em países com sistema eleitoral bipartidário.

Em síntese, os estudos sobre os ciclos políticos partidários analisam as diferenças entre as ideologias políticas dos governos e seus respectivos partidos, partindo do pressuposto de que as ações realizadas pelo governo foram diferenciadas nos anos eleitorais em comparação com os anos não eleitorais.

2.1.3 Alguns estudos sobre os ciclos políticos e partidários no Brasil

O primeiro estudo de destaque que visa identificar a presença de ciclos políticos no Brasil, segundo Morbach (2016) é o estudo de Paiva (1994), que apontou que os preços controlados pelo governo possuem uma forte relação com os períodos de eleições. A análise se referente ao preço da gasolina, no período de 1969 a 1984, e o autor afirma que frequentemente ocorreram elevações logo após o término das eleições, da mesma forma que esses preços permaneceram mais baixos com a aproximação do período eleitoral.

Para Fialho (1997) a política macroeconômica foi influenciada pelos ciclos políticos, nos aspectos de política monetária e taxa de crescimento do produto interno bruto, entretanto nos aspectos de taxas de inflação e de desemprego, não houve evidências de mudança do comportamento em anos eleitorais. Essa constatação da autora foi resultado de uma pesquisa realizada para o período de 1953 a 1995.

Preussler (2001) realizou um estudo da alteração das variáveis macroeconômicas brasileiras no período de 1980 a 2000, utilizando-se do ciclo político para subsidiar a análise. Comprovou que nesse período o oportunismo político, ou seja, a motivação de escolha de políticas públicas que procuram melhorar as chances de vitória nas eleições foi utilizada pelos ocupantes do cargo de Presidente da República, na taxa de inflação e na despesa total do governo federal, diferenciando-se dos resultados de Fialho (1997).

A pesquisa desenvolvida por Sakurai (2007) estudou os municípios brasileiros para analisar os ciclos políticos, reeleição e déficit fiscal. Através de estimações por dados em painel constatou que, em termos gerais, existem evidências de um comportamento distinto das despesas orçamentárias em anos eleitorais e de que essas diferenças, em anos eleitorais, também se evidenciam em diferenças entre os partidos políticos. Na análise global da condução dos orçamentos municipais, o autor conclui que existem evidências de que os

partidos políticos adotam sistemáticas diferenciadas de condução da execução orçamentária da despesa.

Hiroi (2009) realizou um estudo buscando enfatizar a análise da presença de ciclos eleitorais na manipulação de política monetária no Brasil, considerando a taxa de juros como instrumento base de política. O estudo conclui que em períodos eleitorais ocorreram mudanças significativas na condução de políticas fiscais e monetárias, o que caracteriza a presença de ciclos políticos oportunistas.

Carvalho e Oliveira (2009) analisaram o comportamento dos gastos públicos dos municípios do Estado do Rio de Janeiro e constataram que o calendário eleitoral exerce influência significativa sobre o comportamento dos prefeitos em relação à execução dos gastos públicos e que a questão partidária também interfere nesse comportamento, indicando que ele não é igual entre os partidos analisados.

A pesquisa de Vicente e Nascimento (2012) analisa sob um enfoque dos indicadores contábeis de 3404 municípios brasileiros, se eles podem estar relacionados com o comportamento oportunista dos governantes. Os autores concluem que

o objetivo principal desta pesquisa foi atingido, pois o estudo demonstrou de que forma os indicadores obtidos das demonstrações contábeis dos municípios brasileiros podem revelar a efetividade das manipulações fiscais “eleitoreiras” na recondução de um governante e/ou de seus aliados políticos ao mesmo cargo no mandato seguinte. (p.121)

Vicente e Nascimento (2012) ainda complementam a sua conclusão sobre o assunto, demonstrando que a assimetria informacional também é responsável pela operacionalidade dos ciclos políticos, afirmando que:

constatou-se também que, conforme o esperado, o comportamento dos governantes é “oportunista”, uma vez que eles se utilizam de artifícios de política fiscal voltados à elevação da probabilidade de reeleição e os eleitores são “típicos”, ou seja, o foco principal reside no desempenho passado dos governantes e, conforme este desempenho, o eleitor premia o governante no pleito eleitoral. A assimetria informacional exerce uma influência significativa nos ciclos políticos presentes nos municípios brasileiros, fazendo com que os governantes se aproveitem de uma possível incapacidade do eleitor em antever comportamentos oportunistas (p.122).

Vasconcelos, Ferreira Júnior e Nogueira Junior (2013) estudaram o comportamento da execução orçamentária federal para tentar encontrar a presença de ciclos políticos durante os anos de 1985 a 2010. A pesquisa concluiu que há evidências da presença de ciclos políticos

no endividamento público federal, e que a Lei de Responsabilidade Fiscal foi a única transformação que trouxe ganhos significativos, ajudando a reduzir os ciclos políticos.

Orair, Gouveia e Leal (2014) realizaram um estudo para analisar a presença de ciclos políticos eleitorais nos investimentos públicos no Brasil, no período de 2002 a 2010 e constataram que, analisando os investimentos realizados é possível afirmar que existem evidências de ciclos políticos eleitorais nas três esferas de governo, com incremento destes investimentos nos períodos pré-eleitorais e redução destes no ano subsequente às eleições.

Britto (2014) realizou uma análise sobre os instrumentos de política monetária, fiscal e cambial, agregando os gastos de finalidade social durante períodos eleitorais de 2006 e 2010, para o cargo de Presidente da República. A autora analisou as eleições separadamente e apontou que durante o período eleitoral de 2006 ocorreu uma significativa expansão fiscal, com aumento principalmente dos gastos com programas e benefícios sociais. Uma expansão fiscal semelhante ocorreu durante o período eleitoral de 2010, mas desta vez com uma magnitude inferior.

2.1.4 Estudos sobre os ciclos eleitorais e partidários em empresas

Com base nos estudos realizados e descritos é possível verificar que a abordagem dos ciclos políticos é normalmente desenvolvida com as interações da Administração Direta (Governo Federal, Estadual e/ou Municipal), deixando a esfera da Administração Indireta (Empresas Estatais, Sociedades de Economia Mista, Autarquias, etc.) em um segundo plano, quase não sendo abordado pelas pesquisas.

No caso brasileiro, especificamente, algumas Sociedades de Economia Mista (alvo do presente trabalho) desempenham papel relevante no mercado consumidor e indiretamente no controle da inflação, como por exemplo, a Petrobrás, que podem ser utilizadas politicamente para alcançar os objetivos analisados pelos ciclos políticos.

Algumas pesquisas foram realizadas para verificar a influência da política nas administrações de empresas, abordando aspectos da teoria dos ciclos políticos.

Na pesquisa de Hirakawa (2008) foi abordada a influência política nos bancos públicos, especificamente no que se refere ao crédito rural. Foi constatado pela autora que existem

evidências de influência política no direcionamento dos recursos de crédito rural conforme o ciclo eleitoral.

A pesquisa de Silva, Galdi e Teixeira (2010) na qual foram analisadas 339 companhias abertas com ações listadas na bolsa de valores de São Paulo e verificou que não há indícios de que as empresas gerenciem seus resultados em razão do período eleitoral para presidente da república. Esse resultado leva em conta a qualidade do lucro reportado por essas empresas e como foi concluído, para esse grupo de empresas, o período eleitoral não interfere na qualidade da composição do seu resultado. Deve-se ressaltar que nessa pesquisa, algumas Sociedades de Economia Mista compuseram a base de dados para a análise do estudo, que não evidenciou interferência dos ciclos eleitorais na qualidade dos lucros reportados.

Na esfera internacional pode-se citar o trabalho de Dai e Ngo (2013) que analisaram o conservadorismo nos Estados Unidos em relação aos períodos eleitorais (para presidente) e constataram que as eleições interferem no nível de conservadorismo adotado pelas empresas norte-americanas (com ações na bolsa de valores), sendo que a variação entre os anos pré-eleitorais e pós-eleitorais é da ordem de 20%.

No caso chinês, abordado pela pesquisa de Bu, Hu, Lin e Zhang (2015), também se constata que o período de troca de poder público (líder de província) interfere no nível de conservadorismo das sociedades e em especial das empresas estatais, reduzindo o nível adotado por elas. O caso chinês é mais complexo, pois as eleições não são diretas e os líderes de província são indicados pelo Partido Comunista. Porém, mesmo considerando essa particularidade, verifica-se, pela conclusão dos autores, que o ciclo político chinês também interfere na qualidade da informação contábil divulgada pelas sociedades e que as estatais são mais vulneráveis a esse ciclo, reduzindo de forma mais elevada nível de conservadorismo adotado pela contabilidade dessas empresas.

A interferência dos ciclos políticos também pode ser verificada no controle realizada pelos Governos nos preços dos produtos e serviços das empresas estatais e/ou em mercados regulados, impactando no seu desempenho, como se observa no trabalho de Tufte (1994) que verificou que as tarifas públicas nos EUA sofreram redução e/ou aditamento de reajustes nos períodos eleitorais compreendidos entre os anos de 1948 e 1976. No ambiente brasileiro, a pesquisa de Paiva (1994) identificou que o preço da gasolina entre o período de 1969 a 1984 teve aumento menor que a inflação na maioria dos anos eleitorais do período. Já para os anos não eleitorais, o aumento foi superior à inflação em 90% dos anos analisados. Com isso, o

autor sugere que existem evidências de presença de um ciclo político sobre a formação de preços nos mercados regulados no Brasil, especificamente no que se refere ao mercado de gás e petróleo.

Essa possibilidade de influência e/ou manipulação política no gerenciamento das Sociedades de Economia Mista também pode estar relacionada à maior facilidade que os políticos encontram de apresentarem ações mais visíveis aos seus eleitores, como por exemplo, reduções e/ou aditamentos de preços e investimentos, do que seria encontrada com a manipulação de variáveis macroeconômicas. Isto já foi abordado por Rogoff (1990) ao afirmar que é mais fácil manipular os orçamentos do que os agregados macroeconômicos, quando estava se referindo aos aspectos de facilidade de manipulação dos orçamentos dos entes públicos para fins políticos eleitorais.

2.2 Estrutura Político-Partidária Brasileira e a dicotomia Direita *versus* Esquerda

Conforme observado no item 2.1, uma das abordagens dos ciclos políticos analisa a variação de atitude entre os governantes em razão de sua ideologia político-partidária, entendendo que elas não apresentam as mesmas diretrizes e conseqüentemente possuem resoluções diversas para os problemas macroeconômicos e a operacionalização das ferramentas dos ciclos políticos também não é realizada de forma similar.

A história político-partidária brasileira atual iniciou após o período autoritário vivenciado pelo Brasil, no qual reinava o bipartidarismo, com o advento da abertura democrática, os diversos grupos políticos puderam se organizar em partidos políticos independentes. Atualmente existem trinta e cinco siglas partidárias registradas no Tribunal Superior Eleitoral (TSE, 2016), sendo que a grande maioria deles tem menos de 30 anos de atividade.

A existência dessa grande gama de partidos políticos, apesar de ser comumente considerado um problema do sistema político brasileiro, de acordo com Tarouco e Madeira (2013, p.158) “não tem sido obstáculo à sua análise pela Ciência Política brasileira e uma das vertentes de estudo e debate inclui de como definir quais são os partidos de esquerda e quais são os de direita”.

O debate das classificações ideológicas dos partidos políticos brasileiros tem, como um dos objetivos, verificar se as especificidades brasileiras permitem a utilização dos conceitos e interpretações construídos ao longo do tempo em outros contextos históricos ao redor do mundo.

Historicamente o uso das categorias “esquerda e direita” remonta ao período da Revolução Francesa, no qual, durante as Reuniões dos Estados Gerais, à esquerda permaneciam os delegados que eram identificados com o igualitarismo e com a reforma social, já do lado direito ficavam os delegados que se identificavam com a aristocracia e com o conservadorismo.

Nas palavras de Bobbio (1995, p.31),

‘direita’ e ‘esquerda’ são termos antitéticos que há mais de dois séculos têm sido habitualmente empregados para designar o contraste entre as ideologias e entre os movimentos em que se divide o universo, eminentemente conflitual, do pensamento e das ações políticas.

Mas em termos políticos apenas essa divisão não seria suficiente para agregar todas as ideologias, como ensina Gauchet (1990, p.65):

Para que exista uma direita e uma esquerda, necessita-se ao menos de um terceiro termo, o centro. Mas se existe um centro, cada um dos partidos laterais está prisioneiro de tendências radicais que fazem com que existam ao menos duas direitas, uma direita-direita e uma direita extrema, e, de modo semelhante, duas esquerdas.

Para Tarouco e Madeira (2013) a evolução do histórico dos conteúdos do que vem a ser esquerda e direita alterou-se consideravelmente durante os anos, mas pode-se vincular a manutenção da defesa da igualdade social com a esquerda e a defesa do livre mercado capitalista com a direita.

Diversos estudos já discutiram a classificação ideológica dos partidos brasileiros, utilizando-se de variados métodos para buscar agrupá-los, entre os principais estudos estão os de Lamounier (1989); Singer (2002); Carreirão (2006 e 2007); Machado (2011) e Tarouco e Madeira (2013 e 2015).

Em todos esses estudos, os autores deixam transparecer que alguns partidos podem facilmente possuir a sua ideologia identificada, outros, entretanto, não apresentam resultados claros, sendo necessário realizar uma interpretação mais abrangente para classifica-los.

A presente pesquisa não possui a intenção de aprofundar a discussão sobre as questões ideológicas dos partidos políticos e sim apresentar uma classificação fundamentada, para fins de análise dos ciclos políticos partidários e as relações da ideologia político-partidária na qualidade da informação contábil divulgada pelas Sociedades de Economia Mista.

A maioria das classificações existentes apresentam as ideologias partidárias em três eixos: esquerda – centro – direita. Para fins deste estudo, optou-se em reduzir a classificação para apenas dois eixos: esquerda e direita, por considerar que, a política brasileira está polarizada no binômio partidário PT X PSDB, especialmente no que se refere ao Governo Federal.

Esta polarização, na visão da maioria da população, é composta pela existência de um partido de esquerda (PT) e um de direita (PSDB), mesmo que esse segundo, pertença, dentro das pesquisas sobre o assunto, aos considerados partidos de centro-esquerda, conforme pode ser observado nos trabalhos de Tarouco e Madeira (2013 e 2015).

Outro partido de expressão nacional que normalmente consta como partido de centro, na maioria dos estudos é o PMDB. O mesmo será deslocado para partido de direita, pelo seu grande envolvimento nas coligações com partidos de direita ao longo do período em análise, mesmo considerando que em algumas das pesquisas ele se apresenta mais para centro-esquerda do que para centro-direita, fato exposto na sumarização de diversos estudos realizados por Tarouco e Madeira (2013 e 2015).

Considerando isso, a classificação de ideologia político-partidária adotada pela pesquisa, será baseada na apresentada por Carreirão (2006)¹², com adaptações descritas do PSDB e PMDB e a inclusão de partidos políticos ausentes na pesquisa original:

- a) **Esquerda:** PT, PDT, PPS, PCdoB, PSB, PV, PSTU, PCO, PMN, PSOL, PCB, PPL; PROS, SD, REDE e PMB.
- b) **Direita:** PSDB, PMDB, PL, PTB, PSP, PR, PRP, PSL, PSD, DEM, PTC, PTdoB, PRTB, PHS, PSDC, PTN, PRB, PEN, e NOVO.

Com essa distinção, procura-se verificar se existem diferenças de atuação, entre esquerda e direita, dentro da administração das Sociedades de Economia Mista, especificamente no que

---

¹ Alguns partidos políticos não estavam descritos na pesquisa original de Carreirão (2006). Eles foram incluídos na listagem da pesquisa, de acordo com a informação descrita pelos partidos no site do Tribunal Superior Eleitoral.

² No período em análise alguns partidos foram extintos ou receberam nova denominação. Eles serão agrupados considerando a atual denominação do partido.

se refere ao nível da qualidade das informações contábeis que são evidenciadas para os usuários externos e acionistas minoritários.

Salienta-se que a separação entre esquerda e direita apresentada nesse trabalho não tem objetivo de categorizar os partidos de forma definitiva, pois como bem afirmam Tarouco e Madeira (2011, p.02), a escala esquerda/direita de classificação de partidos políticos “passa, nos últimos vinte anos, por uma reavaliação de seu potencial explicativo”.

A distinção entre as ideologias partidárias já foi alvo de análise em diversos estudos (Sakurai & Gremaund, 2007; Sakurai, 2007; Ferreira & Bulgarin, 2007), procurando evidenciar as diferenças na operacionalização dos ciclos políticos partidários descritos pela teoria.

Nesses estudos, o foco era evidenciar qual a sistemática utilizada por cada partido político ou grupo político para buscar a permanência no poder, sistemática essa que poderia ser uma variável macroeconômica ou uma alteração na execução orçamentária, com vistas ao atendimento de anseios do eleitorado e consequentemente, auferir os benefícios no pleito eleitoral, para fins de reeleição ou de manutenção do poder no grupo político de apoio.

O que conduz à possibilidade de serem encontrados resultados semelhantes no gerenciamento das Sociedades de Economia Mista, causando interferências no seu desempenho e na qualidade dos resultados contábeis reportados e consequentemente, impossibilidade de analisar de forma inequívoca os resultados divulgados, como o apresentado nos casos da COPEL e da Nossa Caixa, descritos no estudo de Silveira (2015).

2.3 Sociedades de Economia Mista

O Estado possui distintos instrumentos para intervir na economia e por meio da política econômica o governo promove essa intervenção com o objetivo de manter o crescimento econômico e os níveis de emprego elevados, com estabilidade de preços. (Matias-Pereira, 2013). Por meio desses instrumentos é possível controlar, por exemplo, preços, salários, inflação, impor choques na oferta ou restringir a demanda (Musgave & Musgave, 1980; Matias-Pereira, 2010).

Os instrumentos e recursos utilizados pelo Estado para intervir na economia são: a política fiscal, a política monetária e a política regulatória, que segundo Matias-Pereira (2011), podem ser definidas da seguinte forma:

- a. Política Fiscal - envolve a administração e a geração de receitas, além do cumprimento de metas e objetivos governamentais no orçamento, utilizado para a alocação, distribuição de recursos e estabilização da economia. É possível, com a política fiscal, aumentar a renda e o PIB e aquecer a economia, com uma melhor distribuição de renda.
- b. Política Monetária – envolve o controle da oferta de moeda, da taxa de juros e do crédito em geral, para efeito de estabilização da economia e influência na decisão de produtores e consumidores. Com a política monetária, pode-se controlar a inflação, preços, restringir a demanda, etc.
- c. Política Regulatória - envolve o uso de medidas legais como decretos, leis, portarias, etc., expedidos como alternativa para se alocar, distribuir os recursos e estabilizar a economia. Com o uso das normas, diversas condutas podem ser banidas, como a criação de monopólios, cartéis, práticas abusivas, poluição, etc.

Diversas são as teorias formuladas ao longo do tempo sobre as questões econômicas da sociedade, entre as quais, algumas das mais relevantes são: a teoria keynesiana, a teoria neo-institucionalista e a teoria das finanças públicas (Keynes, 1983; Musgrave, 1959; North, 1997), as quais evidenciam aspectos relevantes da atuação do Estado na economia e das diversas formas com que isso pode ser processado pelos governos.

A teoria das finanças públicas, de uma forma geral, preocupa-se com a existência das falhas de mercado, que torna necessária a presença do governo, do estudo das funções do governo, da teoria da tributação e do gasto público. (Matias-Pereira, 2012).

As funções do Estado, conforme assinala Musgrave e Musgrave (1980) são as seguintes: função alocativa - fornecimento de bens públicos; função distributiva - ajustes na distribuição de renda de forma justa; e função estabilizadora - uso da política econômica para aumentar o nível de empregos, estabilizar os preços e obter uma taxa apropriada de crescimento.

De forma geral, as empresas públicas são criadas com a finalidade de corrigir falhas ou imperfeições no mercado (Atkinson & Stiglitz, 1980), que não são suportadas pelos recursos particulares (privados) e necessitam de um auxílio estatal para a sua estabilização (Vasconcellos & Garcia, 2008), sendo que como alternativa para a correção de algumas dessas falhas ou imperfeições foram criadas Sociedades de Economia Mista, com o objetivo de auxiliar no ajustamento do mercado.

Elas estão inseridas dentro da função alocativa do Estado, com a finalidade de prover os cidadãos de bens e serviços não disponibilizados adequadamente pela iniciativa privada, seja por falta de recursos ou por eventual falta de rentabilidade da atividade a ser desenvolvida.

De acordo com Penteado (1989), a origem das Sociedades de Economia Mista no mundo é um tanto controversa, pois são diversas as opiniões sobre o assunto. Já para Valverde (1953) teria sido a Companhia das Índias Orientais, criada pela Inglaterra em 1599 e a Companhia das Índias Ocidentais, instituídas pelos Estados Gerais dos Países Baixos Unidos, em 1602, as primeiras Sociedades de Economia Mista criadas no mundo.

A utilização de empresas públicas para o exercício de atividades econômicas não é uma novidade no Brasil, sendo utilizada desde a chegada da Família Real ao território brasileiro (SARAVIA, 2004). A primeira Sociedade de Economia Mista criada foi o Banco do Brasil, fundada pelo Alvará de 12 de outubro de 1808, do Príncipe Regente. (Valverde, 1953).

A Constituição Brasileira atual manteve a permissão ao Estado, prevista na constituição anterior, da exploração direta de atividades econômicas, através de Lei que autoriza a constituição de uma empresa pública, de acordo com as regras estabelecidas na própria Constituição. (Constituição Federal, 1988). A Sociedade de Economia Mista, de acordo com a legislação brasileira, deverá obrigatoriamente ser constituída como Sociedade Anônima, podendo ser de Capital Aberto ou Capital Fechado. (Decreto-lei nº 200, 1967).

Na expressão empresa estatal ou empresa pública, descrita por boa parte da legislação e da literatura sobre o tema,

(...) estão compreendidas todas as entidades que integram a administração pública indireta ou descentralizada, criadas pelo poder público, com a utilização de recursos públicos em maior ou menor escala, dotadas de personalidade jurídica de direito privado e destinadas ao cumprimento de fins estatais. Ou seja, as sociedades de economia mista,

as empresas públicas em sentido estrito e as fundações instituídas pelo poder público. (Dellari, 1979, p.87).

É especialmente importante, para os propósitos desta pesquisa, definir o que é Sociedade de Economia Mista e também diferenciá-la conceitualmente da empresa pública. Entende-se por organizações estatais, tanto a empresa pública quanto a Sociedade de Economia Mista. Ambas são “empresas comerciais, com fins de interesse público”, porém, a empresa pública é aquela “em que a totalidade do capital se encontra em mãos do Poder Público”, e a Sociedade de Economia Mista é a que, “ao lado dos acionistas públicos, se encontram também acionistas privados”. (Venâncio Filho, 1998, p. 445).

Cavalcânti (1943) estende a definição, apresentado mais elementos do que vem a ser uma Sociedade de Economia Mista. Para o autor uma Sociedade de Economia Mista é

aquela em que se verifica sob uma estrutura de direito privado a participação financeira de uma pessoa pública e dos particulares, regendo-se por normas especiais e organizada a sua administração de forma a conciliar os interesses econômicos dos sócios com o interesse público, representado este pela participação da pessoa de direito público na constituição do capital da empresa e na sua administração (p.352).

Na conceituação de Mello (2007), a Sociedade de Economia Mista é um mero instrumento de ação do Estado, para implementar objetivos que assumiu no interesse da coletividade, ou seja, é uma braço da Estado com a participação dos recursos privados,.

Considerando a sua definição, as características principais de uma Sociedade de Economia Mista são: a) a associação de capital público e privado; b) a direção da empresa por ambos os investidores; c) o interesse público que tal sociedade visa; e d) a sua criação que é sempre estabelecida por lei. (Bonfim, 2011; Miranda, 2011).

Essas características permeiam a complexidade das Sociedades de Economia Mista, pois elas tentam congregam interesses antagônicos dos capitais privados e públicos, sendo que os primeiros aspiram por questões microeconômicas e os outros, por questões macroeconômicas. (Ruckert, 1981).

Estima-se que no Brasil existam aproximadamente de dez mil sociedades administradas pelo poder público, de acordo com o IBPT (2014), e entre elas estão inseridas as Sociedades de Economia Mista (Capital Aberto e Fechado), entretanto, não existe a informação exata do número de sociedades de economia mista em atividade no Brasil.

Dentro da seara das empresas de capital aberto brasileiras, as Sociedades de Economia Mista apresentam uma importância considerável, pois participam com aproximadamente 20% na composição do índice IBOVESPA, que tem por objetivo ser um indicador de desempenho médio das cotações de ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiras (BM&FBovespa, 2014).

O objetivo principal de Sociedade de Economia Mista está descrito pela legislação, especificamente no artigo 173 da Constituição Federal (Constituição Federal, 1988), e pode ser resumido como cumprir o interesse coletivo, ou seja, cumprir a função social da empresa constituída, na mesma visão apresentada por Mello (2007).

A partir deste objetivo geral, pode-se preterir o lucro como um dos objetivos de uma sociedade de economia mista, mas ele está presente como parte fundamental dessa atividade, tanto na conceituação constitucional como na essência do direito romano, como é apresentado por Chardot (1954).

Sobre a questão dos objetivos das empresas estatais (aqui abrangidas as sociedades de economia mista e empresas públicas), Abranches (1980, p.54) assevera que:

Uma das questões recorrentes, nos debates em torno do papel da empresa estatal em economia de mercado refere-se à ambiguidade inerente à sua ação, que caracteriza um comportamento oscilante entre sua face estatal – que a leva a realizar objetivos políticos e de natureza macroeconômica – e a sua face empresarial – que privilegia interesses particulares que se poderiam considerar microeconômicos. Por certo, esta ambiguidade é fonte, por vezes, de importantes contradições entre interesses mais gerais, vinculados ao papel do Estado em apoio à acumulação de capital na órbita privada e os interesses particulares das empresas do Estado, muitas vezes obrigado a apresentar resultados avaliados com base em critérios de eficiência e rentabilidade próprios à empresa privada.

Nessa mesma linha de pensamento, Justen Filho (2000) concorda com a sujeição das empresas estatais à garantia de melhor rentabilidade aos acionistas, nos moldes do regime jurídico próprio das companhias abertas. Carvalhosa (2002) e Sundfeld (1994) salientam que o interesse particular, se não pode ser priorizado, também não pode ser abandonado.

Quando são analisadas especificamente as Sociedades de Economia Mista, a preocupação do controlador (ente público) com a lucratividade e a rentabilidade deve ser aperfeiçoada, pois existem recursos de terceiros que devem ser geridos de forma adequada, conforme ensinam Ribeiro e Alves (2006, p.174),

(...) quando a análise da lucratividade é dirigida às sociedades de economia mista, a questão passa a agregar algumas dificuldades adicionais. A presença de capitais privados demanda do ente público controlador uma postura mais atenta no tocante à rentabilidade do empreendimento, considerando o interesse dos acionistas particulares.

Nisto também concordam Fachin e Silva (1984, p.243), de que “o dirigente de empresa estatal enfrenta, assim, essa ambiguidade, essa pressão entre as tendências de sua face empresarial e de sua face estatal”, a qual ele deverá tentar minimizar dentro das prerrogativas descritas no modelo de criação da sociedade de economia mista.

Câmara (2012, p.130) afirma que “(...) não pode eliminar o reconhecimento da importância do lucro nas atividades desempenhadas pelas empresas estatais. Muito menos servir de esteio para a estapafúrdia conclusão de que tais empresas não devem perseguir o lucro”.

Na visão de Ribeiro e Alves (2006, p.164) “para que tais empresas sobrevivam no mercado, mantenham-se competitivas e não representem um fardo financeiro para o erário, haverá, certamente, a necessidade de adequação de suas estruturas e estratégias às melhores práticas administrativas”.

Corroborando essa linha de raciocínio, o ex-presidente da República Luiz Inácio Lula da Silva, ao ser questionado sobre os lucros das empresas estatais brasileiras afirma “eu quero é que empresa pública dê lucro. Os comunistas do passado achavam que tudo deveria ser deficitário, mas agora sabem que tudo precisa ser superavitário. Se não quebra.” (Zero Hora, 2010).

Em razão disso, quando da criação de uma Sociedade de Economia Mista, o Poder Público deve identificar a delimitação clara da demanda social e a forma com que isso irá ser processada pelas atividades da entidade. Essa identificação repassa aos investidores privados a avaliação dos riscos do investimento e o investidor poderá decidir se irá optar por investir ou não nas ações da Sociedade de Economia Mista.

Nessa seara existem processos no Superior Tribunal de Justiça e na Comissão de Valores Mobiliários que acusam o Poder Público de causar prejuízos aos acionistas minoritários de Sociedades de Economia Mista (Petrobrás e Eletrobrás) e que tentam resgatar os prejuízos causados por ações unilaterais, não respeitando os direitos dos acionistas privados. (Durão, 2014).

Nesses casos específicos, as ações de interesse público adotadas pelas empresas estavam fora do escopo descrito no ato formal de criação da Sociedade de Economia Mista e consequentemente deterioraram os resultados esperados pelos investidores privados, sendo que a diretora da CVM afirma que há poucos temas tão relevantes, atuais e com tantas repercussões no país e que "embora as sociedades de economia mista não sejam novidade, a tensão entre os interesses públicos e privados que elas vivem continua um ponto bastante polêmico, tendo em vista os poucos precedentes (e muitas vezes oscilantes), não só da CVM, mas também do Poder Judiciário" (Valor, 2014, p.1).

Dessa forma, cumpridas as regras estabelecidas pela lei que autorizou a criação da Sociedade de Economia Mista, especificamente no que se refere ao seu interesse público, “os sócios privados e o controlador estatal estão em pé de igualdade, podendo o último ser responsabilizado por danos ilicitamente infligidos aos primeiros”. (Sgarbi, 2011, p.280).

Ainda sobre o assunto (Sgarbi, 2011, p.280) afirma que se

(...) o Estado optar por explorar atividade econômica por meio de Sociedades de Economia Mista, (...), estará reconhecendo a importância e imprescindibilidade dos recursos privados para que seja atendido o interesse público envolvido com a exploração de determinada atividade econômica, o que torna absolutamente insustentável qualquer posição que despreze a importância dos acionistas privados e do necessário retorno financeiro de seus investimentos.

Caso não se considere esta importância do setor privado, melhor será que o Poder Público institua uma empresa sem a participação do setor privado, conforme nos ensina Greca (1941) ao sustentar que se na empresa deve predominar o Estado com o seu capital e seus representantes, não vê objetivo na implementação de uma sociedade de economia mista, sendo melhor a exploração direta pelo próprio poder público.

A importância do capital privado e da necessidade de que as Sociedades de Economia Mista considerem o interesse dos acionistas privados pode ser verificado nas palavras do Governador de Minas Gerais, Fernando Pimentel, na posse da nova diretoria da CEMIG realizada no início de 2015, explanando sobre as diretrizes da companhia para os próximos anos,

não vai faltar apoio do Governo do estado , para que o principal objetivo que eu acho que está posto, que é conciliar o interesse legítimo dos acionistas, interesse pela produtividade, pelos resultados, pelo desenvolvimento, com o interesse bem legítimo dos trabalhadores com condições seguras de trabalho e salários adequados, e o interesse dos consumidores de eficiência e qualidade. Então não há nenhuma contradição entre buscar

o que o acionista quer, que é legítimo, como também conciliar com o que o consumidor deseja e o trabalhador espera. Esse é o grande desafio da Cemig e creio que é o grande desafio de qualquer empresa que combina estado como o acionista e interesse privado legítimo também como acionista. É um desafio que eu tenho certeza assim que o conselho vai saber julgar e a diretoria também. (CEMIG, 2015, s/p).

Entretanto, esse pensamento não é o mesmo evidenciado pela direção da Petrobrás, quando descreve em seu relatório de administração que

podemos realizar atividades que priorizem políticas da União Federal, em vez de nossos próprios objetivos econômicos e empresariais, cooperamos com a União Federal para assegurar que a oferta e os preços de petróleo bruto e derivados de petróleo atendam aos requisitos de consumo interno do Brasil; e podemos realizar vendas em termos que podem afetar negativamente nossos resultados operacionais e situação financeira (Petrobrás, p.15, 2014).

Com base nessa afirmação, percebe-se que, antes da busca pelos objetivos econômicos e empresariais, a Petrobrás deve atender às demandas políticas do Governo Federal, entre as quais está o controle da inflação, mediante, por exemplo, a postergação dos reajustes dos preços dos combustíveis e derivados de petróleo, causando prejuízos à Companhia. Situação semelhante ao descrito foi vivenciada pela Companhia nos anos de 2012 e 2013. (Brendler, 2013; Ayres, 2013; Vita & Andreotti, 2014).

A utilização política das Sociedades de Economia Mista não é exclusividade da Petrobrás, em empresas menores, como por exemplo, a Carris (Companhia Carris Rio Grandense), isso também ocorreu, conforme palavras do seu presidente que admitiu ter recebido orientações políticas dos governos para cumprir determinadas decisões, salientando que algumas não teriam sido tomadas num quadro estrito de racionalidade de gestão. (DN, s/p, 2012)

Essas interferências políticas descritas são operacionalizadas de forma direta nas atividades executadas pelas Sociedades de Economia Mista, podendo estar relacionadas aos processos eleitorais e partidários e interferindo na execução econômica da entidade, com vista ao atendimento das demandas político-eleitorais.

Esta interferência relacionada com o processo eleitoral é verificada não apenas no Brasil, conforme pesquisa de Dinç (2005) que encontrou evidências de que os empréstimos dos bancos públicos (controlados direta ou indiretamente pelo governo) estão relacionados com o ciclo eleitoral. Nos países emergentes, o perdão de dívida e a reestruturação de crédito antigo,

assim como a concessão de novos recursos, aumentaram mais nos bancos públicos que nos privados durante os anos eleitorais, o que evidencia uma utilização política dessas atividades.

Também em pesquisa realizada em bancos, Sapienza (2004) observou que a política de crédito dos bancos públicos na Itália é influenciada pelos resultados eleitorais dos partidos afiliados com o banco, também apresentando evidências de que as atividades são influenciadas pelo pleito eleitoral e pelos partidos políticos.

No Brasil, Hirakawa (2008) encontrou evidências sobre a existência de influência política no direcionamento de recursos de crédito rural conforme o ciclo eleitoral. Salienta-se que, no caso brasileiro, o maior agente financeiro de crédito rural é o Banco do Brasil, que é uma Sociedade de Economia Mista.

Com relação às empresas de energia que possuem controle estatal, o Instituto Acende Brasil (2012), afirma que as indicações políticas de pessoas para a sua administração sujeitam a gestão das estatais a interferências visando a interesses partidários e interesses de curto prazo com vista ao calendário eleitoral, corroborando com os resultados apresentados sobre os bancos, de que existe um interesse eleitoral na gestão das empresas e entre elas, estão as Sociedades de Economia Mista, como, por exemplo: a COPEL e a CEMIG.

Com base nessas considerações pode-se afirmar que as Sociedades de Economia Mista estão em constante conflito, pois “os fins visados pelo Estado e pela iniciativa privada são diametralmente opostos, fazendo surgir entre os dois grupos de associados, um conflito irreduzível, no qual um deles inevitavelmente é vítima” (Pinto, 1953, p. 11-12).

Como visto, além dos aspectos relacionados à finalidade social de interesse público inerente a Sociedades de Economia Mista tem-se também a questão político-partidária e eleitoral, que pode relegar os interesses econômicos para um patamar que cause prejuízos a terceiros, tanto investidores quanto à população usuária dos serviços/produtos ofertados pela empresa.

As interferências políticas para fins eleitorais e/ou benefícios partidários não deveriam fazer parte do processo de administração das sociedades de economia mista, como discorreu o Instituto Acende Brasil (2012), pois acarretam prejuízos de ordem financeira e também de ordem operacional.

Para Ribeiro, Alves e Chede (2009), nem mesmo a visão de que a Sociedade de Economia Mista é uma atividade empreendedora voltada apenas à satisfação do interesse público, que

não tem qualquer relação com os resultados econômicos, deveria subsistir, pois essa visão não corresponde com a realidade atual destas empresas.

Na esfera contábil e com base no texto constitucional as Sociedades de Economia Mista devem obrigatoriamente sujeitar-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas, estando incurso nesta sujeição a elaboração da contabilidade nos moldes vigentes às demais sociedades empresariais. (Moraes, 2002).

A partir dessa previsão legal, as Sociedades de Economia Mista devem elaborar as demonstrações financeiras em consonância com a legislação vigente no País e essas devem “fornecer informação contábil-financeira da entidade que sejam úteis a investidores existentes e em potencial, a credores por empréstimos e a outros credores, quando da tomada de decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade.” (CPC, 2013, p.10).

Considerando isso, em que pese a ambiguidade de objetivos, as Sociedades de Economia Mista podem ser alvo de análise da qualidade dos resultados reportados, pois a sua contabilidade deve ser baseada nos mesmos princípios e normas descritos para as demais sociedades empresariais e deve ser utilizada para mitigar os problemas oriundos da teoria da agência e também para aprimorar a governança corporativa dessas entidades.

2.3.1 O controle estatal nas Sociedades de Economia Mista

A legislação brasileira define que em uma Sociedade de Economia Mista é essencial que o controle pertença ao Estado (Davis, 1969; Bonfim, 2011), não sendo permitida a constituição e/ou manutenção de uma sociedade dessa espécie em que o Estado não seja o acionista majoritário.

Em tom mais enfático Figueiredo (1978, p.45) afirma que “só há sociedade de economia mista quando o Estado participa da sociedade, utilizando-se de prerrogativas especiais, interferindo na gestão dessa sociedade e alocando recursos, não apenas na qualidade de sócio, mas na de interessado pelo seu destino”.

Isso não quer significar que o Estado não possa participar como acionista minoritário em outras sociedades, o que pode ocorrer, dentro dos ditames legais, mas isso não se configura

dentro de uma Sociedade de Economia Mista, que como visto, deve possuir o Estado como acionista majoritário, ou seja, como a maioria das ações com direito a voto (ações ordinárias).

Com o controle acionário das empresas, cabe ao Estado uma parcela relevante da administração do negócio e entre elas encontra-se a de indicar membros para o conselho administrativo, que salvo exceções, são indicações políticas e não técnicas. (IBGC, 2015).

O problema das escolhas não serem técnicas e sim políticas encontra eco nas palavras do Senador Otto Alencar, que afirma que “o escândalo da Petrobras se deu em função de diretores com carteira assinada por partidos políticos - pelo PT, pelo PP - e deu no que deu” (Câmara Notícias, 2015), ao descrever os problemas relacionados com gerenciamento enviesado adotado por alguns diretores da Petrobrás, que acabou gerando prejuízos à entidade e aos acionistas.

Em consonância com isso, na visão de Hirakawa (2008) especificamente reportando-se às instituições do setor bancário, as nomeações para os cargos de direção e controle são constantemente utilizados como moeda de troca para acomodar os partidos políticos da base aliada.

Em que pese os problemas relacionados à indicação política para o gerenciamento das empresas estatais, cabe ao Estado (que é o controlador da Sociedade de Economia Mista) a observância dos procedimentos de *accountability*, com a finalidade de atender aos anseios dos investidores e acionistas, sobre, entre outros aspectos, o desempenho da entidade e a qualidade das informações contábil-financeiras reportadas.

O termo *accountability* é definido por Iudicibus e Martins (2001, p.8) como sendo a “responsabilidade do gestor profissional de prestar contas” e está inserido dentro das melhores práticas da governança corporativa.

Com base nessa responsabilidade, pode-se inferir que os gestores das Sociedades de Economia Mista deveriam apresentar informações fidedignas para a sociedade, por meio de seus relatórios contábeis, conforme determinam as normas e padrões contábeis, sem vieses de ordem político-eleitoral.

As indicações políticas para a administração das atividades de uma Sociedade de Economia Mista, prática exercida habitualmente no Brasil, vêm de encontro com os objetivos do presente trabalho, pois possibilita uma maior interferência ou influência dos administradores

políticos no desempenho e na qualidade da informação contábil da entidade, buscando aderência aos anseios políticos e eleitorais.

2.4 Desempenho Financeiro e Qualidade das Informações Contábeis das Sociedades de Economia Mista

A análise do desempenho empresarial é uma das linhas de pesquisa que buscam fornecer subsídios para que seja possível determinar se uma empresa está apresentando uma *performance* positiva ou negativa.

Diversas pesquisas foram realizadas ao longo dos anos, buscando chegar a um consenso sobre a forma de se auferir uma avaliação do desempenho adequada e que possa ser utilizada como padrão por todas as empresas, utilizando-se de indicadores financeiros, como por exemplo, o Modelo *DuPont* modificado (Palepu & Healy, 2007) ou de modelos com a inclusão de indicadores não financeiros, como por exemplo o *Balanced Scorecard* (Kaplan & Norton, 1997).

Cada modelo tem as suas vantagens e desvantagens, mas a abordagem financeira, com os parâmetros lucro e receita, são na visão de Anthony e Govindarajan (2002), variáveis usadas há muito tempo pelas empresas, eles se tornaram sofisticadas e podem auxiliar na avaliação de desempenho de forma salutar.

Como desempenho financeiro pode-se entender a capacidade de criação de valor pelas entidades e que esse conceito está intimamente relacionado com as informações contábeis disponibilizadas pelas entidades (Russo, 2009; Teixeira & Amaro, 2013).

O desempenho das Sociedades de Economia Mista, abordando apenas a sua métrica financeira, especificamente no que tange a lucratividade, é importante ser analisado, pois é o cerne da discussão sobre os objetivos financeiros das Sociedades de Economia e impacta, de forma concreta, na mensuração da qualidade da informação contábil reportada.

Uma das preocupações para a análise do desempenho de uma Sociedade de Economia Mista é que, de acordo com Lima (1997, p.23),

a falta de definição precisa quanto aos objetivos possibilita uma discricionariedade muito grande por parte dos administradores das empresas públicas, visto que é difícil

avaliar se a *performance* foi positiva ou negativa, frente à ausência de parâmetros claros de avaliação.

Outra questão é o objetivo das Sociedades de Economia Mista na visão do poder público, que pode ser atrelado ao benefício social, para fins eleitorais, em detrimento da eficiência econômica. (Werneck, 1987). Desta forma, se houver prejuízo, o mesmo pode ser imputado ao benefício social executado, logo, para os administradores públicos, o lucro (ou a rentabilidade) pode ser considerado algo secundário.

A importância das ponderações sobre os objetivos de caráter público que devem ser perseguidos pelas Sociedades de Economia Mista, são lições corretas e úteis, todavia, isso não pode eliminar o reconhecimento da importância do lucro nas atividades desempenhadas por elas e muito menos servir de esteio para a estapafúrdia conclusão de que tais empresas não devem perseguir o lucro. (Câmara, 2012).

O lucro de uma empresa, na visão de Hendriksen e Van Breda (1999) evidencia tanto a capacidade de preservação de riqueza da empresa, quanto à eficiência da administração e quando analisados por diversos períodos auxilia nas decisões estratégicas da empresa e dos investidores.

As Sociedades de Economia Mista também devem se ater à busca pela rentabilidade e lucratividade e em níveis que sejam compatíveis com o mercado, sob pena de não mais serem atraentes ao investidor privado, que é um dos pilares deste tipo de sociedade.

A rentabilidade ou lucratividade das Sociedades de Economia Mista não é consenso entre os pesquisadores nem nos seus aspectos conceituais e também não é consenso nos resultados das pesquisas quantitativas, que buscam inferir se essas empresas possuem ou não rentabilidade e lucratividade semelhantes às empresas privadas.

Nessa seara, a comparação entre a rentabilidade das empresas públicas e das empresas privadas foi objeto de diversos estudos realizados internacionalmente ao longo dos tempos, sendo sumarizados por Boardman e Vining (1989) que analisaram uma gama de 54 outros estudos sobre o tema, resumindo-os da seguinte forma: 32 estudos afirmam que as empresas privadas são mais eficientes; 06 que são as empresas públicas são as mais eficientes e 16 estudos não apresentaram diferenças.

Pinheiro (1996), ao analisar os resultados da sumarização de Boardman e Vining (1989) considera que apesar das diferenças entre os grupos, não é possível chegar a uma conclusão segura sobre qual deles possui uma eficiência superior, em virtude das particularidades que cada estudo apresentou.

Cabe salientar que a análise das empresas estatais, realizadas por essas pesquisas, não se restringiu as Sociedades de Economia Mista, estando inclusas as empresas públicas (capital exclusivo do Estado). Entretanto, os resultados apresentados podem servir parâmetro para vislumbrar a busca pela lucratividade e pela rentabilidade apresentados pelas empresas com controle estatal.

Na sequência de sua pesquisa Boardman e Vining (1989) analisaram 500 empresas não-estadunidenses, incluindo uma listagem de empresas mistas. Constataram que a *performance* (medida por quatro critérios de lucratividade e dois de eficiência interna) das empresas privadas é superior, em ambos os critérios, em comparação com as empresas estatais e com as mistas. As empresas mistas, por outro lado, apresentam resultados, em relação às estatais, de lucratividade inferior ou igual e eficiência superior ou igual.

Considerando os resultados das pesquisas internacionais, pode-se verificar que historicamente as empresas públicas reportam lucros, pelo menos nas amostras descritas nas pesquisas, em níveis abaixo do desempenho das empresas privadas. Entretanto, como afirma Pinheiro (1996), não é possível afirmar categoricamente que é significativamente inferior o que sinaliza que mesmo com objetivos distintos das empresas exclusivamente privadas, as empresas estatais também buscam atender os anseios de rentabilidade do investimento realizado.

Em relação à qualidade da informação contábil reportada por empresas estatais, especificamente sobre o conservadorismo os estudos de Ball, Kothari e Robin (2000), Ball, Robin e Wu (2000) e de Bushman e Piotroski (2006), consideram que as empresas estatais adotam práticas contábeis menos conservadoras do que as empresas não estatais. Apesar de os estudos descritos não terem sido realizados apenas em Sociedades de Economia Mista, a conclusão emanada pelos autores pode servir de base para a análise destas Sociedades específicas.

Em consonância com os estudos realizados internacionalmente, no âmbito brasileiro, o estudo realizado por Nossa *et al.* (2011), com empresas listadas na BM&FBOVESPA, comparou as

Sociedades de Economia Mista com as empresas privadas no período de 1995 a 2007 e concluíram que “os resultados demonstram que não há indícios de diferença entre o desempenho de empresas de economia mista e privada, verificada pela não significância estatística (...)” (p.1047). Os autores ainda reforçam que, para fins de explicação do lucro apurado “o fato de a empresa ser pública ou privada não apresenta resultado estatisticamente significativo” (p. 1047).

Já na pesquisa realizada por Brito, Lopes e Coelho (2012) que analisaram as instituições financeiras brasileiras para fins de verificação da presença de conservadorismo condicional nos lucros reportados, os autores realizaram uma estatística descritiva sobre os resultados (lucro líquido e lucro operacional) e constataram que os resultados médios dos bancos públicos são inferiores aos dos bancos privados, quando analisados sob o prisma de persistência do conservadorismo. Cabe salientar que nessa pesquisa, os bancos públicos foram compostos por instituições constituídas sob a forma de Sociedades de Economia Mista e também por empresas exclusivamente pública.

Com base nessas pesquisas, pode-se inferir que a empresa pública (aqui inseridas as Sociedades de Economia Mista) reporta um desempenho inferior às empresas privadas, considerando os constructos de avaliação convencionados para a iniciativa privada, porém sem ser possível afirmar que a inferioridade seja significativa.

Ainda no que se refere à qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista, encontra-se um estudo das empresas estatais federais, com ações negociadas na BM&FBOVESPA (que são Sociedades de Economia Mista), que foi realizado por Antunes, Mendonça, Azevedo e Alencar (2008). Os autores analisaram a qualidade da informação contábil com base nas características de conservadorismo contábil, relevância contábil e oportunidade da informação contábil, confrontando as empresas estatais federais com as empresas listadas no Novo Mercado. Concluem que as empresas estatais federais apresentaram qualidade da informação contábil inferior às empresas do Novo Mercado e de que existe apenas significância estatística da característica relevância contábil.

Em outro estudo realizado por Antunes, Galdi, Azevedo e Mendonça (2008) foram analisados alguns aspectos da qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista com ações negociadas na BM&FBOVESPA, evidenciando que as mesmas não apresentam indícios de conservadorismo contábil, que foi calculado pelo modelo de Basu (1997) e pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005).

Já a pesquisa de Brito, Lopes e Coelho (2012), analisou a presença de conservadorismo condicional nos lucros reportados pelas instituições financeiras brasileiras, tanto privadas quanto públicas. Os resultados apurados pelos autores indicam que as instituições financeiras públicas são mais conservadoras que as instituições privadas. Nesse estudo as instituições financeiras públicas analisadas não são apenas as Sociedades de Economia Mista, existindo banco exclusivamente público, como, por exemplo, a Caixa Econômica Federal.

Com base nos estudos descritos, pode-se afirmar que as empresas públicas (aqui incluídas as Sociedades de Economia Mista) tendem a apresentar desempenho e qualidade da informação contábil inferiores aos apresentados pelas sociedades privadas, na grande maioria dos ambientes, restando, entretanto uma abordagem exclusiva sobre as Sociedades de Economia Mista nesse contexto.

A interpretação de que as empresas governamentais (incluídas nesse escopo as Sociedades de Economia Mista) possuem aspectos de qualidade da informação contábil reportada inferior às outras formas societárias, pode ser considerada como consequência da sua forma de gestão, que de acordo com os resultados apresentados por estudos realizados por Bloom e Van Reenen (2010) e por Bloom, Genakos, Sadun e Van Reenen (2012), que analisaram as práticas de gestão das entidades em diversos países (20 países, incluindo o Brasil) e que constataram que as empresas públicas (estatais ou governamentais) são tipicamente mal administradas e que, com base nos resultados apurados, esta conclusão independe do país em que ela se encontra, pois em todos eles existem evidências de baixo nível relacionado às práticas de gestão adotada, em especial nas práticas de promoções, quando comparadas com as empresas que não são públicas.

2.5 Qualidade da Informação Contábil

A definição de qualidade pode se tornar de difícil entendimento por se tratar de um conceito subjetivo e que está carregado de juízos de valor por parte do avaliador. Ao aliarmos o termo qualidade com informação, acrescentamos mais subjetividade à sua avaliação, Scott (2003) afirma que a informação não é fácil de ser definida e assume características subjetivas e mutáveis ao longo do tempo e também pode variar de um indivíduo para o outro.

O processo contábil pode aumentar ainda mais essa dificuldade de mensurar a qualidade da informação contábil, por também estar inserido dentro de um contexto que exige certo grau de subjetividade em suas interpretações.

Para Most (1982), pode-se afirmar que a informação contábil é de qualidade quando ela é útil para os seus usuários e é esse o objetivo do relatório contábil-financeiro, de acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico – CPC 00-R1 (CPC, 2013).

Ainda segundo Most (1982) a informação contábil deve ser apresentada com neutralidade e fidedignidade e é imprescindível que a mesma possa ser verificável. Assim, a informação contábil gerada somente terá utilidade se mantiver estreita observância dessas características e isso também é válido tanto para a implementação quanto para a formulação das normas contábeis.

Para Schroeder, Clark e Cathey (2005) uma informação de qualidade deve conter necessariamente as seguintes características: compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade.

As características de qualidade da informação contábil útil foram incluídas nas normas contábeis emitidas pelo IASB e adotadas pelo Brasil no pronunciamento contábil que versa sobre a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil- Financeiro – CPC 00 (CPC, 2013).

A qualidade da informação contábil está diretamente ligada à qualidade do lucro da entidade, tanto que alguns autores afirmam que usam “o termo qualidade do lucro não somente para a qualidade do número do lucro reportado, mas também em sentido mais geral de qualidade da contabilidade”. (Ewert, Wagenhofer, 2011, p.115)

Ainda de acordo com Ewert e Wagenhofer (2011, p.115) “a ‘verdadeira’ qualidade da informação contábil não é observável, para isto diversos estudos empíricos procuram utilizar-se de métricas para avaliar a qualidade”, como pode ser verificado nos trabalhos de Basu (1997), Dechow e Skinner (2000), Watts (2003), Schipper e Vicent (2003) entre outros.

O trabalho de Dechow, Ge e Schrand (2010) elabora um levantamento das pesquisas realizadas sobre a qualidade da informação contábil e sistematiza os resultados, apresentando as conclusões e os aspectos positivos e negativos, destacados pelas pesquisas, salientando que

elas procuram estabelecer e testar métricas que possam ser consideradas válidas para poder avaliar a qualidade das informações contábeis.

Ewert e Wagenhofer (2011) afirmam que os estudos empíricos utilizam diferentes métricas para avaliar a qualidade da informação contábil, e que elas são características observáveis e mensuráveis para atender a um propósito de utilidade para fins de decisão.

Outro aspecto a ser considerado é que alguns conceitos contábeis e a magnitude do regime de competência mudam conforme a estrutura organizacional e institucional na qual a entidade está inserida e esses fatores afetam diretamente a qualidade das informações contábeis presentes nas demonstrações contábeis (Paulo, Cavalcante & Melo, 2012).

A qualidade da informação contábil é um conceito que não pode ser mensurado por uma única variável, devendo-se agregar diversas variáveis para a obtenção de um resultado satisfatório. Entre as mais pesquisadas variáveis podem-se destacar a relevância, a tempestividade, o conservadorismo e o gerenciamento de resultados (Lopes & Walker, 2008; Barth, Landsman & Lang, 2008).

A análise da qualidade da informação contábil nem sempre apresenta resultados semelhantes entre os diversos países. As eventuais diferenças existentes devem ser entendidas e consideradas em virtude de fatores, como por exemplo: arcabouço legal (*common law* ou *code law*), sistema tributário, estrutura de propriedade, sistema político, estrutura de capital e desenvolvimento do mercado de capitais estão diretamente relacionados com a qualidade da informação financeira divulgada e que possuem particularidades próprias em cada país. (Ball, Kothari & Robin, 2000; La Porta *et al.*, 1998; Soderstrom & Sun, 2007).

Schipper e Vicent (2003) esclarecem que a qualidade do lucro é de interesse para os usuários das demonstrações contábeis e Watts (2003) declara que os indícios de qualidade do lucro podem ser testados empiricamente. Em resumo, a qualidade do lucro pode ser sintetizada como a verificabilidade dos números disponibilizados pela contabilidade.

Em sua pesquisa, Coelho (2007, p.135-136) apresenta um quadro contendo algumas pesquisas brasileiras realizadas para verificar o termo genérico de qualidade do lucro das entidades, descrevendo quais os objetivos ou hipóteses que foram utilizadas nas pesquisas. O autor separa os estudos em três painéis: Conservadorismo, gerenciamento de resultados e relevância da informação contábil e demonstra qual o resultado encontrado pelos pesquisadores, no que

se refere aos aspectos de qualidade de lucro, indicando a utilização de diversas sistemáticas para se alcançar o objetivo de analisar a qualidade do lucro.

Para fins do propósito do presente estudo, considerando que serão utilizadas apenas métricas que se utilizam de dados contábeis como base para a mensuração da qualidade da informação serão abordados os seguintes constructos: gerenciamento de resultados (suavização dos resultados), persistência dos resultados e conservadorismo.

O propósito do estudo está de acordo com a concepção de Dechow, Ge e Schrand (2010), que afirmam que as variáveis contábeis utilizadas para a mensuração da qualidade da informação contábil deveriam ser persistentes, conservadoras e sem gerenciamento de resultados.

2.5.1 Suavização dos Resultados

A suavização dos resultados ou alisamento dos resultados é um tipo de gerenciamento dos resultados (Cardoso, 2005; Paulo, 2007) que é caracterizado pelo intuito de reduzir a variabilidade dos lucros divulgados pela companhia (Martinez, 2006).

O termo global gerenciamento de resultados também é designado pela literatura sobre o assunto como sendo gerenciamento de lucros (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) e contabilidade criativa (Cardoso, 2005; Paulo, 2007).

Mckee (2005) e Martinez (2006) afirmam que de forma geral o gerenciamento dos resultados contábeis ocorre para reduzir ou aumentar os lucros do período (*target earnings*); para piorar ainda mais os lucros do período e melhorar os lucros futuros (*big bath accounting*) e reduzir a variabilidade dos lucros reportados pela companhia (*income smoothing*), que é o processo da suavização dos resultados contábeis.

O gerenciamento de resultado é um julgamento arbitrário que os gerentes realizam sobre as demonstrações contábeis e/ou nas estruturas das transações para alterar as informações e com isto, modificar a percepção dos usuários sobre o desempenho da entidade. (Healy & Wahlen, 1999).

Nesta mesma linha de raciocínio, Martinez (2001, p.12) afirma que o gerenciamento de resultados caracteriza-se “fundamentalmente como alteração proposital dos resultados

contábeis (intencional), visando alcançar, atender motivação particular. A gestão “maneja” artificialmente os resultados com propósitos bem definidos, que não são os de expressar a realidade latente do negócio”.

Todavia, como bem explicam Coelho e Lopes (2007, p.123)

é bom esclarecer que os resultados contábeis, pela arbitrariedade com que são estabelecidos os parâmetros de apuração dos lucros; pelo corte temporal de tal apuração; e pelos ajustamentos do conceito de lucro ao conceito de caixa, sempre dependerão de julgamentos dos contadores e gestores.

Essa explicação também é ressaltada por Martinez (2001) ao lembrar que o gerenciamento de resultados não pode ser confundido com fraude, pois o mesmo opera dentro dos limites prescritos pela legislação, mas onde existe discricionariedade, os gestores apoiam-se em escolhas que reportem resultados que lhes interessam e não necessariamente o da realidade concreta dos negócios.

Isto pode ser verificado na interpretação de Healy e Wahlen (1999, p.368), que afirmam que o gerenciamento de resultados ocorre

quando os gestores usam julgamentos sobre relatórios financeiros e na estruturação de operações para alterar os relatórios financeiros, para enganar alguns dos *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem de números contábeis reportados.

O gerenciamento de resultados está intimamente ligado com as acumulações contábeis (*accruals*), os quais são decompostos em discricionários e não discricionários. “Esses últimos seriam os exigidos de acordo com a realidade do negócio, os primeiros seriam artificiais e teriam como único propósito ‘gerenciar’ o resultado contábil (*earnings management*)”. (Paulo, p. 8, 2008).

Os *accruals* discricionários são considerados *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis. (Chen, Elder & Hsieh, 2007; Ball & Shivakumar, 2008; Cahan, *et al.*, 2008; Martinez, 2008), apesar de alguns autores criticarem a sua utilização, pois falham na distinção das acumulações resultantes das mudanças ocasionadas pelo próprio ambiente econômico e as originadas pela manipulação dos dados contábeis. (McNichols, 2000; Bartov & Mohanram, 2004; Paulo, 2007).

Na visão de Dechow (1994), o lucro de determinado período é igual ao fluxo de caixa do mesmo período mais os *accruals*, e que quanto menor for a proporção dos *accruals* no resultado da firma, maior qualidade o lucro apresentará, posto que ao contrário, existem maiores margens para manipulação das demonstrações contábeis.

Assim sendo, Sloan (1996) demonstra em sua pesquisa que o nível de *accruals* é menos persistente do que o nível do fluxo de caixa, o que sugere que as firmas com alto nível de *accruals*, tem baixa qualidade do lucro.

Analisando de forma mais ampla, Dechow e Dichev (2002) ressaltam que o nível de *accruals* e a qualidade desses são complementares para explicar a persistência dos lucros. Entretanto, a qualidade dos *accruals* apresenta-se como um determinante mais forte.

O grande problema dos *accruals*, de acordo com as pesquisas citadas, está na identificação dos *accruals* discricionários e na sua mensuração e para isso foram desenvolvidos modelos operacionais para a sua estimação a partir do comportamento dos *accruals* totais.

Os principais modelos operacionais para estimação dos *accruals* discricionários constantes na literatura sobre gerenciamento de resultados, de acordo com Martinez (2001), Tukamoto (2004) e Paulo (2007) são os seguintes:

- a) Modelo Healy (1985);
- b) Modelo DeAngelo (1986);
- c) Modelo Jones (1991);
- d) Modelo Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995);
- e) Modelo KS (Kang & Sivaramakrishnan, 1995).

O grande problema para a operacionalização destes modelos está na possibilidade de se obter informações contábeis fidedignas e completas para implementar corretamente o procedimento de mensuração dos *accruals* discricionários, fato que não é tão anormal no Brasil.

O método de reconhecimento do gerenciamento de resultados para reduzir a sua variabilidade não necessita de separação formal dos *accruals* como os modelos descritos anteriormente, pois realiza a análise com base exclusiva na variação dos lucros e das vendas (Eckel, 1981; Chalayer, 1994; Bao & Bao, 2004).

De acordo com os autores, o lucro é diretamente influenciado pelas vendas, os custos fixos e variáveis tendem a se manterem constantes no tempo e as vendas não podem ser influenciadas

artificialmente, pois não possuem interferência de accruals discricionários em sua formação, logo a variação dos lucros deve ser superior às variações das receitas e caso isto não seja observado, existem indícios de suavização dos resultados contábeis, conforme análise de Eckel (1981), exposta na equação 1.

Equação 1 – Modelo de Eckel para Suavização dos Resultados

$$CV \Delta\% \text{ LUCRO} \leq CV \Delta\% \text{ VENDAS} \Rightarrow \text{Suavização}$$

Onde:

- a) $\Delta\% \text{ LUCRO}$ = Oscilação anual do lucro;
- b) $\Delta\% \text{ VENDAS}$ = Oscilação anual das vendas;

Posteriormente, houve uma modificação na metodologia proposta por Eckel (1981) com base nos estudos de Chalayer (1994) incluindo uma área de indefinição, que está localizada entre o índice de 1,10 e o de 0,90, calculados de acordo com a proposta de Eckel (1981).

Assim, o modelo ajustado é:

Equação 2 - Modelo de Eckel ajustado

$$0,90 \leq \left| \frac{CV \Delta\% \text{ LUCRO LÍQUIDO}}{CV \Delta\% \text{ VENDAS}} \right| \leq 1,10$$

$$\text{Suavizadora} \leq \left| \text{área cinzenta} \right| \leq \text{Não suavizadora}$$

Considera-se que quando o Coeficiente de Eckel estiver localizado entre os valores de 0,90 e 1,10 não é possível determinar claramente se a entidade está suavizando ou não os seus resultados, sendo considerado como não conclusiva a análise de suavização para esse intervalo do índice apurado.

A suavização dos resultados pode ser utilizada nas situações em que o resultado for muito alto para diminuí-lo ou quando acontece o inverso, quando o resultado for muito baixo, para aumentá-lo e assim reduzir a sua variabilidade, que é considerada como uma medida de risco (Zendersky, 2005).

Para Martinez (2006) a suavização dos resultados pode ser classificada de duas formas, natural ou intencional. A natural é decorrente dos negócios e que ocorre por meio de ações que interferem nos resultados divulgados (vendas de ativos, por exemplo), já a intencional é provocada pelos gestores e ocorre pelas escolhas contábeis permitidas mais adaptadas a reconhecer o resultado que se espera (aumentar ou reduzir as provisões). Tanto a forma natural quanto a intencional de suavização dos resultados, na visão do autor, são consideradas como gerenciamento dos resultados contábeis.

Estudos internacionais relevantes sobre o processo de suavização dos resultados nas sociedades foram elaborados por Albrecht e Richardson (1990), Ashari *et al.* (1994), Booth, Kallunki e Martikainen (1996), Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1999), Bin, Wan e Kamil (2000) e Bao e Bao (2004).

Alguns estudos nacionais também merecem destaque pela análise do nível de suavização dos resultados em sociedades brasileiras, como os estudos de Martinez (2006), Castro (2008), Carlin (2009), Castro e Martinez (2009), Lyra e Moreira (2011).

A pesquisa de Castro (2008) constatou um percentual de 43,54% de empresas que suavizam os seus resultados, considerando o período de 1998 a 2007 para uma amostra de empresas de capital aberto, com dados obtidos dos relatórios disponíveis na CVM.

O estudo de Carlin (2009) analisou empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo e concluiu que um total de 15% das 141 empresas consideradas na amostra apresentam indicativos de suavização dos resultados, considerando o período total de 2000 a 2007.

Lyra e Moreira (2011) analisaram a suavização dos resultados entre os níveis elevados de governança corporativa da BM&FBOVESPA, os autores concluem que existem subsídios para concluir que as empresas brasileiras, mesmo as que estão em níveis de governança mais avançados, praticam suavização de seus resultados contábeis em aproximadamente 20% dos casos analisados.

Cabe salientar que existem outras medidas de suavização descrita pela literatura, além da proposta por Eckel (1981), entre elas estão duas que são apresentados por Leuz, Nanda e Wysocki (2003), sendo a primeira medida relaciona o desvio-padrão dos lucros operacionais ao desvio-padrão dos fluxos de caixa operacionais. Argumenta-se que o processo de suavizar resultados promove menor variabilidade nos lucros operacionais em comparação aos fluxos de caixa.

A segunda medida apresentada pelos autores é a correlação entre as variações dos *accruals* e as do fluxo de caixa operacional, sob justificativa que a discricionariedade contábil pode ser utilizada para esconder impactos nos fluxos de caixa, e então apresentar lucros suavizados.

Essas medidas de suavização propostas por Leuz, Nanda e Wysocki (2003) precisam de informações do fluxo de caixa operacional para serem implementadas e no ambiente brasileiro essa informação não está disponível para todo o período que será analisado na pesquisa proposta.

O incentivo para a suavização dos resultados em Sociedades de Economia Mista, de acordo com Cheng, Aerts e Jorissen (2010) é a redução das flutuações excessivas dos resultados, pois essas flutuações poderiam incentivar as privatizações, atrair a atenção dos outros acionistas (minoritários) e desencadear processos de investigação da gestão da sociedade.

Sintetizando as principais disposições para a prática de suavização dos resultados nas Sociedades de Economia Mista, Machado e Colauto (2016) destacam as relacionadas com: conflitos de agência advindos da estrutura de propriedade pública e privada; evitar privatizações; e redução de custos políticos aos órgãos de controle externo e social.

Essas disposições para a prática de suavização reforçam o fato de que os resultados das Sociedades de Economia Mista podem apresentar evidências de suavização e que essa suavização pode ser diferente da encontrada em outros tipos societários, especialmente em períodos eleitorais.

2.5.2 *Persistência dos resultados contábeis*

A persistência é uma das qualidades da informação contábil, descrita por Palepu, Healy e Bernard (2004) que afirmam que o enorme interesse pela persistência dos resultados contábeis está relacionado com a sua característica de predição, pois essa característica auxilia na avaliação dos ativos das entidades.

A teoria da persistência dos resultados contábeis realça que empresas com resultados mais persistentes tem um fluxo mais sustentável de lucros ou fluxos de caixa, tornando a informação mais útil para a tomada de decisão e dessa forma, quanto maior a persistência do

resultado contábil maior a qualidade da informação reportada. (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Os estudos mais significativos sobre a persistência dos resultados contábeis foram desenvolvidos por Black (1980), Beaver (1998) e Ohlson e Zhang (1998), que verificaram a permanência dos resultados. Posteriormente Dechow e Schrand (2004) analisaram a persistência dos resultados contábeis, com abordagem sobre o lucro líquido e sobre o fluxo de caixa operacional.

O modelo para a estimação da persistência da informação contábil é proposto por Dechow e Schrand (2004), de acordo com a equação 03:

Equação 3 – Modelo de Persistência dos Resultados – Dechow e Schrand

$$X_{it+1} = \alpha_1 + \alpha_2 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

- a) X_{it+1} = Lucro Líquido da empresa i do ano $t+1$;
- b) X_{it} = Lucro Líquido da empresa i do ano t ;
- c) ε_{it} = erro da regressão.

Na formulação original, também pode ser analisado a persistência do fluxo de caixa, substituído o lucro líquido pelo valor do fluxo de caixa operacional.

De acordo com Dechow e Schrand (2004), no modelo descrito, quanto maior e mais próximo de um for o coeficiente α_2 , mais persistentes serão os resultados contábeis no futuro. As autoras ainda acreditam que os fluxos de caixa são excessivamente voláteis e não refletem o desempenho atual e futuro tão bem quanto o lucro. Para confirmar isso, alguns estudos destacam que os resultados contábeis são mais persistentes do que os fluxos de caixa, como é o caso de Dechow (1994).

Nesta pesquisa a análise da persistência do fluxo de caixa operacional não será desenvolvida, pois para grande parte do período de análise, a Demonstração dos Fluxos de Caixa não era obrigatória para as empresas brasileiras, além disso, para Dechow, Ge e Schrand (2010) os números contábeis têm maior poder preditivo dos resultados futuros do que os fluxos de

caixa. Ressaltam ainda as autores que a utilização dos lucros como *proxy* para a persistência dos resultados contábeis somente terá validade quando os lucros estiverem livre de manipulações.

Para a análise da qualidade da informação contábil, se a mesma está evidenciada sem vieses de manipulação ou gerenciamento, pode-se inferir que o lucro de amanhã é uma função do lucro de hoje (Sloan, 1996) e a persistência dos resultados contábeis poderá ser evidenciada.

Na literatura brasileira a análise da persistência dos lucros não é um assunto muito comum nas pesquisas sobre a qualidade da informação contábil, especialmente quando se referem a empresas com controle estatal (sociedades de economia ou empresa pública) e em empresas de capital fechado.

Pinho e Costa (2008) verificaram a persistência dos resultados contábeis das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, no período de 1995 a 2007, relacionando com a qualidade dos *accruals* e demonstram que as empresas que apresentam menores níveis de *accruals* tendem a apresentar uma persistência maior dos lucros reportados, entretanto os resultados brasileiros não são tão conclusivos como os resultados de pesquisas internacionais.

Arruda *et al.* (2015) analisaram a persistência dos resultados contábeis das Instituições Financeiras brasileiras, concluindo que as instituições financeiras fechadas apresentam maior persistência em seus resultados contábeis que as instituições abertas, resultando em maior previsibilidade dos lucros futuros pelos lucros presentes. Os resultados sugerem os lucros das companhias fechadas são mais persistentes do que os das companhias abertas.

2.5.3 Conservadorismo

O conservadorismo foi considerado por Sterling (1970) como o mais influente princípio contábil, devendo ser entendido como uma reação prudente frente à incerteza, em consonância com o que dispunha o Statement of Financial Accounting Concepts nº 02, emitido pelo FASB (Financial Accounting Standards Board), de que o conservadorismo deve utilizar-se da estimativa menos otimista, quando da existência de mais de uma estimativa válida. (FASB, 1975)

Na mesma linha de raciocínio Lopes (2002) o descreve como uma das características mais importantes do corpo de práticas e procedimentos realizados pela contabilidade e estava presente na maioria das estruturas conceituais emitidas pelos órgãos responsáveis pela emissão de normas, tanto internacionalmente quanto no modelo normativo brasileiro.

Na visão de Coelho (2007, p.56) “(...) a maioria dos códigos de princípios contábeis exarados mundialmente tratam o conservadorismo na ótica de lançar valores com parcimônia, pessimistamente, sem estabelecer um propósito ou uma lógica que não o costume ou a tradição como justificativa para esse procedimento”.

A Prudência (conservadorismo) estava presente, em seu aspecto amplo, na estrutura conceitual emitida pelo International Accounting Standard Board (IASB) até o ano de 2010, mas com o processo de aprimoramento vivenciado pela contabilidade, o IASB emitiu “The Conceptual Framework for Financial Reporting” (IASB, 2010), que apresentou alterações no processo de representação da contabilidade, sendo que uma das alterações se refere à retirada da prudência (conservadorismo) como aspecto componente da representação fidedigna, considerando que o mesmo se torna incompatível com o aspecto de neutralidade exigido para as demonstrações contábeis.

Para manter o alinhamento com as normas internacionais, no final do ano de 2011, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) publicou o termo de aprovação do Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - Estrutura para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro que atualizou o pronunciamento anterior, emitido 2008, atualizando o referido pronunciamento em conformidade com a atualização do emitido pela IASB, retirando, também da normatização brasileira, o aspecto prudência (conservadorismo) do rol de componentes da representação fidedigna da contabilidade, ou seja, das características qualitativas da contabilidade.

Na visão de Mora e Walker (2014) no atual estágio da literatura acadêmica, não é possível concluir que qualquer forma de conservadorismo é uniformemente melhor do que a neutralidade. Também não é possível determinar que a neutralidade seja a escolha preferida de todos os investidores e empresas.

No ano de 2012, o IASB iniciou o projeto de revisão da *Conceptual Framework*, com a finalidade de realizar ajustes pontuais em aspectos que estavam descobertos ou não bem definidos na última versão do normativo. Entre os aspectos apontados, por diversos grupos de

usuários, está a solicitação de reintrodução da característica “prudência” como aspecto de representação fidedigna na Estrutura Conceitual. (IASB, 2015).

A revisão proposta ainda está em fase de discussão, tendo como prazo de finalização estimado para o ano de 2017. Entretanto, cabe salientar, com base nos argumentos apresentados por Cooper (2015), a tendência é que a reintrodução do termo prudência (conservadorismo) na estrutura conceitual será acatada pelo órgão, voltando a fazer parte dos aspectos de representação fidedigna dos relatórios contábil-financeiros, muito em virtude da ambiguidade da redação da versão do normativo emitido em 2010.

O retorno da prudência (conservadorismo) ao rol dos aspectos de representação fidedigna sustentará a continuidade dos estudos sobre o assunto, por se tratar de um tema relevante para os usuários da contabilidade.

Mesmo após a exclusão do rol de características da informação contábil, diversas pesquisas indicaram que o nível de conservadorismo das entidades não apresentou alterações significativas (Kronbauer, *et al.*, 2014; Mora & Walker, 2014) o resultado dessas pesquisa reforça a ideia de que o conservadorismo está enraizado na cultura contábil desde o século XV, ou seja, antes do tratado de escrituração contábil estruturado por Pacioli (Littleton, 1941 *apud* Dickhaut, *et al.*, 2010; BASU, 1997).

Ainda sobre a relevância do estudo do conservadorismo contábil, Amaral, Riccio e Sakata (2012) elaboraram uma pesquisa sobre a produção científica internacional e constataram que o conservadorismo contábil ainda é estudado e promove discussões, sobretudo no debate do conservadorismo condicional.

Em termos contábeis o conservadorismo ou prudência, estabelece que havendo possibilidades alternativas de avaliação do patrimônio, deve haver a opção por aquela que represente o menor valor para os itens de ativo e receita e o maior valor para os itens do passivo e da despesa. (Most, 1982).

Na esfera econômica, nas palavras de Lopes (2002) a prudência pode ser entendida como a incorporação enviesada pela contabilidade da realidade econômica.

Para Bliss (1924, *apud* BASU, 1997), os contadores expressam o conservadorismo utilizando a regra de não antecipar lucros e antecipar todas as perdas, destacando que o resultado econômico pode ser enviesado mais pelas más notícias do que pelas boas notícias.

No entendimento de Paulo, Antunes e Formigoni (2008, p.51),

devido à presença do conservadorismo nos números contábeis, há uma tendência de maior persistência dos ganhos do que das perdas. O conservadorismo faz, portanto, com que as acumulações (accruals) sejam assimétricas, visto que as perdas tendem a ser totalmente reconhecidas, ao passo que o mesmo não ocorre com os ganhos.

Basu (1997, p. 7) assim define o conservadorismo:

Eu interpreto esta regra como denotando a tendência dos contadores em requerer um grau de verificação maior para reconhecer boas notícias como os ganhos do que reconhecer más notícias como as perdas; [...] conservadorismo resulta em grande probabilidade de reconhecimento contábil tempestivo das más notícias do que das boas notícias.

Nas pesquisas, o conservadorismo é analisado sob duas perspectivas: a condicional e a incondicional. Coelho (2007, p. 136) conceitua as duas formas de conservadorismo da seguinte maneira:

a) Incondicional, decorrente da regra de que entre duas alternativas de mensuração e reconhecimento de eventos, igualmente válidas, deve-se escolher aquela que resulte na menor avaliação do patrimônio dos proprietários; seu propósito é o da prudência e está relacionado ao grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas;

b) Condicional, que se refere à possibilidade de antecipar o reconhecimento contábil de perdas econômicas – portanto, ainda não realizadas – à luz de estimativas realizadas pela gerência com base em eventos atuais de cunho negativo; note-se que esta forma equivale a reconhecer fatos econômicos na contabilidade com oportunidade, de maneira assimétrica, privilegiando os indícios de resultados negativos.

Na interpretação de Beaver e Ryan (2005), o conservadorismo incondicional já está incorporado nas operações normais da empresa e o conservadorismo condicional é dependente de uma notícia anormal às operações da empresa e será incorporada a contabilidade como respostas dos administradores a essas notícias.

Em consequência disso, uma “característica de alta qualidade dos resultados é a proporção de perdas reconhecidas no resultado quando elas ocorrem em contraponto ao diferimento para períodos futuros”. (Rodrigues, 2012, p. 43).

O que remete a interpretação geral de que quanto mais conservador o resultado reportado, maior será a qualidade deste resultado, pois estará reconhecendo antecipadamente as perdas econômicas.

Basu (1997) apresentou em seus estudos uma métrica que permite mensurar o conservadorismo condicional, a qual é uma das mais utilizadas pela literatura contábil sobre o assunto.

A equação básica proposta pelo modelo de Basu (1997) é a descrita pela equação 4:

Equação 4 - Conservadorismo - Modelo Basu

$$\frac{X_{it}}{P_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 D_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

- a) X_{it} = Lucro líquido por ação da empresa i no ano t corrigido por desdobramentos;
- b) D_{it} = Variável *dummy*, que será 1 se o retorno econômico for negativo e zero se for positivo, da firma i no ano t ;
- c) R_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos e desdobramentos);
- d) P_{it-1} = Preço da ação da empresa i no final do ano $t-1$ ajustado por desdobramentos e dividendos;
- e) β_2 = Captura a oportunidade do lucro contábil pelo retorno econômico pelo lucro contábil;
- f) β_1 e β_3 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil;
- g) ε_{it} = erro robusto da regressão.

A equação 4 regride as mudanças de resultados ponderando-as pelos preços das ações no início do período, sobre mudanças dos resultados positivos e das mudanças dos resultados negativos. O retorno econômico da ação é uma *proxy* para o resultado econômico, baseado em algum nível de eficiência de mercado. A regressão pode analisar se o resultado contábil incorpora, significativamente, o resultado econômico (significância do coeficiente β_0),

avaliando, assim, a oportunidade (tempestividade) do seu reconhecimento contábil. (Paulo, Antunes & Formigoni, 2008).

Considerando que o modelo original de Basu (1997) requer informações de valores de mercado para que seja possível verificar o conservadorismo e de que essa informação não está disponível para as empresas de capital fechado, Ball e Shivakumar (2005) elaboraram um estudo para verificar o comportamento do conservadorismo tanto em empresas de capital aberto quanto nas de capital fechado.

A partir desse estudo os autores propuseram um modelo que pode ser utilizado tanto para as empresas de capital aberto quanto para as de capital fechado, pois substitui os valores de mercado pelos valores contábeis, que são disponíveis para todos os tipos de empresa.

Nesse modelo proposto, a utilização da “variação no lucro líquido contábil” como variável independente tem a vantagem de fornecer uma especificação adequada para identificar os componentes transitórios do resultado (Ball & Shivakumar, 2005).

O modelo proposto pelos autores, já com a inclusão da variável *dummy* para captar o comportamento diferenciado do conservadorismo nos números contábeis das companhias fechadas, é descrito na equação 5:

Equação 5 - Conservadorismo - Modelo Ball e Shivakumar

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta NI_{it-1} + \alpha_2 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DPR + \alpha_5 DPR * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DPR * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DPR * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

- ΔNI_{it} = variação no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*, ponderada pelo valor do ativo total no início do ano *t*;
- ΔNI_{it-1} = variação no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-2* para o ano *t-1*, ponderada pelo valor do ativo total no início do ano *t-1*;
- $D\Delta NI_{it-1}$ = variável *dummy* para indicar se a variação no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t* é negativa; assumindo valor 1 se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e 0 nos demais casos;
- DPR = variável *dummy* para indicar se a empresa é companhia fechada, assumindo valor 1 se for companhia fechada e valor 0 se for uma companhia aberta;

e) ε_{it} = erro da regressão.

Os autores assumem a hipótese de que nas companhias fechadas existe uma menor reversão de decréscimos negativos de resultados, quando comparados com as companhias abertas, o que reflete em uma menor frequência de reconhecimento oportuno, em virtude de uma mensuração das informações contábeis com demanda por comportamento conservador em nível inferior.

Os resultados esperados, na composição do modelo, pelos autores são de que:

- a) α_2 seja igual a 0, devido ao diferimento do reconhecimento das “boas notícias”;
- b) α_3 seja menor que 0, com base no reconhecimento oportuno das “más notícias”;
- c) $\alpha_2 + \alpha_3$ seja também menor que 0, pelo reconhecimento oportuno das “más notícias”;
- d) α_7 seja, significativamente, maior que 0, indicando que as companhias fechadas apresentam menor reconhecimento oportuno das perdas do que as companhias abertas;
- e) Para os outros coeficientes, os autores não apresentam nenhuma predição.

Após a modelagem apresentada por Basu (1997) diversos foram os estudos realizados para verificar a existência de conservadorismo nas empresas, utilizando-se do seu modelo ou dos modelos ajustados posteriormente.

Diversos são os autores que pesquisaram sobre o assunto, na literatura internacional podem ser destacados os trabalhos de Ball, Kothari e Robin (2000); Lang, Raedy e Yetman (2003); Ball e Shivakumar (2005 e 2006), que buscavam principalmente verificar o conservadorismo e sua relação com o nível de qualidade das informações contábeis.

Ainda em relação aos trabalhos internacionais, Ball, Kothari e Nikolaev (2013) apresentam um estudo sobre o processo de estimação do conservadorismo condicional, apresentando as suas virtudes e os seus defeitos, para fins de futuras pesquisas sobre o assunto, discordando de pesquisas que estavam sendo realizadas que imputavam descrédito a respeito do conservadorismo condicional. A pesquisa de André, Filip e Paugam (2015) analisam os efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo condicional na Europa, concluindo que foi identificado um declínio do nível de conservadorismo após a adoção do IFRS no ano de 2005.

No Brasil também foram realizados estudos sobre o conservadorismo apresentado pelas empresas, a seguir são descritos alguns dos estudos que merecem destaque.

Coelho (2007) investigou os resultados contábeis de companhias brasileiras, tanto de capital aberto quanto de capital fechado e se os mesmos apresentam conservadorismo condicional, para o período de 1995 a 2004. A sua conclusão denota que existe a ausência de prática de conservadorismo condicional nas sociedades por ações brasileiras e que não há distinção relevante entre o comportamento das companhias abertas e o das companhias fechadas.

Já na pesquisa de Santos e Costa (2008), os autores verificaram o nível de conservadorismo e da oportunidade da informação contábil das empresas brasileiras emissoras de ADRs. Constataram que não existem evidências de diferença de conservadorismo entre as demonstrações em US-GAAP e BR-GAAP, para o período analisado.

Paulo, Antunes e Formigoni (2008) analisaram se há diferenças significantes entre os níveis de conservadorismo das companhias de capital aberto e das companhias de capital fechado no Brasil. Os resultados revelaram uma divergência na prática do conservadorismo entre os tipos de empresas estudadas e evidenciaram que as companhias fechadas apresentam menor nível de conservadorismo do que as companhias abertas, apresentando um resultado diferente do que foi apurado pela pesquisa de Coelho (2007).

Filipin, *et al.* (2012) analisaram o conservadorismo condicional nas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA e verificaram se o nível de conservadorismo alterou após a adoção das IFRS. Como resultado, os autores chegaram à conclusão de que as demonstrações contábeis elaboradas com base nas IFRS são mais conservadoras do que as elaboradas antes dessa adoção.

Britto (2014) centrou a sua análise nas empresas que possuem ativos biológicos e que possuem ações na BM&FBOVESPA, com o intuito de analisar se houve alteração no conservadorismo condicional após a adoção das IFRS. Os resultados apresentados pela pesquisa não demonstram evidências de alteração no nível de conservadorismo condicional.

Como é possível identificar pelas pesquisas descritas, nem sempre o resultado encontrado é o mesmo, pois depende de algumas qualidades institucionais da empresa pertencentes à análise, conforme explicam Bushman e Piotroski (2006).

Com relação a estudos realizados no Brasil que englobam a análise do conservadorismo em empresas públicas (estatais ou sociedades de Economia Mista) em confrontação com as empresas privadas são raros, pode-se citar o trabalho proposto por Brito, Lopes e Coelho (2012) que apresenta um diagnóstico das instituições financeiras estatais (na qual estão

inseridas algumas Sociedades de Economia Mista), analisando o aspecto de existência de conservadorismo nos resultados contábeis. Como resultado da pesquisa afirmam que as instituições financeiras estatais apresentam resultados mais conservadores que as não estatais, o que em termos teóricos significa que os resultados das empresas estatais possuem qualidade superior aos das empresas não estatais.

Este resultado apresentado pela pesquisa de Brito, Lopes e Coelho (2012) está em conformidade com o descrito por Bushman e Piotroski (2006) que sugerem que o uso de conservadorismo será mais provável em ambientes sujeitos à intervenção política, nos quais se enquadram as instituições financeiras estatais descritas na pesquisa de Brito, Lopes e Coelho (2012).

3. METODOLOGIA

A pesquisa tem caráter hipotético-dedutivo, buscando inferências a partir de dados de amostra de demonstrações contábeis das Sociedades Anônimas e de informações adicionais a serem coletadas nos relatórios de administração das Sociedades de Economia Mista e no Tribunal Superior Eleitoral. As inferências estatísticas serão realizadas com base em modelos de regressão.

O objetivo principal da pesquisa é verificar a existência de influência dos ciclos políticos e da ideologia político-partidária na qualidade da informação contábil disponibilizada pelas Sociedades de Economia Mista, a partir de constructos discutidos pela literatura.

A parte inicial da pesquisa proposta desenvolve os aspectos teóricos relativos aos objetivos das Sociedades de Economia Mista, aos ciclos políticos eleitorais e partidários e a qualidade da informação contábil e seus constructos de mensuração.

Sequencialmente, é apresentada uma parte de caráter explicativo, que busca identificar o nível de qualidade do lucro com a utilização de constructos descritos no referencial teórico e a sua relação com a política, especificamente com os ciclos eleitorais e partidários, buscando verificar se o aspecto político interfere na qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista, tanto as de Capital Aberto quanto as de Capital Fechado. Essa parte será dividida em quatro etapas, conforme será descrito no item 4.

3.1 Dados e amostra

Os dados primários para a pesquisa foram coletados junto ao banco de dados do projeto Melhores e Maiores, vinculado ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, coordenado pelos Professores Doutores Ariovaldo dos Santos e Nelson Carvalho e com apoio financeiro da FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - que realiza uma pesquisa anual para selecionar as melhores e maiores empresas brasileiras por critérios de desempenho da receita líquida e que detém o reconhecimento da comunidade acadêmica pelo seu rigor técnico de análise e composição do banco de dados.

Estas informações foram recebidas para uso exclusivo das atividades na pesquisa e compreendem todo o período disponível de avaliação do projeto Melhores e Maiores, ou seja, desde o exercício findo em 31 de dezembro de 1996 até o exercício de 2014, data final para análise proposta pela pesquisa.

O quantitativo de informações repassadas, em número de empresas, está descrito na tabela 1, salientando que as informações das Sociedades Privadas serão utilizadas para analisar se os impactos das análises e variações apontadas para as Sociedades de Economia Mista são diferentes aos verificados nas Sociedades Privadas, ou seja, serão utilizadas como controle das variações nas Sociedades de Economia Mista, que são o objeto principal do estudo.

<u>Tabela 1 - Total de Empresas disponibilizadas pelo Projeto Melhores e Maiores</u>	
descrição	nº de empresas
Sociedades Anônimas Privadas	1,290
Sociedades de Economia Mista	147
Total de Empresas	1,437

O banco de dados utilizado (Melhores e Maiores/FIPECAFI) garante alguns benefícios, pois as informações possuem as seguintes características:

- a) análise adequada das informações contábeis e realização de ajustes, caso sejam necessários, para que os dados reflitam adequadamente a situação das entidades; e
- b) as informações são de sociedades por ações que publicam os seus demonstrativos e que possuem processo de auditoria em suas demonstrações, auferindo a elas uma capacidade maior de confiabilidade;

Entretanto algumas carências podem ser descrita sob o banco de dados, a saber:

- a) não existe separação formal entre as sociedades com controle estatal, ou seja, o banco de dados não fornece quais são as entidades puramente estatais (empresas públicas) daquelas que são enquadradas como Sociedades de Economia Mista;
- b) algumas empresas apresentam falta de informação para um ou mais exercícios;

c) em virtude da especificidade e do objetivo final a que se destina o banco de dados, em alguns anos (mais especificamente anteriores a 2004) não apresenta informações que serão necessárias para a consecução da pesquisa.

Para amenizar as carências do banco de dados foram realizadas pesquisas documentais, para suplantando as ausências, a saber:

a) a separação formal das entidades foi realizada através de consulta individualizada ao Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas da Receita Federal, sendo identificadas as empresas que estão constituídas como Sociedades de Economia Mista (objeto do estudo). Adicionalmente também foram analisados os estatutos sociais para confirmar a informação. As empresas que não se enquadraram como Sociedades de Economia Mista, foram excluídas do banco de dados, para fins de análise; e

b) em relação aos dados faltantes das entidades (tanto de exercícios completos quanto de informações individualizadas) foram realizadas consultas a outras fontes de informações sobre entidades, a saber: o banco de dados da Economática, o site da CVM e os próprios sites das empresas, para suplantando as ausências identificadas, foram também diários oficiais e jornais de grande circulação.

Com esses ajustes foi possível aumentar a quantidade de informações para análise, bem como, incluir algumas outras empresas que não estavam presentes no banco de dados original, dando maior robustez às análises efetuadas pela pesquisa.

Com as exclusões e inclusões realizadas no banco de dados original, a composição do banco de dados das Sociedades de Economia Mista para fins de análise na pesquisa está apresentada na tabela 2.

O recorte temporal previsto para a análise das demonstrações contábeis compreende o período de 1997 a 2014, esse período engloba cinco processos eleitorais para os mandatos do chefe do executivo federal (presidente da república) e dos chefes dos executivos estaduais (governadores dos estados), especificamente nos anos de 1998, 2002, 2006, 2010 e 2014; e quatro processos eleitorais dos chefes dos executivos municipais (prefeitos municipais), nos anos de 2000, 2004, 2008 e 2012; sendo possível, dessa forma, investigar as eventuais variações da qualidade das informações contábeis das Sociedades de Economia Mista em virtude dos ciclos políticos e partidários.

Tabela 2 - Composição do banco de dados das Sociedades de Economia Mista

descrição	nº de empresas
Empresas constantes no banco de dados da Revista Melhores e Maiores	147
(+)Empresas adicionais (Econômica, CVM e Homepages)	119
(-) exclusão de empresas públicas e/ou subsidiárias integrais constantes no banco de dados da Revista Melhores e Maiores	40
(-) exclusão de companhias abertas que encerraram suas atividades até 31/12/1998	18
(-) exclusão de companhias fechadas que não apresentaram ao menos 03 anos consecutivos de demonstrações financeiras	67
(=) Total de empresas constantes na amostra	141
Companhias abertas	73
Companhias fechadas	68
total	141

As informações constantes do banco de dados foram extraídas do período de 1995 a 2014, em virtude de que alguns constructos que serão utilizados para medir a qualidade da informação contábil exigem, em suas formulações, informações de 02 anos antecedentes ao ano de avaliação.

Salienta-se também, que os dados contábeis não sofreram nenhum processo de correção monetária para os períodos posteriores a 1995 (último ano com permissão para correção monetária das demonstrações financeiras, para fins societários, de acordo com a Lei nº 9249/95), mesmo considerando que a não correção monetária dos demonstrativos contábeis causa efeito negativo em seu poder informacional, conforme pode ser observado nos estudos de Santos e Ribeiro (2014) e Kühl (2007), bem como nas explicações e comentários de Iudícibus *et. al* (2010).

A não utilização de dados corrigidos para a avaliação da qualidade da informação contábil reportada é ocasionada pela não disponibilização, por parte das empresas, de informações completas para realizar o procedimento adequado de reconhecimento da perda de poder aquisitivo da moeda.

Também se deve ressaltar que, a grande maioria das pesquisas realizadas sob a qualidade da informação contábil, tanto a nível nacional quanto internacional, não as realizam com base em dados contábeis corrigidos, utilizando-se como justificativa a não necessidade de processo de correção monetária, com base nos dispositivos apresentados pela IAS 29 – Financial Reporting in Hyperinflationary Economies. (Mackenzie, *et al*, 2013).

Considerando isso, optou-se pela manutenção dos valores originais apresentados na divulgação dos demonstrativos contábeis, sem nenhum procedimento de ajuste da perda do poder aquisitivo da moeda, visto que, a intenção da pesquisa é analisar os resultados reportados e não a sua essência econômica.

A partir do quantitativo de Sociedades de Economia Mista apresentado na tabela 2, foi realizada a subdivisão dessas, nos subgrupos que serão utilizados para analisar as hipóteses da pesquisa, a divisão está descrita na tabela 3.

Tabela 3 - Composição da amostra em relação aos subgrupos de análise

Total de anos calendários constantes no banco de dados		1793	
	sub-grupos de análise	empresas x anos	percentual
Composição de estrutura de capital			
	Companhias abertas	921	51.37%
	Companhias fechadas	872	48.63%
	Total	1793	
Composição do nível de governo do sócio estatal			
	Governo Federal	530	29.56%
	Governos Estaduais	1092	60.90%
	Governos Municipais	171	9.54%
	Total	1793	
Composição da ideologia partidária do mandatário do sócio estatal			
	Direita	1181	65.87%
	Esquerda	612	34.13%
	Total	1793	
Composição por ano eleitoral x ano não eleitoral			
	Ano Eleitoral	464	25.88%
	Ano não eleitoral	1329	74.12%
	Total	1793	

Com base no descrito na tabela 3 é possível inferir que a amostra total compreende 1793 observações, desse total a divisão entre sociedades de economia mista de capital aberto e de capital fechado está relativamente equilibrada, com 51,37% das observações de Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e 48,63% que representam as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado. Cabe ressaltar que as informações das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto representam a totalidade das informações dessas sociedades disponíveis na CVM.

Entre os poderes governamentais que são acionistas das Sociedades de Economia Mista existe prevalência dos governos estaduais, que representam 60,90% da amostra, seguidos do

governo federal com 29,56% e dos governos municipais com 9,54% das observações da amostra. Nesse aspecto uma ressalva deve ser considerada sobre a pequena quantidade de Sociedades de Economia Mista vinculadas a governos municipais; essas são na sua grande maioria de capital fechado e não possuem vinculação a nenhum banco de dados oficial (como a vinculação existente das de capital aberto com a CVM), sendo a disponibilização de informações realizada por meio de publicações ou diretamente em homepages das empresas o que dificulta a localização de informações completas e fidedignas para a composição de um banco de dados mais robusto, em termos de quantidade de observações.

Em relação aos aspectos político-partidários, a amostra apresenta uma prevalência da ideologia de direita, com 65,87% contra 34,13% da ideologia de esquerda. Essa diferença está relacionada à disponibilização maior de informações por parte de alguns governos de estados e de que eles foram administrados em grande parte do período em análise por partidos de ideologia de direita, o que impactou na diferença entre as ideologias.

Em relação a isso, a tabela 4 discrimina os partidos políticos que estão contidos na amostra, bem como a quantidade de observações relacionadas a cada um deles, perfazendo o total de 1793 observações, na qual se pode observar que mais de 40% das observações são de Sociedades de Economia Mista vinculadas a poder público administrados pelo PSDB e de que 84% do total das observações são vinculadas a apenas três partidos políticos (PSDB, PT e PMDB), deixando 16% para os outros 10 partidos políticos vinculados às observações da amostra.

Tabela 4 - Composição Político-Partidária *versus* Quantidade de informações anuais

PARTIDO POLÍTICO	ANOS/EMPRESA	PERCENTUAL
PSDB	727	40.55%
PT	519	28.95%
PMDB	260	14.50%
PFL	88	4.91%
PSB	51	2.84%
DEM	41	2.29%
PDT	37	2.06%
PPB	28	1.56%
PTB	17	0.95%
PPB	12	0.67%
PMN	7	0.39%
PSDB	4	0.22%
PPS	2	0.11%
TOTAL DE ANOS CALENDÁRIOS X EMPRESAS	1793	100.00%

As informações condensadas na tabela 4 foram extraídas do Tribunal Superior Eleitoral (TSE), considerando as informações sobre os pleitos eleitorais. Para cada Sociedade de Economia Mista foi observado qual a esfera de governo que é o órgão controlador e verificado no TSE qual o partido político que controla esse órgão e que foi eleito para os períodos em análise. No caso das coligações, foi considerado o partido base da coligação para a alocação no descritivo da tabela 4.

As observações das Sociedades de Economia Mista foram retiradas das demonstrações contábeis do período de 1995 a 2014, perfazendo assim 20 anos de análise. Na tabela 5 pode-se observar a divisão dessas observações no transcorrer do período em análise, apresentando uma média de aproximadamente 90 observações por ano, tendo o limite mínimo no ano de 1995, com 60 observações e o máximo nos anos de 2013 e 2014 que possuem 107 observações.

Tabela 5 - Composição anual das informações contábeis			
SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA			
ANO	ABERTA	FECHADA	TOTAL
1995	46	14	60
1996	58	20	78
1997	58	20	78
1998	60	26	86
1999	49	28	77
2000	43	28	71
2001	43	28	71
2002	45	29	74
2003	45	31	76
2004	46	50	96
2005	47	54	101
2006	46	55	101
2007	45	55	100
2008	43	56	99
2009	44	57	101
2010	42	60	102
2011	40	62	102
2012	41	65	106
2013	42	65	107
2014	42	65	107
total	925	868	1793

Com relação às Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto, as informações correspondem à totalidade das Sociedades com informações disponíveis na CVM e a alteração de quantitativo se refere, em sua grande maioria, a mudanças no status da sociedade, ou seja, abertura ou fechamento da sociedade; privatizações ou fechamento do capital.

Já no caso das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, a variação verificada entre os anos está intimamente relacionada com a disponibilização das informações por parte das empresas, sendo que um grande número de sociedades teve que ser retirada da amostra por não apresentarem as informações necessárias para a composição do banco de dados, conforme descrito na tabela 2.

Os modelos propostos para analisar a qualidade da informação contábil utilizam-se como *proxy* o resultado (lucro ou prejuízo) reportados pelas sociedades, no caso da presente pesquisa serão utilizadas dois conceitos de resultado para realizar a análise, a saber:

- a) Lucro Líquido (Resultado contábil ou resultado líquido do exercício), conforme definido pelas normas contábeis, ou seja, é o valor que se constitui como resultado do exercício findo, estando disponível para distribuição (em caso de lucro).
- b) Lucro Operacional (Resultado operacional): esse item não descrito pelas normas contábeis, ou seja, não existe um padrão consensual de qual seria a fórmula correta para o cálculo do resultado operacional de cada entidade. No caso dessa pesquisa, foi utilizada a forma com que era reconhecido o lucro operacional pela legislação brasileira, ou seja, somando-se ao resultado líquido do exercício os valores considerados como não operacionais na demonstração do resultado do exercício mais os impostos diretos. A utilização desse item como *proxy* para a mensuração da qualidade da informação contábil reportada tem por finalidade verificar se os itens considerados como não operacionais pelas Sociedades de Economia Mista interferem na qualidade informacional dos lucros reportados.

Cabe ressaltar que problemas relacionados às informações relativas aos dados contábeis disponíveis no mercado brasileiro, assim como já levantado por Coelho (2007) devem ser considerados para a análise dos resultados dos modelos, pois mesmo com mais avanços em termos de tecnologia e de procedimentos, ainda verifica-se grande parte dos problemas elencados por Coelho (2007) na disponibilização dos dados contábeis no mercado brasileiro, ainda mais quando se trata de informações sobre as sociedades de capital fechado, que tendem a divulgar com menos intensidade suas informações.

O pequeno período de tempo desde a integração da contabilidade brasileira às normas internacionais ainda não permite afirmar que esses problemas serão resolvidos ou minimizados em grande parte.

Com relação à convergência da contabilidade brasileira às normas internacionais, mesmo não sendo o foco da pesquisa, foi observado que, no caso das Sociedades de Economia Mista, não houve grandes impactos (estatisticamente falando) na qualidade da informação reportada por essas empresas. Foram realizados testes (resultados disponíveis no Apêndice) para identificar eventuais diferenças entre os constructos e os períodos pré e pós-convergência contábil, sendo que foram realizadas duas análises de implantação das IFRS, a primeira com base no ano de 2008 (fase não obrigatória) e a segunda com base no ano de 2010, a partir do qual a convergência passou a ser obrigatória para todas as empresas.

As análises apresentam que a Suavização dos Resultados se manteve estável (Apêndice A); a Persistência dos Resultados apresentou variação no conceito de Lucro Operacional (Apêndice B), indicando que os períodos pré-convergência (1995/2007 e 1995/2009) apresentam persistência maior do lucro, já no caso do Lucro Líquido, a análise do período pós-convergência obrigatória (2010/2014) apresenta resultados mais persistentes que os períodos pré-convergência obrigatória; e no caso do Conservadorismo Condicional (Apêndice C) não se apresentou nenhum resultado significativo de diferenças entre os períodos de pré e pós-convergência.

A não alteração significativa dos constructos de qualidade da informação contábil após a convergência ao IFRS está em concordância com as conclusões dos estudos de Sousa, Souza e Demonier (2016); Santos e Cavalcante (2014) e Castro *et.al* (2015), que também atestaram não haver alteração significativa na qualidade da informação contábil reportada após a adoção dos IFRS, em contraponto a isto a pesquisa de Silva, Bonfim e Niyama (2016) que concluíram que existem indícios de alteração na qualidade da informação contábil, para mais elevada, após a adoção dos IFRS, mas ressaltam que para empresas que estão inseridas em atividades reguladas, os resultados não são conclusivos.

3.2 Procedimentos estatísticos

Para a análise dos dados das empresas serão efetuadas estimações de regressões com dados em painel para avaliar a qualidade da informação contábil das sociedades de economia mista e o nível do impacto dos ciclos políticos e de ideologia partidária, especificamente nos constructos de persistência dos resultados contábeis e conservadorismo, considerando a disponibilidade das informações, os painéis de dados utilizados são desbalanceados, ou seja, não apresentam informações de todas as empresas para todo o período de análise, possuindo assim lacunas de dados faltantes.

A estimação com dados é painel, de acordo com Greene (2012) e Gujarati (2006), é empregada, de forma usual, pela economia em análise de dados de um conjunto de informações das empresas ao longo do tempo, utilizando-se as observações de séries temporais e *cross section*, conjuntamente.

Os dados em painel consideram que as entidades podem possuir características próprias e diferenciadoras e que essas podem ser constantes ao longo do tempo, tal heterogeneidade não é levada em consideração em estudos que se utilizam de dados em séries temporais ou em cortes transversais e os resultados apurados por estas sistemáticas podem produzir resultados enviesados.

Além da vantagem citada anteriormente, Baltagi (2008) descreve outras vantagens da utilização de dados em painel em relação aos cortes transversais e séries temporais e em suma, de acordo com Gujarati e Porter (2011, p.589), “os dados em painel podem enriquecer a análise aplicada do ponto de vista de ser impossível usarmos apenas dados de séries temporais ou de corte transversal”.

De acordo com Fávero *et al.* (2009), as abordagens mais comuns de análise de dados em painel são: a POLS (*pooled ordinary least squares*) que considera o beta de uma variável explicativa igual para todas as observações ao longo do tempo; Efeitos Fixos (*fixed-effects*) que considera as alterações em cada observação ao longo do tempo; e a abordagem de Efeitos Aleatórios (*random-effects*), que refletem diferenças do intercepto de cada empresa no termo do erro.

Para a escolha da abordagem mais adequada para cada regressão são aplicados os testes *F* de *Chow* (teste entre POLS e Efeitos Fixos), *LM* de *Breusch e Pagan* (Teste entre POLS e Efeitos Aleatórios) e *W* de *Hausman* (teste entre Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios), de acordo com a literatura sobre o assunto (Stock & Watson, 2004; Baltagi, 2008; Wooldridge, 2010; Gujarati & Porter, 2011; Baltagi, 2015).

Os testes para escolha do modelo foram realizados individualmente para cada estrutura de regressão utilizada para o estudo e diante dos resultados apurados não será possível utilizar um único modelo para todos os cálculos efetuados, sendo que as variações ocorreram entre o modelo POLS e o de Efeitos Fixos (EF).

Dessa forma, para as estimações dos constructos de persistência e conservadorismo foram utilizados os modelos de POLS e Efeitos Fixos, com a utilização da correção robusta dos erros-padrão. A utilização de um modelo de regressão robusta tem por finalidade deixar os coeficientes consistentes em relação à heterocedasticidade, corrigindo os erros-padrão dos coeficientes, que passam a ser denominados de erros-padrão robusto. (Gujarati, 2006).

Para todas as análises realizadas foram considerados os pressupostos básicos do modelo clássico de regressão linear, sendo que os resíduos de algumas das regressões não apresentaram normalidade, sendo que essa hipótese, na visão de Brooks (2008) pode ser relaxada pelo teorema do limite central.

Considerando a necessidade de algumas correções, os modelos foram estimados com a matriz de erros-padrão robusto de Newey-West para correção de heterocedasticidade e autocorrelação.

Especificamente para os cálculos relacionados à identificação individual dos resultados em anos eleitorais será processada uma análise de regressão *cross section*, considerando que será uma análise que conterá individualmente os resultados de cada ano eleitoral, não sendo possível utilizar-se da sistemática de dados em painel para esse procedimento.

Para o constructo de suavização dos resultados será processada uma análise descritiva para separar os resultados anuais que são considerados suavizados dos não suavizados e daqueles que estão descritos como inconclusivos. A partir disso serão elaboradas as tabelas contendo os diversos subgrupos que conterão as informações em separado, para subsidiar e responder as questões da pesquisa.

Após essa análise e identificação dos resultados será necessário o emprego de um instrumento estatístico não paramétrico com objetivo de verificar se existe associação entre os grupos, dado que tais variáveis não seguem uma distribuição normal, por se tratarem de variáveis dicotômicas de caráter qualitativo.

Para o estudo foi eleito o Teste Qui-Quadrado de Pearson (χ^2) para suprir tal necessidade, conforme já fizeram em seu estudo Portulhak *et al* (2014) que versa sobre a relação da suavização com os instrumentos derivativos. O Teste Qui-Quadrado de Pearson é um teste de aderência de hipóteses que se destina a encontrar um valor da dispersão para duas variáveis nominais ou ordinais. (Barbeta, 2006; Field, 2005; Stevenson, 2001).

Segundo Siegel & Castellan (2006) esse teste avalia a associação existente entre variáveis qualitativas ao comparar as possíveis divergências entre as frequências observadas e esperadas para um determinado evento, expondo possíveis relações de independência ou de dependência.

Na concepção de Doane & Seward (2007) pode-se dividir o teste Qui-Quadrado de Pearson em três tipos: (a) teste de adequação do ajustamento; (b) teste de aderência e; (c) teste de independência. Nesse trabalho, utilizou-se o teste de independência do Qui-Quadrado por ser voltado a estudar o relacionamento de duas ou mais variáveis de classificação (ou sua independência).

Os procedimentos estatísticos foram elaborados com o auxílio de programas específicos, sendo que foram utilizados, ao menos, dois programas para cada análise: um para o cálculo e outro para a contraprova, com o intuito de minimizar os erros, tanto de cálculo como de estrutura dos dados. Os softwares utilizados foram: GNU Regression, Econometric and Time-series Library – GRETL® (versão 2016b); Data Analysis and Statistical Software for Professionals – STATA® (versão 12.0); Statistical Package for the Social Sciences - IBM® - SPSS® (versão 21) e Microsoft Excel® (versão 2010).

3.3 Descrição dos modelos econométricos

Para a consecução dos objetivos propostos, os dados contábeis das Sociedades de Economia Mista serão analisados, sob o prisma dos constructos de qualidade da informação contábil,

com a abordagem de verificação dos aspectos de interesse, que são: anos eleitorais, ideologia político-partidária, tipo empresarial (capital aberto ou fechado) e a confrontação com os resultados das Sociedades Anônimas Privadas.

Esses grupos de interesse serão subdivididos para a análise mais pormenorizada da qualidade das informações contábeis reportadas, as subdivisões serão as seguintes:

- a) Anos eleitorais = consiste na identificação dos resultados dos anos eleitorais e confrontá-los com os anos não eleitorais.
- b) Ideologia Político-Partidária = consiste na identificação dos resultados das sociedades com acionista do poder governamental de ideologia de direita e compará-los com os de ideologia de esquerda, considerando todos os anos da amostra;
- c) Tipo empresarial = consiste na identificação dos resultados das sociedades de capital aberto e compará-los com as de capital fechado, considerando todos os anos da amostra;
- d) Anos Eleitorais X Ideologia Político-Partidária = consiste na verificação da diferenciação entre Esquerda e Direita nos resultados considerando apenas os resultados dos anos eleitorais;
- e) Anos Eleitorais X Tipo Empresarial = consiste na verificação da diferenciação entre Capital Aberto e Capital Fechado nos resultados apenas dos anos eleitorais;
- f) Anos Eleitorais X Ideologia-Político-Partidária X Tipo Empresarial = consiste na verificação entre as variações das ideologias político-partidárias aliadas aos dois tipos empresariais, considerando apenas os anos eleitorais;
- g) Sociedades Anônimas Privadas x Sociedades de Economia Mista = consiste em verificar as diferenças entre esses tipos empresariais, considerando todos os anos da amostra; e
- h) Sociedades Anônimas Privadas X Sociedades de Economia Mista X Anos Eleitorais = consiste na verificação dos resultados e eventuais diferenças desses tipos empresariais, considerando apenas os anos eleitorais.

3.3.1 Suavização dos resultados

Das diversas formas elencadas pela teoria de avaliação do gerenciamento de resultados, optou-se pela sistemática apresentada por Eckel (1981), que é o modelo de estimação de gerenciamento de resultados denominado de suavização ou alisamento dos resultados.

O modelo de suavização proposto por Eckel (1981) tem por objetivo identificar um índice, chamado de Índice Eckel e que identifica as empresas que suavizam os resultados contábeis e as que não o fazem.

Como o objetivo da pesquisa é identificar diferenças na qualidade da informação contábil da mesma empresa em períodos distintos, optou-se pelo cálculo individualizado do Índice de Eckel para cada empresa e a cada ano da amostra para compará-los isoladamente e não apenas no conjunto de um Índice Eckel único para cada empresa.

Desta forma será utilizada a seguinte equação para o cálculo individual do Índice de Eckel para cada empresa e cada ano:

Equação 6 - Modelo de Suavização utilizado

$$IE = \frac{CV \text{ RESULTADO LÍQUIDO}}{CV \text{ VENDAS}}$$

Onde o CV (Coeficiente de variação) do resultado líquido é encontrado pela observação do lucro atual menos o lucro do ano anterior, dividido pelo lucro do ano anterior e o coeficiente de variação das vendas, de modo semelhante, obtêm-se pelo valor total das vendas do ano atual menos as vendas ano anterior dividido pelo valor das vendas do ano anterior.

Após os cálculos individuais será processada a divisão dos resultados apurados considerando as três possibilidades de cálculo: resultados suavizados (resultados do IE abaixo de 0,9), resultados não suavizados (resultados do IE acima de 1,1) e resultados indefinidos, considerados como área cinzenta da análise (resultados do IE entre 0,9 e 1,1).

Com a identificação do IE de cada grupo (conforme descrito no item 3.3) será possível analisar se existem diferenças estatisticamente significativas na composição de cada grupo, com base no teste Qui-Quadrado de Pearson, o qual assumirá as seguintes hipóteses:

H_0 = Não existe relação entre a suavização dos resultados, pelo IE, nos grupos analisados, o que indica que os resultados apurados são considerados iguais;

H_1 = Existe relação entre a suavização dos resultados, pelo IE, nos grupos analisados, o que indica que os resultados apurados são considerados diferentes.

3.3.2 Persistência dos resultados

O modelo proposto por Dechow e Schrand (2004) para verificar a persistência dos resultados contábeis será utilizado na pesquisa de acordo com a equação 7:

Equação 7 - Modelo de Persistência utilizado

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Em que:

- a) X_{it+1} = Lucro Líquido da empresa i do ano $t+1$;
- b) X_{it} = Lucro Líquido da empresa i do ano t ;
- c) ϵ_{it} = erro da regressão.

No modelo original descrito, quanto maior e mais próximo de um (1) for o coeficiente β_1 , com significância estatística, mais persistentes são os resultados contábeis no futuro. (Dechow & Schrand, 2004).

A partir do modelo econométrico apresentado serão processadas as regressões, as quais serão realizadas para os agrupamentos (descritos no item 3.3) a seguir:

- a) Anos eleitorais;
- b) Ideologia Político-Partidária;

- c) Tipo empresarial;
- d) Anos Eleitorais X Ideologia Político-Partidária;
- e) Anos Eleitorais X Tipo Empresarial;
- f) Anos Eleitorais X Ideologia-Político-Partidária X Tipo Empresarial;
- g) Sociedades Anônimas Privadas x Sociedades de Economia Mista; e
- h) Sociedades Anônimas Privadas X Sociedades de Economia Mista X Anos Eleitorais.

3.3.3 Conservadorismo

O modelo original de observação do conservadorismo condicional (Basu, 1997) determinou o estabelecimento da relação entre os resultados contábeis negativos e o reconhecimento de perdas conservadoras para proteger os resultados contábeis futuros. (Rodrigues, 2012).

Nesse modelo, umas das variáveis é o valor de mercado das ações da empresa, considerando a estrutura das entidades a serem analisadas pela pesquisa, faz-se necessário utilizar-se do modelo alternativo, implementado por Ball e Shivakumar (2005).

Considerando os pressupostos do trabalho e de que se pretende analisar o nível de conservadorismo em diferentes grupos de entidades, o modelo econométrico geral é dado por:

Equação 8 - Modelo de Conservadorismo utilizado

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DUMMY + \alpha_5 DUMMY * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DUMMY * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DUMMY * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Em que:

- a) ΔNI_{it} = variação do lucro da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , ponderada pelo ativo total do início do ano t ;

- b) $D\Delta NI_{it-1}$ = variável *dummy* que assume valor 1 se $\Delta NI_{it-1} < 0$ e valor 0 nos demais casos;
- c) ΔNI_{it-1} = variação do lucro da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$, ponderada pelo valor do ativo total do início de $t-1$;
- d) $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ = variável de interação, que capta os efeitos de variações negativas antecedentes;
- e) $DUMMY$ = variável *dummy* que assume as diferenças entre os grupos de entidades. Para cada regressão serão descritos os diferentes grupos de entidades a serem analisados;
- f) $DUMMY * D\Delta NI_{it-1}$ = variável que capta o impacto no intercepto do modelo;
- g) $DUMMY * \Delta NI_{it-1}$ = variável de interação, que capta o efeito de variações antecedentes para os grupos indicados pela *dummy* que assume o valor 1 na equação;
- h) $DUMMY * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ = variável discriminatória para os valores referente os grupos indicados pela *dummy* que assume o valor 1 na equação;
- i) ε_{it} = termo de erro da regressão da empresa i no tempo t .

A partir do modelo econométrico apresentado, serão processadas as regressões para avaliar o conservadorismo condicional (reconhecimento oportuno das perdas decorrentes das más notícias), nas quais a variável *dummy* representará os diversos grupos a serem analisados (descritos no item 3.3.) e a sua identificação será evidenciada em notas descritas conjuntamente com os resultados das regressões.

A sistemática utilizada para avaliar o conservadorismo condicional nos subgrupos descritos será semelhante à utilizada nos trabalhos de Dai e Ngo (2013) e Bu, Hu, Liu e Zhang (2015), adaptada às particularidades das informações disponíveis e dos objetivos propostos para a pesquisa.

Também estarão disponíveis no Apêndice C todas as regressões individuais de cada subgrupo descrito no item 3.3, com o intuito de referendar os resultados apresentados nas confrontações dos grupos analisados.

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para responder as hipóteses descritas para a pesquisa, podendo aprofundar de forma mais adequada às informações dos resultados apurados, optou-se pela segregação das análises em partes mais restritas, sem englobar todas as variáveis em um mesmo modelo. Dessa forma, a análise será dividida em quatro etapas.

Salienta-se que em apêndice estão disponíveis as regressões individualizadas para cada conjunto de informações, com a finalidade de referendar os resultados expressos nas regressões realizadas de forma agrupada descritas no texto.

As etapas da análise dos resultados estão assim divididas:

- a) Etapa 1 – Análise dos constructos de qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista e a verificação de evidências sobre impactos relevantes nesses resultados nos anos eleitorais, utilizando-se, de forma marginal, da sistemática adotada pela teoria dos ciclos eleitorais. A análise nessa etapa consistirá na apresentação dos resultados para todos os anos da amostra; para os anos eleitorais e para os anos em que não houve eleições;
- b) Etapa 2 – Análise dos constructos de qualidade da informação com o objetivo de verificar se a ideologia político-partidária interfere nos resultados apresentados, utilizando-se da teoria dos ciclos políticos para fundamentar a implementação dessa análise, apresentando resultados para todos os anos em análise, para os anos eleitorais e para os anos não eleitorais;
- c) Etapa 3 – Análise dos resultados dos constructos de qualidade da informação contábil buscando verificar se as Sociedades de Capital Aberto e de Capital Fechado divergem nos resultados apresentados, descrevendo os resultados em todos os anos de análise, nos anos eleitorais e não eleitorais; verificar evidências sobre eventuais impactos anômalos da ideologia político-partidária entre as entidades de capital aberto e fechado, congregando o tipo empresarial com a ideologia política das Sociedades de Economia Mista; e
- d) Etapa 4 – Análise das diferenças entre as Sociedades Anônimas Privadas e as Sociedades de Economia Mista. Também apresenta os resultados exclusivamente das

Sociedades Anônimas Privadas e do conjunto de todas as Sociedades Anônimas constantes na base de dados da pesquisa, buscando evidências sobre a qualidade da informação contábil dessas empresas e se os anos eleitorais interferem em seus resultados.

4.1   **Análise dos Resultados da Etapa 1 - Ciclos eleitorais**

A primeira etapa da análise de resultados consiste em verificar se existem evidências de impactos nos constructos de qualidade da informação contábil reportada nos anos em que houve eleições, quando comparados com os anos em que não houve eleições.

4.1.1   **Suavização dos resultados**

Antes de verificar a existência de alterações na qualidade da informação contábil, faz-se necessário analisar qual o nível da qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista para todo o período a ser analisado. A tabela 6 analisa a suavização dos resultados dessas sociedades para o período em análise, de 1996 a 2014.

Tabela 6 - Suavização dos resultados - Sociedades de Economia Mista

	RESULTADO LÍQUIDO		RESULTADO OPERACIONAL	
	número de empresas	percentual	número de empresas	percentual
Observações Iniciais	1793		1793	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	195		212	
(=) Amostra considerada	1598		1581	
Total de companhias na área de indefinição	29	1.81%	24	1.52%
Total de companhias suavizadoras	917	57.38%	914	57.81%
Total de Companhias não suavizadoras	652	40.80%	643	40.67%

As informações apresentadas na tabela 6 identificam que as Sociedades de Economia Mista apresentam os seus resultados suavizados na maioria dos casos descritos pela pesquisa, considerando a sistemática proposta por Eckel (1981), pois mais de 57% dos resultados

(lucros e/ou prejuízos) dessas empresas apresentam o Índice Eckel que confirma a prática de suavização, tanto para o conceito de lucro líquido quanto para o conceito de lucro operacional, denotando que os resultados não operacionais não interferem significativamente no cálculo da suavização. Também se observa que o quantitativo de empresas que estão na área de indefinição não sofre alteração considerável entre os conceitos de lucro.

Não se apontam diferenças estatisticamente significantes entre o resultado líquido e o operacional, de acordo com o teste Qui-Quadrado de Pearson (resultado descrito no Apêndice A), que apresentou um p-valor de 0,799, o significa que o processo de suavização ocorre nas atividades operacionais das entidades e não nos eventos considerados não operacionais pelas Sociedades de Economia Mista.

Considerando o apresentado pela tabela 6 e de que existe indicação de suavização dos resultados, foram divididos os resultados líquido e operacional das Sociedades de Economia Mista em resultados auferidos em anos eleitorais e resultados auferidos em anos não eleitorais, para verificar a primeira hipótese (H_1) de pesquisa.

A tabela 7 apresenta os resultados com essa divisão, sendo possível perceber que em anos eleitorais o quantitativo de companhias/ano que apresentam índice de suavização dos resultados é inferior ao apresentado para os anos não eleitorais, tanto para o conceito de lucro líquido quanto para o conceito de lucro operacional. Esta redução de 2,85% para o lucro líquido e de 4,23% para o lucro operacional está em sentido contrário com a primeira hipótese (H_1) de pesquisa, que estipula que os resultados em anos eleitorais tenderiam a ser mais suavizados do que em anos não eleitorais.

Tabela 7 - Suavização dos resultados - Anos Eleitorais versus Anos não Eleitorais

	ANO ELEITORAL				NÃO ELEITORAL			
	RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	464		464		1329		1329	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	39		40		156		172	
(=) Amostra considerada	425		424		1173		1157	
Total de companhias na área de indefinição	7	1.65%	6	1.42%	22	1.88%	18	1.56%
Total de companhias suavizadoras	235	55.29%	232	54.72%	682	58.14%	682	58.95%
Total de Companhias não suavizadoras	183	43.06%	186	43.87%	469	39.98%	457	39.50%

Nota. RL = Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

As diferenças apuradas não são estatisticamente significantes, pois apresentam p-valor de 0,534 e 0,293, respectivamente para o lucro líquido e para o lucro operacional, não rejeitando assim a hipótese de que as proporções sejam iguais, impossibilitando afirmar que o quantitativo de resultados suavizados seja diferente entre os anos eleitorais e os anos não eleitorais.

Também não se encontraram evidências de diferenças significativas entre os conceitos de lucro nas duas estratificações apresentadas, sendo que o p-valor para os anos eleitorais é de 0,942 e para os anos não eleitorais é de 0,800, confirmando o que foi apresentado na tabela 6, de que a suavização ocorre nos eventos considerados como operacionais pelas Sociedades de Economia Mista.

As tabelas 8 e 9 apresentam os resultados da suavização das Sociedades de Economia Mista, considerando apenas os anos eleitorais e analisando-os de forma individualizada para os anos em que ocorreram as eleições presidenciais. Também demonstra uma análise separada dos resultados das Sociedades de Economia Mista vinculadas aos poderes executivos municipais considerando todos os anos que ocorreram eleições para esse cargo executivo.

Tabela 8 - Suavização dos resultados - Anos Eleitorais - Lucro Líquido

LUCRO LÍQUIDO												
	1998		2002		2006		2010		2014		MUNICIPAIS	
item	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
a	80		67		91		91		95		40	
b	12		8		8		6		4		1	
c	68		59		83		85		91		39	
d	2	2.94%	2	3.39%	0	0.00%	2	2.35%	1	1.10%	0	0.00%
e	34	50.00%	30	50.85%	48	57.83%	48	56.47%	48	52.75%	24	61.54%
f	32	47.06%	27	45.76%	35	42.17%	42	49.41%	42	46.15%	15	38.46%

Nota. n = número de observações/anos; % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada; a = observações iniciais; b = variáveis com erros ou incompletas; c = total da amostra considerada; d = total de companhias na área de indefinição; e = total de companhias suavizadoras e f = total de companhias não suavizadoras.

Os resultados dos anos eleitorais em que houve eleições presidenciais e para governos de estados, estão descritos na tabela 8, onde as Sociedades de Economia Mista vinculadas a esses poderes apresentaram variações de suavização dos resultados de 50% a 57,83% quando da análise do lucro líquido, indicando que o ano de 2006 é o que apresenta o maior percentual de

resultados suavizados e o ano de 1998 é o que apresenta o menor nível desse tipo de resultados. Já as empresas vinculadas a poderes públicos municipais apresentaram suavização em 61,54% dos casos analisados, considerando todos os anos em que houve eleição para esse poder executivo, que em termos quantitativos demonstra maior suavização dos resultados.

Apesar da variação dos percentuais encontrados, o teste Qui-Quadrado não demonstrou diferença entre as proporções dos anos descritos na tabela 8, inclusive em relação aos resultados dos anos e empresas vinculadas ao poder público municipal, indicando que esses resultados apresentam apenas uma variação casual.

Os resultados para o conceito de lucro operacional estão descritos na tabela 9 e demonstram que as variações para os resultados suavizados foram de 50,55% a 58,82%, denotando que o ano de 2010 é o que apresenta mais resultados suavizados e o ano de 2014 é o que apresenta o menor número de empresas suavizadoras. Para as empresas vinculadas a poder público municipal constatou-se que 56,41% dos resultados são suavizados, considerando todos os anos em que houve eleição municipal.

Tabela 9 - Suavização dos resultados - Anos Eleitorais - Lucro Operacional

	LUCRO OPERACIONAL											
	1998		2002		2006		2010		2014		MUNICIPAIS	
item	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
a	80		67		91		91		95		40	
b	12		8		8		6		4		1	
c	68		59		83		85		91		39	
d	1	1.47%	1	1.69%	2	2.41%	1	1.18%	1	1.10%	0	0.00%
e	37	54.41%	32	54.24%	45	54.22%	50	58.82%	46	50.55%	22	56.41%
f	30	44.12%	26	44.07%	36	43.37%	34	40.00%	44	48.35%	16	41.03%

Nota. n = número de observações/anos; % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada; a = observações iniciais; b = variáveis com erros ou incompletas; c = total da amostra considerada; d = total de companhias na área de indefinição; e = total de companhias suavizadoras e f = total de companhias não suavizadoras.

Da mesma forma que o apresentado para o lucro líquido, os resultados não podem ser considerados diferentes e sim uma variação casual, de acordo com o teste Qui-Quadrado realizado, que apresentou todos os resultados confirmando a existência de igualdade entre as proporções dos grupos analisados.

Quanto à variação existente entre os conceitos de lucro não se verificou p-valor significativo, para todos os anos descritos nas tabelas 8 e 9, indicando que a variação dos quantitativos pode

ser considerada apenas casual, ou seja, confirmou a igualdade das proporções dos grupos analisados (resultados apresentados no Apêndice A).

Como decorrência das análises realizadas pode-se afirmar que o processo de gerenciamento dos resultados das Sociedades de Economia Mista, analisado pelo modelo de suavização dos resultados (Índice de Eckel), não é influenciado pelos anos eleitorais, ou seja, o nível de gerenciamento pode ser considerado idêntico entre os períodos eleitorais e não eleitorais analisados, contrariando a primeira hipótese (H_1) de pesquisa.

4.1.2 Persistência dos resultados

A tabela 10 apresenta os resultados da regressão do constructo de persistência dos resultados das Sociedades de Economia Mista englobando o período de 1996 a 2014, denotando que tanto para o lucro líquido quanto o lucro operacional o coeficiente β_1 é diferente de zero e possui significância estatística a 10% para o lucro líquido e de 1% para o lucro operacional, sugerindo que os lucros (líquido e operacional) apresentam persistência, salientando que os resultados apresentados pelos coeficientes β_1 são baixos, evidenciando um nível de persistência não elevado nos resultados futuros (líquido e operacional), apresentados pelas Sociedades de Economia Mista.

Tabela 10 - Persistência dos Resultados - Sociedades de Economia Mista

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro Líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.00250	0.000 ***	0.00570	0.000 ***
β_1	0.04866	0,062 *	0.06488	0.005 ***
Observações	1,640		1,639	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Com relação à avaliação da persistência dos resultados das Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, a tabela 11 apresenta os resultados das regressões separando os anos eleitorais do período de 1996 a 2014, onde o coeficiente β_1 indica a persistência dos lucros em cada período e para cada um dos conceitos de lucro adotados.

Os resultados demonstram que o nível de persistência das Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, para a análise do lucro líquido, apresenta um coeficiente β_1 positivo e não significativo para os anos eleitorais e, positivo e significativo para os anos não eleitorais, indicando que o nível de persistência dos lucros em anos não eleitorais é maior do que em anos eleitorais, com esse resultado não é possível rejeitar a primeira hipótese (H_1) de pesquisa de que o nível de qualidade da informação contábil em anos eleitorais é inferior ao apresentado em anos não eleitorais.

Para os resultados de persistência considerando o conceito de lucro operacional verifica-se uma movimentação semelhante à persistência do lucro líquido, com o coeficiente β_1 positivo e não significativo para o conceito de lucro líquido e, positivo e significativo a 5% para o conceito de lucro operacional indicando assim que os resultados são mais persistentes em anos não eleitorais do que em anos eleitorais, também em consonância com primeira hipótese (H_1) do presente estudo.

Tabela 11 - Persistência dos Resultados - Anos Eleitorais versus Anos Não Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Anos Eleitorais				Anos Não Eleitorais			
	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Líquido		Lucro Operacional	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	-0.03831	0.000 ***	-0.02834	0.000 ***	0.11254	0.000***	0.01733	0.000 ***
β_1	0.22363	0.390	0.25396	0.322	0.15034	0.001 ***	0.16401	0.013 **
Obs.	442		442		1,198		1,197	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Como consequência dessas análises, é possível afirmar que os resultados apurados em anos não eleitorais são mais persistentes do que os de anos eleitorais, indicando que os lucros passados influenciam de forma mais contundentes os resultados futuros das Sociedades de

Economia Mista quando esses resultados futuros não forem incorridos em anos eleitorais, quando não existem evidências dessa relação.

As tabelas 12 e 13 descrevem o nível de persistência dos resultados para os anos em que houve eleição para os cargos políticos que controlam as Sociedades de Economia Mista, buscando avaliar individualmente os resultados da persistência para esses anos; os anos eleitorais se referem às eleições para o Chefe do Poder Executivo Federal e Estadual.

Os resultados dos anos eleitorais das Sociedades de Economia Mista que possuem como sócio o poder público municipal estão representados no agrupamento “Municipal”, e nesse caso não se está evidenciando separadamente cada ano eleitoral, pois eles são diferentes dos anos de eleição para o executivo federal e estadual e sim está sendo evidenciado o conjunto de anos em que houve eleição para a esfera administrativa municipal (1996/2000/2004/2008/2012).

Na tabela 12 estão apresentados os resultados para a persistência dos resultados líquidos e atestam que na análise individual dos anos em que houve eleição as Sociedades de Economia Mista apresentam indícios de persistência dos lucros reportados, com exceção do ano de 2010 e do conjunto dos anos e empresas vinculadas ao poder Público Municipal.

Tabela 12 - Persistência dos Resultados - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Líquido

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	2014		2010		2006		2002		1998		MUNICIPAL	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	-0.01280	0.450	-0.07326	0.356	-0.02343	0.145	-0.04627	0.001 ***	-0.04341	0.101	-0.16075	0.006 ***
β_1	0.73209	0.000 ***	1.15335	0.210	0.69942	0.000 ***	0.76666	0.069 *	0.91257	0.048 **	-0.15639	0.129
Obs	94		89		87		62		71		39	

Nota. Método de estimação: Regressão de Dados em corte transversal com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Quando os anos são analisados conjuntamente, ou seja, analisam-se todos os resultados de todos os anos eleitorais, a persistência dos lucros não é verificada para o conceito de lucro líquido, evidenciando assim a diferença entre os anos eleitorais e não eleitorais apresentados na tabela 11. Isso significa que o ano de 2010 e os resultados de Sociedades de Economia

Mista Municipais estão influenciando diretamente o resultado conjunto de persistência dos resultados em anos eleitorais.

Tabela 13 - Persistência dos Resultados - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Operacional

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

	2014		2010		2006		2002		1998		MUNICIPAL	
Variável	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	-0.01133	0.511	-0.06996	0.420	-0.02435	0.141	-0.03274	0.015 **	-0.02276	0.149	-0.15781	0.007 ***
β_1	0.82446	0.000 ***	1.07705	0.180	0.81029	0.000 ***	0.66161	0.020 **	0.87655	0.003 ***	0.15690	0.127
Obs	94		89		87		62		71		39	

Nota. Método de estimação: Regressão de Dados em corte transversal com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A tabela 13 apresenta os dados para os anos eleitorais considerando o conceito de lucro operacional e de forma semelhante ao descrito na tabela 12 indica que analisando individualmente os resultados dos anos eleitorais é possível identificar persistência dos resultados nesses anos, com a exceção do ano de 2010 e das empresas vinculadas ao Poder Público Municipal.

Da mesma forma que o descrito para o conceito de lucro líquido, quando a análise é realizada pelo conjunto dos anos não é possível determinar a existência de persistência dos lucros das Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, no conceito de lucro operacional, e não é possível inferir que os resultados anteriores afetam os resultados atuais.

4.1.3 Conservadorismo

Em conformidade com o já realizado nos outros constructos de qualidade da informação contábil, a primeira abordagem do conservadorismo apresentado na tabela 14, demonstra os resultados referentes à análise do conservadorismo das Sociedades de Economia Mista, em sua totalidade, sem considerar nenhum aspecto de segregação entre elas.

O coeficiente α_2 é negativo e estatisticamente significante para o lucro líquido ao nível de 5%, o que indica que ganhos são antecipados e revertidos no período subsequente, sendo os

ganhos componentes transitórios na série de lucros, já para o lucro operacional o coeficiente não é estatisticamente diferente de zero ao nível de significância de 10%, o que permite afirmar que os ganhos são persistentes na série de lucros operacionais das Sociedades de Economia Mista.

O coeficiente α_3 é negativo, tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, porém para o lucro líquido não é estatisticamente significantes, indicando que não há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras no conjunto das Sociedades de Economia Mista. Para o lucro operacional o resultado do coeficiente α_3 é negativo e estatisticamente significativo ao nível de 10%, o que indica que o reconhecimento de perdas é mais tempestivo do que o reconhecimento dos ganhos para as Sociedades de Economia Mista.

Tabela 14 - Conservadorismo - Sociedades de Economia Mista

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coeficiente	p-valor	Coeficiente	p-valor
α_0	0.07081	0,000 ***	0.06620	0.000 ***
α_1	-0.16070	0.000 ***	-0.14235	0.000 ***
α_2	-0.05390	0,040 **	-0.12946	0.419
α_3	-0.11489	0.425	-0.28404	0.085 *
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.16879		-0.41350	
Observações	1,502		1,488	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa, evidenciando que o reconhecimento tempestivo de perdas as torna um componente temporário nos lucros que é revertido em períodos subsequentes. O sinal negativo nesse coeficiente tende a indicar que existem evidências da presença de conservadorismo condicional nos lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista, porém a não significância estatística para o coeficiente relacionado ao lucro líquido impede que seja considerado a existência de conservadorismo nos lucros reportados pelo conjunto das Sociedades de Economia Mista, para esse conceito de lucro, fato que pode ser considerado para o conceito de lucro operacional, considerando o nível de significância de 10% do coeficiente α_3 apurado, ou seja, é possível afirmar que existem evidências da

presença de conservadorismo condicional nos lucros, sob o conceito de lucro operacional, das Sociedades de Economia Mista.

A tabela 15 apresenta os resultados referentes à confrontação entre os anos eleitorais e os anos não eleitorais, tratando como grupo base do cálculo os anos não eleitorais e evidenciando nos coeficientes α_4 , α_5 , α_6 e α_7 as informações sobre os anos eleitorais contidos dentro do lapso de tempo considerado para a pesquisa.

O coeficiente α_2 é positivo e não estatisticamente significativo para o lucro líquido ao nível de 10% e para o lucro operacional ao nível de 1%, indica que os ganhos são um componente persistente nos lucros das Sociedades de Economia Mista em anos não eleitorais. O coeficiente α_3 é negativo para o lucro líquido, porém não é estatisticamente significativo, indicando que não há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras nos anos não eleitorais. Para o conceito de lucro operacional o coeficiente α_3 é negativo e estatisticamente significativo a 1%, o que revela que o reconhecimento de perdas é mais tempestivo do que o reconhecimento de ganhos nos anos não eleitorais.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa, o que poderia evidenciar que o reconhecimento tempestivo de perdas as torna um componente temporário nos lucros que é revertido em períodos subsequentes. Isto indica que existem evidências da presença de conservadorismo condicional nos lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista em anos não eleitorais, porém para o lucro líquido não é possível afirmar que exista um reconhecimento tempestivo das perdas, em virtude da não significância estatística do coeficiente α_3 . Para o conceito de lucro operacional, que apesar de apresentar um α_3 negativo e significativo, fica evidenciado um α_2 diferente de zero, o que não condiz com um comportamento conservador para os anos não eleitorais.

O coeficiente α_7 , para o lucro líquido é negativo e estatisticamente significativo a 1%, o que revela que o reconhecimento tempestivo de perdas é maior em anos eleitorais do que em anos não eleitorais, indicando que os lucros líquidos das Sociedades de Economia Mista são mais conservadores em anos eleitorais do que em anos não eleitorais, contrariando assim a previsão da primeira hipótese (H_1) de pesquisa.

No caso do lucro operacional, o coeficiente α_7 é positivo e indica o inverso do apresentado para o lucro líquido, ou seja, indica que o conservadorismo é menor em anos eleitorais do que

em anos não eleitorais, entretanto o coeficiente se mostra não significativo ao nível de 10%, não sendo possível inferir nenhum resultado sobre o coeficiente.

Tabela 15 - Conservadorismo - Anos Não Eleitorais versus Anos Eleitorais

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DAE + \alpha_5 DAE * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DAE * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coeficiente	p-valor	Coeficiente	p-valor
α_0	0.05928	0,000 ***	0.05634	0.000 ***
α_1	0.16043	0.000 ***	-0.13796	0.000 ***
α_2	0.03056	0.530	0.07519	0,027 **
α_3	-0.18561	0.201	-0.46973	0,000 ***
α_4	0.03513	0,023 **	0.02240	0.216
α_5	0.02630	0.314	0.00565	0.765
α_6	-0.10174	0,097 *	-0.74624	0,004 ***
α_7	-0.46457	0,004 ***	0.46022	0.158
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.15505		-0.39453	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.07118		-0.67105	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.72136		-0.68055	
Observações	1,502		1,488	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DAE é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados de anos eleitorais e valor 0 para os anos não eleitorais; $DAE * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DAE * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados dos anos eleitorais; $DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes aos anos eleitorais; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Ressalta-se a divergência encontrada entre os conceitos de lucro adotados para a pesquisa, indicando que os resultados não operacionais são importantes para a definição da qualidade informacional dos lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais e não eleitorais.

No Apêndice C podem ser encontradas as regressões individualizadas para os anos eleitorais e não eleitorais que corroboram o resultado descrito na tabela 15, de que existem evidências de um conservadorismo condicional maior em anos eleitorais quando o conceito de lucro abordado é o lucro líquido. Já para o conceito de lucro é o lucro operacional, pela análise realizada, não é possível afirmar que existam evidências de comportamento diferenciado entre os anos eleitorais e não eleitorais.

A tabela 16 realiza uma análise específica sobre os resultados líquidos dos anos eleitorais descritos na pesquisa, ou seja, aos anos de 2014, 2010, 2006, 2002 e 1998, que são os anos eleitorais para os governos federal e estadual. Também foi realizada uma análise contendo todos os resultados das empresas vinculadas à esfera municipal e em anos de eleição municipal, quais sejam: 2012, 2008, 2004, 2000 e 1996.

Busca-se com essa análise verificar se existem indícios de conservadorismo condicional analisando os resultados dos anos eleitorais de forma individual.

Os resultados apresentados na tabela 16 demonstram que, analisando individualmente os anos eleitorais, não é possível afirmar que exista um comportamento conservador das Sociedades de Economia Mista, pois não ficou evidenciado nenhum dos coeficientes de interesse (α_3) significância estatística em seus resultados. Ressalta-se que para essa análise os dados foram considerados como dados em corte transversal e não como dados em painel, pois se está analisando apenas um período de tempo individualmente.

Tabela 16 - Conservadorismo - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Líquido

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	2014		2010		2006		2002		1998		MUNICIPAL	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
α_0	0.04618	0,000 ***	0.05140	0.018 **	0.07837	0.007 ***	0.08305	0,000 ***	0.10874	0.006 ***	0.31292	0.026 **
α_1	-0.08955	0.000 ***	-0.10009	0.000 ***	-0.11391	0.000 ***	-0.09852	0.000 ***	-0.15188	0.000 ***	-0.35491	0.013 **
α_2	-0.65403	0.254	-0.15796	0.594	0.11921	0.777	-0.03516	0.945	0.29020	0.720	-0.02377	0.978
α_3	-0.12085	0.859	0.09838	0.798	-0.19153	0.770	-0.62278	0.315	-0.94680	0.324	-0.76047	0.378
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.77487		-0.05958		-0.07232		-0.65793		-0.65660		-0.78423	
Obs	94		86		83		60		71		34	

Nota. Método de estimação: Dados em corte transversal com Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A tabela 17 refaz-se a análise contida na tabela 16 alterando apenas o conceito de lucro adotado, passando do lucro líquido (resultado líquido) para o lucro operacional (resultado operacional). Nesta análise individual, é possível verificar que os anos de 2014 e 1998 apresentam indicativos de conservadorismo condicional, pois apresentam um coeficiente α_3 com significância estatística e soma dos coeficientes α_2 e α_3 também com valores negativos.

O ano de 1998 apresenta um coeficiente α_3 negativo e estatisticamente significativo, o que indica que o reconhecimento das perdas é mais tempestivo do que o dos ganhos e o coeficiente α_2 é positivo e não significativo, indicando que os ganhos são componentes persistentes dos lucros e não revertidos em períodos subsequentes. A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa, o que demonstra que o reconhecimento tempestivo das perdas as torna um componente temporário dos lucros. Esse comportamento é o esperado na hipótese de conservadorismo condicional.

Já para o ano de 2014 tem-se uma soma dos coeficientes α_2 e α_3 também negativa, porém oriunda de um α_2 negativo e maior que o α_3 que é positivo. Nesta configuração tem-se que ganhos são antecipados e revertidos no período subsequente, sendo um componente transitório na série de lucros e as perdas não são antecipadas, pois o α_3 é positivo e significativo, o que indica que as perdas não são reconhecidas de forma tempestiva. Isso posto, os resultados do ano de 2014 indicam um comportamento oposto ao de conservadorismo condicional, ou seja, antecipando-se ganhos futuros.

Tabela 17 - Conservadorismo - Anos Eleitorais (individual) - Lucro Operacional

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	2014		2010		2006		2002		1998		MUNICIPAL	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
α_0	0.05324	0,000 ***	0.06535	0.000 ***	0.07237	0.008 ***	0.06868	0,000 ***	0.07784	0.000 ***	0.24483	0.040 **
α_1	-0.10980	0.000 ***	-0.11593	0.000 ***	-0.11327	0.000 ***	-0.10112	0.000 ***	-0.13798	0.000 ***	-0.30698	0.024 **
α_2	-0.64887	0.000 ***	-0.17613	0.188	0.13755	0.692	-0.05003	0.836	0.28104	0.264	-0.74450	0.203
α_3	0.43947	0.027 **	-0.04506	0.840	-0.18062	0.709	-0.49952	0.162	-0.80137	0.066 *	-0.04213	0.942
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.20940		-0.22119		-0.04307		-0.54954		-0.52033		-0.78664	
Obs	93		86		83		60		71		32	

Nota. Método de estimação: Dados em Corte Transversal com Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A análise individual realizada nas tabelas 16 e 17 têm por objetivo demonstrar qual o nível de conservadorismo condicional em cada ano eleitoral, apresentando assim, um diagnóstico momentâneo da forma de gestão empresarial das sociedades de economia mista, não sendo possível inferir sobre os resultados nenhuma tendência de comportamento futuro.

Os resultados reportados nesse item indicam que os lucros contábeis evidenciados pelas Sociedades de Economia Mista não apresentam característica de conservadorismo condicional, quando o enfoque recai sobre o lucro líquido e que há indícios da característica desse tipo de conservadorismo quando o enfoque é sobre o lucro operacional, considerando o nível de significância de 10%, ou seja, existe reconhecimento mais oportuno de perdas econômicas do que de ganhos econômicos.

Quando são separados os resultados de anos eleitorais dos anos não eleitorais os resultados indicam que existem evidências de conservadorismo condicional em maior nível para o primeiro grupo quando a abordagem é realizada no conceito de lucro líquido e para o conceito de lucro operacional não se verifica diferença no nível de conservadorismo condicional adotado. Salienta-se que em ambos os casos, quando da análise individual de cada grupo (Apêndice C) os resultados indicam para a existência de conservadorismo condicional no conceito de lucro operacional e também para os anos eleitorais no conceito de lucro líquido. Apenas para o conceito de lucro líquido e para os anos não eleitorais não se vislumbra a existência da característica de conservadorismo condicional, ou seja, apenas nesse agrupamento os lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista não contêm evidências de conservadorismo condicional.

4.2 Análise dos Resultados da Etapa 2 – Ideologia Política

A segunda etapa da análise de resultados consiste em verificar se a qualidade das informações contábeis é alterada em virtude da ideologia político-partidária do poder governamental que é o acionista público de origem das Sociedades de Economia Mista em análise.

A ideologia político-partidária é segregada em esquerda e direita, conforme exposto no item 2.2.

4.2.1 Suavização dos resultados

A análise da suavização dos resultados confrontando as ideologias político-partidárias pode ser verificada na tabela 18, onde é evidenciado que os resultados possuem uma maior suavização para as Sociedades de Economia Mista vinculadas a poder público de ideologia político-partidária de esquerda, tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, quando comparados com as Sociedades de Economia Mista vinculadas a poder público de ideologia político-partidária de direita.

A ideologia de esquerda apresenta que 62,39% dos resultados líquidos são suavizados frente a 54,74% dos de ideologia de direita. Esses resultados são diferentes estatisticamente a 1% (p-valor 0,007), e isso determina que a variação encontrada não seja casual, podendo-se auferir que a suavização dos resultados líquidos da ideologia de esquerda é maior e diferente do que a suavização realizada pela ideologia de direita, em consonância com o disposto na segunda hipótese H_2 de pesquisa.

Já na análise incremental do lucro operacional também se verifica que a suavização da ideologia de esquerda é maior do que a de direita, respectivamente 61,31% contra 55,95%, entretanto essa diferença não pode ser considerada estatisticamente significativa em virtude do p-valor de 0,117 apurado, demonstrando que as variações de proporções podem ser consideradas como evento da casualidade da amostra

Tabela 18 - Suavização dos Resultados - Ideologia Político-Partidária

	GERAL				DIREITA				ESQUERDA			
	RL		RO		RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	1793		1793		1181		1181		612		612	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	195		212		136		148		59		64	
(=) Amostra considerada	1598		1581		1045		1033		553		548	
Total de companhias na área de indefinição	29	1.81%	24	1.52%	23	2.20%	17	1.65%	6	1.08%	7	1.28%
Total de companhias suavizadoras	917	57.38%	914	57.81%	572	54.74%	578	55.95%	345	62.39%	336	61.31%
Total de Companhias não suavizadoras	652	40.80%	643	40.67%	450	43.06%	438	42.40%	202	36.53%	205	37.41%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

Também foi analisada a diferença entre os conceitos de lucro, para verificar se as proporções encontradas são estatisticamente iguais, fato que foi confirmado em virtude do p-valor calculado de 0,907 para ideologia de esquerda e 0,599 para a ideologia de direita, atestando que essas diferenças não são consideradas estatisticamente diferentes e que os resultados não operacionais considerados pelas Sociedades de Economia Mista não alteram o processo de suavização dos resultados, considerando as ideologias político-partidárias do ente governamental que participa da sociedade.

Ao se considerar apenas os anos eleitorais a suavização dos resultados das Sociedades de Economia Mista, separados pelas ideologias político-partidárias apresentam os resultados descritos na tabela 19 e demonstram interpretação semelhante ao descrito na tabela 18, pois a ideologia de direita apresenta quantidades menores de resultados suavizados, tanto para o conceito de lucro líquido quanto para o de lucro operacional.

Em anos eleitorais não foi encontrada significância estatística que confirme diferenças entre as ideologias de esquerda ou de direita e entre os conceitos de lucro (resultados apresentados no Apêndice A), denotando que, nesses anos, a suavização é estatisticamente igual tanto para empresas de ideologia de esquerda quanto de direita e o mesmo raciocínio deve ser considerado para os conceitos de lucro líquido e lucro operacional.

Tabela 19 - Suavização dos Resultados - Anos Eleitorais *versus* Ideologia Político-Partidária

	ANO ELEITORAL				ESQUERDA				DIREITA			
	RL		RO		RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	464		464		156		156		308		308	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	39		40		12		13		27		27	
(=) Amostra considerada	425		424		144		143		281		281	
Total de companhias na área de indefinição	7	1.65%	6	1.42%	2	1.39%	3	2.10%	5	1.78%	3	1.07%
Total de companhias suavizadoras	235	55.29%	232	54.72%	86	59.72%	81	56.64%	149	53.02%	151	53.74%
Total de Companhias não suavizadoras	183	43.06%	186	43.87%	56	38.89%	59	41.26%	127	45.20%	127	45.20%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

4.2.2 Persistência dos resultados

A tabela 20 apresenta os resultados da regressão do constructo de persistência dos resultados das Sociedades de Economia Mista englobando o período de 1996 a 2014, denotando que para o lucro líquido o coeficiente β_1 não se apresenta estatisticamente significativo a 10% para ambas as ideologias político-partidárias analisadas, inferindo assim que não existem indícios de persistência para os resultados advindos do conceito de lucro líquido e de que a ideologia político-partidária não interfere no nível desse constructo.

Na análise do conceito de lucro operacional, o coeficiente β_1 se apresenta estatisticamente significativa a 5% tanto para a ideologia de esquerda quanto de direita, permitindo assim inferir que existem indícios de persistência dos lucros para esse conceito de lucro e que, como ocorrido no caso do lucro operacional, a ideologia político-partidária não interfere no nível de persistência dos resultados, quando são abordados todos os anos de análise. A diferença apurada entre os coeficientes β_1 das ideologias de Esquerda e Direita é muito pequena, não sendo possível configurar-se como uma diferença significativa.

Tabela 20 - Persistência dos Resultados - Ideologia Político-Partidária

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Esquerda				Direita			
	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Líquido		Lucro Operacional	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	-0.00924	0.000 ***	-0.00037	0.499	0.00129	0.000 ***	0.00880	0.000 ***
β_1	0.07476	0.333	0.13504	0.133	0.06000	0.012 **	0.05394	0.008 ***
Obs	578		578		1,062		1,061	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Com os resultados descritos na tabela 20 pode-se afirmar que a ideologia política interfere, em ambos os conceitos de lucro, no nível de persistência dos lucros das Sociedades de Economia Mista, o que não contraria a segunda hipótese (H_2) da pesquisa em que se aventava um nível de persistência diferente para os resultados advindos de Sociedades de Economia Mista

vinculadas a Poder Público de ideologia político-partidária de direita quando comparados com os resultados das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de ideologia político-partidária de esquerda, fato que, pelos resultados, pode ser corroborado.

Ao analisar apenas a persistência dos lucros em anos eleitorais (tabela no Apêndice B) a conclusão emanada para os resultados da tabela 20 não mantêm a mesma direção, visto que, não existe diferença entre o nível de persistência e a ideologia político-partidária, quando a análise se refere apenas aos anos eleitorais.

4.2.3 Conservadorismo

A tabela 21 relaciona os resultados da regressão para o conservadorismo considerando como aspecto de diferenciação a ideologia político-partidária do poder governamental, que é o acionista principal da Sociedade de Economia Mista.

O coeficiente α_2 não é estatisticamente significativo para o lucro líquido a 10% e para o lucro operacional a 1%, o que indica que os ganhos são um componente persistente nos lucros das Sociedades de Economia Mista com poder público de ideologia político-partidária de esquerda. O coeficiente α_3 é negativo e estatisticamente significativo a 1% para o lucro líquido e também para o conceito de lucro operacional, indicando que há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras na ideologia político-partidária de esquerda.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa, evidenciando que o reconhecimento tempestivo de perdas as torna um componente temporário nos lucros que é revertido em períodos subsequentes. Isto indica que existem evidências da presença de conservadorismo condicional nos lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista administrada por poder público de ideologia político-partidária de esquerda, tanto para o conceito de lucro líquido quanto de lucro operacional.

O coeficiente α_7 , para o lucro líquido é positivo e estatisticamente significativo a 1%, o que revela que o reconhecimento tempestivo de perdas é menor em sociedades de economia mista vinculadas ao poder público administradas por partidos de ideologia político-partidária de direita do que nas que são vinculados a partidos de ideologia político-partidária de esquerda indicando que os resultados líquidos da ideologia político-partidária de direita são menos

conservadores do que os da ideologia político-partidária da esquerda, isso indica a não rejeição da segunda hipótese (H_2) de pesquisa, pois apresenta resultados diferentes entre as ideologias político-partidárias.

Tabela 21 - Conservadorismo - Ideologia Político-Partidária

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DIP + \alpha_5 DIP * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DIP * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DIP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.05991	0,000 ***	0.06234	0.000 ***
α_1	-0.09463	0.000 ***	-0.09797	0.000 ***
α_2	0.05333	0.289	0.09568	0.037 **
α_3	-0.68208	0,000 ***	-0.69882	0.003 ***
α_4	0.01891	0.138	0.00888	0.617
α_5	-0.09672	0,000 ***	-0.06951	0.013 **
α_6	-0.10903	0,057 *	-0.24374	0.199
α_7	0.57349	0,008 ***	0.43963	0.136
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.62875		-0.60315	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.05569		-0.14806	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.16428		-0.40725	
Observações	1,502		1,488	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DIP é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para sociedades de economia mista vinculadas a poder público de ideologia político-partidária de direita e valor 0 para as vinculadas a poder pública de ideologia político-partidária de esquerda; $DIP * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DIP * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista vinculadas a poder pública de ideologia político-partidária de direita; $DIP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes a ideologia de direita; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Quando da análise do lucro operacional verifica-se que o coeficiente α_7 é positivo, mas sem significância estatística, o que não permite afirmar que existem diferenças entre o conservadorismo condicional das ideologias de esquerda e direita nesse conceito de lucro.

Novamente, como encontrado na análise dos anos eleitorais, verifica-se que o conceito de lucro adotado apresenta divergências significativas nos resultados, denotando que os resultados não operacionais são relevantes para a definição da qualidade dos lucros reportados, observando o conceito de conservadorismo condicional.

Os resultados dessa análise revelam que a ideologia político-partidária interfere no nível de conservadorismo a ser adotado pela entidade na divulgação de seus resultados contábeis, especificamente no que se refere ao conceito de lucro líquido. Já para o lucro operacional não se vislumbra diferença significativa no nível de conservadorismo condicional adotado pelas diferentes ideologias político-partidárias.

As Sociedades de Economia Mista vinculadas a poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita apresentam um nível de conservadorismo condicional inferior aos seus pares que são administrados por Ideologia de Esquerda, reportando dessa forma um resultado com qualidade inferior, quando da análise do período de 1997 a 2014 e para o conceito de lucro líquido.

Na avaliação apenas dos anos eleitorais (regressões disponíveis no Apêndice C) não se vislumbra alteração significativa para os grupos em nenhum conceito de lucro, sendo assim, em anos eleitorais, a ideologia político-partidária não interfere no nível de conservadorismo adotado pelas entidades.

4.3 Análise dos Resultados da Etapa 3 – Tipo empresarial (aberto/fechado) *versus* ideologia política

A terceira análise consiste em verificar se existem diferenças nos constructos de qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista, considerando o tipo empresarial, baseado na forma de constituição de capital, ou seja, se as Sociedades de Economia Mista são constituídas com capital aberto ou com capital fechado. Adicionalmente irá ser processada uma análise para verificar se as diferentes ideologias político-partidárias aliadas aos tipos empresariais apresentam diferenças significativas.

4.3.1 Suavização dos resultados

A diferença da suavização dos resultados entre as Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e as de Capital Fechado está apresentado na tabela 22, onde se aufere que as de capital aberto apresentam um número maior de resultados suavizados quando comparados com as de capital fechado quando da avaliação do lucro líquido e um número menor de resultados suavizados quando analisado o conceito de lucro operacional.

A diferença dos resultados apurados para os conceitos de lucro não se apresenta estatisticamente significantes a 10% (p-valor de 0,107) para o lucro líquido e denota significância a 5% para o lucro operacional (p-valor de 0,035). Os resultados também apontam que não existem diferenças entre as proporções encontradas para as companhias abertas e fechadas quando analisados os resultados encontrados para cada uma delas em relação ao lucro líquido e lucro operacional, com p-valor de 0,830 para as companhias abertas e de 0,578 para as companhias fechadas.

Com esses resultados não é possível rejeitar a terceira hipótese (H_3) de pesquisa em que se afirma que as companhias fechadas possuem qualidade inferior dos resultados reportados, especificamente no conceito de lucro operacional. No conceito de lucro líquido o resultado é não conclusivo, ou seja, não é possível afirmar que existam diferenças de suavização dos resultados entre as Sociedades de Capital Aberto e Fechado.

Tabela 22 - Suavização dos Resultados - Tipo Empresarial

	GERAL				ABERTA				FECHADA			
	RL		RO		RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	1793		1793		921		921		872		872	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	195		212		123		128		72		84	
(=) Amostra considerada	1598		1581		798		793		800		788	
Total de companhias na área de indefinição	29	1.81%	24	1.52%	20	2.51%	18	2.27%	9	1.13%	6	0.76%
Total de companhias suavizadoras	917	57.38%	914	57.81%	459	57.52%	447	56.37%	458	57.25%	467	59.26%
Total de Companhias não suavizadoras	652	40.80%	643	40.67%	319	39.97%	328	41.36%	333	41.63%	315	39.97%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

Considerando apenas os anos eleitorais, também não é possível afirmar que existam diferenças entre os tipos empresariais (resultado apresentado no Apêndice A), denotando assim que as variações encontradas são apenas vislumbradas de forma casual, não sendo possível identificar um tipo empresarial no qual os resultados apresentam-se mais suavizados.

A tabela 23 realiza um complemento à análise realizada pela tabela 22 analisando especificamente os anos eleitorais e se o tipo empresarial aliado à ideologia político-partidária apresentam diferenças nos resultados encontrados.

Tabela 23 - Suavização dos Resultados - Tipo Empresarial *versus* Ideologia Político-Partidária

item	ESQUERDA/ABERTA				ESQUERDA/FECHADA				DIREITA/ABERTA				DIREITA/FECHADA			
	RL		RO		RL		RO		RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
a	71		71		85		85		162		162		146		146	
b	8		8		4		5		14		14		13		13	
c	63		63		81		80		148		148		133		133	
d	2	3.17%	2	3.17%	0	0.00%	1	1.25%	5	3.38%	2	1.35%	0	0.00%	1	0.75%
e	37	58.73%	33	52.38%	49	60.49%	48	60.00%	84	56.76%	83	56.08%	65	48.87%	68	51.13%
f	24	38.10%	28	44.44%	32	39.51%	31	38.75%	59	39.86%	63	42.57%	68	51.13%	64	48.12%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada; a = observações iniciais; b = variáveis com erros ou incompletas; c = total da amostra considerada; d = total de companhias na área de indefinição; e = total de companhias suavizadoras e f = total de companhias não suavizadoras.

As empresas de ideologia de esquerda apresentam resultados maiores para a suavização em quase todas as abordagens realizadas, com exceção do resultado operacional das companhias abertas e de esquerda, que são um pouco inferiores ao das companhias abertas e de direita.

O fato de as companhias vinculadas a partidos de esquerda apresentar maiores resultados com suavização está em consonância com os achados apresentados na tabela 18 no qual foi analisada apenas essa variável dos resultados.

Ao analisar se as diferenças apontadas nas proporções são significativas, considerando as possibilidades de interações existentes na tabela, denota-se que a diferença apontada entre as Sociedades vinculadas a partidos de direita, entre as de capital aberto e fechado e no conceito de lucro líquido, possui significância estatística e não é apenas uma casualidade da amostra, apresentando um p-valor de 0,026, indicando que o fato de ser uma companhia fechada e de direita a suavização é menor do que as companhias abertas de direita, também se observa uma

diferença significativa (p-valor de 0,098) entre as companhias fechadas, no conceito de lucro líquido, quando abordada a ideologia político-partidária, indicando que as sociedades de economia mista de Capital Fechado e de Ideologia de Direita suavizam menos os seus resultados do que as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado e de Ideologia de Esquerda, no conceito de lucro líquido. Nas outras possíveis interações entre aberta x fechada e direta x esquerda, tanto nos conceitos de lucro líquido quanto no de lucro operacional, as diferenças não podem ser consideradas estatisticamente significantes.

Considerando isso, no conceito de lucro operacional, o fato de a Sociedade de Economia Mista possuir capital fechado e ser de Ideologia de Direita apresenta um nível menor de suavização dos resultados.

4.3.2 Persistência dos resultados

A tabela 24 relaciona os resultados da regressão de persistência considerando a diferenciação de tipo empresarial, ou seja, comparando os resultados das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto com as de Capital Fechado.

O coeficiente β_1 , no conceito de lucro líquido, tanto para as Sociedades de Capital Aberto quanto as de Capital Fechado não apresenta significância estatística, o que impede que seja considerada a existência de persistência dos resultados nesta abordagem de lucro, inferindo dessa forma que não existem subsídios para afirmar que o tipo empresarial (Capital Aberto ou Fechado) adotado pela Sociedade de Economia Mista, altere o nível de persistência para esse conceito de lucro.

Para o conceito de lucro operacional, o coeficiente β_1 é estatisticamente significativo a 5% para as Sociedades de Capital Aberto e para esse nível de significância as Sociedades de Capital Fechado não apresentam indicativos de persistência dos resultados, pois o coeficiente β_1 deste tipo de sociedade apresenta uma significância a 10%. Isso posto, para o conceito de lucro operacional, o tipo empresarial da Sociedade de Economia Mista interfere no nível de persistência dos resultados, sendo imputado para as de Capital Aberto um nível mais elevado de qualidade da informação contábil, em relação às de Capital Fechado.

Considerando as informações apresentadas não é possível rejeitar a terceira hipótese (H_3) de pesquisa que aduz que a persistência dos resultados é maior em Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto do que o apurado para as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado.

Tabela 24 - Persistência dos Resultados - Tipo Empresarial

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Capital Aberto					Capital Fechado			
Variável	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Líquido		Lucro Operacional	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	0.00846	0.000 ***	0.08421	0.000 ***	-0.01432	0.000 ***	-0.00444	0.000 ***
β_1	0.05368	0.200	0.01479	0.025 **	0.04452	0.154	0.05396	0.054 *
Obs.	846		845		794		794	

Nota. Método de estimação: Dados em Panel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Também foi realizado o teste para verificar se considerando apenas os resultados reportados nos anos eleitorais demonstram alguma diferença entre o fato da companhia de ser capital aberto ou fechado, fato que não pode ser comprovado, pela não significância em nenhum dos tipos empresariais do coeficiente β_1 (tabela no Apêndice B).

Tabela 25 - Persistência dos Resultados - Tipo Empresarial versus Ideologia Político-Partidária (lucro líquido)

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	AESQ		ADIR		FESQ		FDIR	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	-0.02855	0.284	-0.03213	0.000 ***	-0.06185	0.005 ***	-0.04307	0.000 ***
β_1	-0.38578	0.779	0.07844	0.759	0.98749	0.191	-0.07889	0.565
Obs.	71		82		154		135	

Nota. Método de estimação: Dados em Panel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
AESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Direita; FESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Direita.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A tabela 25 apresenta uma análise da persistência dos resultados, apenas com os resultados dos anos eleitorais, aliando a análise conjunta do tipo empresarial e da ideologia política, para verificar algum indício de variação entre os resultados da persistência dos resultados para esses agrupamentos, sob o conceito de lucro líquido.

É possível constatar que o coeficiente β_1 não é significativo para nenhum dos agrupamentos realizados, indicando que não existe persistência nos resultados das sociedades de economia mista, em anos eleitorais, quando a subdivisão delas é realizada considerando a ideologia política aliada ao tipo empresarial adotado.

A tabela 26 refaz a análise realizada na tabela 25 considerando o conceito de lucro operacional e também é possível verificar que o coeficiente β_1 não é estatisticamente significativo para nenhum dos agrupamentos, indicando que não existem subsídios para afirmar que os resultados passados impactam nos resultados do ano corrente, que é o princípio da persistência dos resultados.

Tabela 26 - Persistência dos Resultados - Tipo Empresarial versus Ideologia Político-Partidária (lucro operacional)

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	AESQ		ADIR		FESQ		FDIR	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	-0.00530	0.849	-0.02012	0.000 ***	-0.05662	0.026 **	-0.03140	0.000 ***
β_1	-0.38956	0.740	0.28408	0.106	0.89348	0.203	-0.04179	0.790
Obs.	71		82		154		135	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

AESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Direita; FESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Direita.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

4.3.3 Conservadorismo

A tabela 27 congrega os resultados da regressão para o conservadorismo considerando os tipos empresariais que as Sociedades de Economia Mista podem assumir, ou seja: Sociedade Anônima de Capital Aberto e Sociedade Anônima de Capital Fechado.

Tabela 27 - Conservadorismo - Tipo Empresarial – Capital Aberto *versus* Capital Fechado

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DTE + \alpha_5 DTE * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DTE * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DTE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06089	0,000 ***	0.04113	0,000 ***
α_1	-0.10620	0.000 ***	-0.11516	0.000 ***
α_2	-0.07404	0.496	-0.10853	0.490
α_3	-0.89325	0,003 ***	-0.30840	0.140
α_4	0.01912	0.148	0.05752	0,021 **
α_5	-0.10416	0,004 ***	-0.07235	0,016 **
α_6	0.02662	0.808	-0.05328	0,056 *
α_7	0.79768	0,016 **	0.05641	0.629
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.96728		-0.41693	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.04742		-0.16181	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.14299		-0.41380	
Observações	1,502		1,488	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DTE é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados de sociedades de economia mista de capital fechado e valor 0 para as sociedades de economia de capital aberto; $DTE * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DTE * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das sociedades de economia mista de capital fechado; $DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as sociedades de economia mista de capital fechado; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

O coeficiente α_2 não é estatisticamente significativo tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, o que indica que os ganhos são um componente persistente nos lucros das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto. O coeficiente α_3 é negativo e estatisticamente significativo a 1% para o lucro líquido, indicando que há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras nas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto. Já o coeficiente α_3 para os lucros operacionais é negativo e não estatisticamente significativo a 10%, o que revela que não há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras nas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa, evidenciando que o reconhecimento tempestivo de perdas as torna um componente temporário nos lucros que é revertido em períodos subsequentes. Isto indica que existem evidências da presença de conservadorismo condicional

nos lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto, para o conceito de lucro líquido.

Ressalta-se que o resultado do lucro operacional não se mostrou estatisticamente significativo, dessa forma, para o lucro operacional não é possível afirmar que existem evidências da presença de conservadorismo condicional nestas empresas.

O coeficiente α_7 , para o lucro líquido é positivo e estatisticamente significativo a 1%, o que revela que o reconhecimento tempestivo de perdas é menor em sociedades de economia mista de capital fechado do que nas de capital aberto, o que indica a não rejeição da terceira hipótese (H_3) de pesquisa, de que os lucros das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado possuem nível inferior de qualidade do que os divulgados pelas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto.

Quando da análise do lucro operacional obtêm-se a mesma interpretação do lucro líquido, com a exceção de que o coeficiente α_7 não possui significância estatística ao nível de 10%, o que impossibilita afirmar que os lucros operacionais das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado possuem evidências de conservadorismo condicional em nível diferente do que as de Capital Aberto.

De forma recorrente nas análises realizadas sobre o conservadorismo, verifica-se que existem divergências significativas nos resultados apurados entre os conceitos de lucro adotados, evidenciando que os resultados não operacionais exercem importante papel na definição da qualidade informacional dos lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista, considerando os conjuntos de Capital Aberto e Capital Fechado.

Ao ser realizar a regressão para análise do conservadorismo apenas em anos eleitorais, buscando identificar se existem diferenças significativas nos resultados das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e as de Capital Fechado (resultados no Apêndice C), verifica-se que no conceito de lucro operacional não é possível identificar diferenças significantes entre os resultados, sinalizando que ambos os tipos empresariais apresentam nível de conservadorismo similar; entretanto para o conceito de lucro líquido as Sociedades de Capital Fechado apresentam um nível de conservadorismo superior ao das Sociedades de Capital Aberto, indicando que os lucros reportados por essas sociedades, em anos eleitorais, são mais conservadores do que o outro tipo societário, o que é totalmente o oposto do que foi constatado para o período integral de análise, ou seja, o fato do ano ser eleitoral e a Sociedade

de Economia Mista ser de Capital Fechado altera a forma de evidenciação dos resultados, tornando-os mais conservadores.

A tabela 28 apresenta um complemento da análise da tabela 27, considerando nesse caso apenas os anos eleitorais e buscando evidências sobre o conservadorismo condicional nas variações entre tipos empresariais e ideologias políticas, especificamente para o conceito de lucro líquido.

Os resultados da tabela 28 corroboram o descrito na tabela 27 de que as Sociedades de Capital Fechado possuem indicativos de serem mais conservadoras no reporte de seus resultados, pois em ambas as ideologias, os resultados indicam significância estatística para o coeficiente α_3 que denota a existência de diferenças no comportamento dos resultados em razão das variações positivas e negativas, apresentando também um sinal negativo, tendo também, em ambos os casos, um somatório dos coeficientes α_2 e α_3 negativo, que indica uma tendência à reversão de componentes transitórios com variações negativas no lucro. Deve-se ressaltar que o subgrupo FDIR apresenta um coeficiente α_2 negativo e com significância estatística, que apresenta tendência à reversão de componentes transitórios com variações positivas no lucro, o que não é um resultado esperado quando da avaliação do nível de conservadorismo condicional das entidades.

Tabela 28 - Conservadorismo - Tipo Empresarial versus Ideologia Político-Partidária (lucro líquido)

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	AESQ		ADIR		FESQ		FDIR	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
α_0	0.13897	0.017 **	0.06876	0.000 ***	0.08284	0.003 ***	0.11252	0,000 ***
α_1	-0.15905	0.007 ***	-0.10200	0.000 ***	-0.14818	0.000 ***	-0.16786	0.000 ***
α_2	0.48721	0.355	-0.41051	0.026 **	0.68425	0.256	-0.04553	0.000 ***
α_3	-0.61397	0.249	-0.22307	0.355	-1.11925	0.087 *	-0.71186	0.000 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.12675		-0.63358		-0.43501		-0.75739	
Obs	69		148		82		129	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; e ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

AESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Direita; FESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Direita.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A tabela 29 realiza uma análise semelhante à descrita para a tabela 28 excetuando-se o conceito de lucro a ser adotado que passa a ser o de lucro operacional.

Assim como o vislumbrado no conceito de lucro líquido, as empresas de Capital Fechado e de Ideologia de Direita (FDIR) apresentam resultados que indicam uma tendência maior à reversão de componentes transitórios com variações negativas no lucro, apesar de também apresentarem um coeficiente α_2 diferente de zero.

Ao contrário do conceito de lucro líquido para todos os anos da amostra, em que havia um indicativo de que as sociedades de Capital Fechado apresentam resultados mais conservadores do que as de Capital Aberto, no caso do lucro operacional, para todos os anos, não houve indicativo de diferença significativa para os dois tipos empresariais.

Tabela 29 - Conservadorismo - Tipo empresarial versus Ideologia Político-Partidária (lucro operacional)

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	AESQ		ADIR		FESQ		FDIR	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
α_0	0.09118	0.011 *	0.05570	0.000 ***	0.07280	0.000 ***	0.10935	0,000 ***
α_1	-0.12609	0.001 ***	-0.08595	0.000 ***	-0.12102	0.000 ***	-0.16485	0.000 ***
α_2	0.05972	0.869	-0.39619	0.065 *	-0.17561	0.312	-0.35954	0.002 ***
α_3	-0.04423	0.906	-0.15889	0.883	-0.46813	0.140	-0.35449	0.003 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	0.01548		-0.55508		-0.64374		-0.71403	
Obs	69		147		81		128	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel –Efeitos Fixos com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; e ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

AESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Aberto e Ideologia Político-Partidária de Direita; FESQ = Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Esquerda; ADIR= Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e Ideologia Político-Partidária de Direita.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Com esses resultados é possível afirmar que existem evidências de que os lucros reportados pelas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto são mais conservadoras do que as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, quando se analisam todos os anos da

amostra (1997/2014), no conceito de lucro líquido e que não existem diferenças significativas no conceito de lucro operacional.

Ademais, quando a análise recai apenas sobre os anos eleitorais, o resultado é alterado, pois existem indícios de que o conservadorismo das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado apresentam indícios de serem mais conservadores do que as de Capital Aberto, demonstrando assim uma variação considerável de forma de reporte dos resultados, novamente apenas para o conceito de lucro líquido, uma vez que, para o conceito de lucro operacional não houve alteração estatisticamente significante entre os grupos.

Outro resultado que pode ser inferido da análise é de que as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado e de Ideologia Político-Partidária de Direita são as que reportam os seus resultados, em anos eleitorais, com evidências de serem mais conservadoras do que os outros subgrupos de empresas (Capital Aberto e Ideologia de Esquerda). Esse resultado é totalmente ao inverso do que foi descrito na segunda e terceira hipóteses da pesquisa.

4.4 Análise dos Resultados da Etapa 4 – Sociedades Anônimas Privadas

A quarta etapa da análise dos resultados consiste na confrontação entre as Sociedades de Economia Mista e as outras Sociedades Anônimas Privadas, buscando analisar se existem diferenças nos níveis de qualidade da informação contábil mensuradas por meio dos constructos descritos no referencial teórico.

Inicialmente serão avaliadas as Sociedades Anônimas Privadas com o intuito de identificar a qualidade da informação contábil reportada por essas empresas, durante o período de análise da pesquisa.

4.4.1 Suavização dos resultados

As sociedades anônimas privadas apresentam um quantitativo de 52,50% dos resultados com indicativos de suavização dos resultados para o lucro líquido e de 51,16% para o lucro

operacional, conforme demonstra a tabela 30. O p-valor de 0,464 encontrado na análise das proporções indica que esses resultados não podem ser considerados diferentes, logo a suavização realizada por esse grupo de companhias se encontra associada a itens considerados operacionais.

Tabela 30 - Suavização dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas versus Ano Eleitoral

	PRIVADAS				ANO ELEITORAL				ANO NÃO ELEITORAL			
	RL		RO		RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	5701		5701		1470		1470		4231		4231	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	1657		1657		342		342		1315		1315	
(=) Amostra considerada	4044		4044		1128		1128		2916		2916	
Total de companhias na área de indefinição	78	1.93%	84	2.08%	24	2.13%	24	2.13%	54	1.85%	60	2.06%
Total de companhias suavizadoras	2123	52.50%	2069	51.16%	555	49.20%	525	46.54%	1568	53.77%	1544	52.95%
Total de Companhias não suavizadoras	1843	45.57%	1891	46.76%	549	48.67%	579	51.33%	1294	44.38%	1312	44.99%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

Quando da análise dos resultados considerando apenas os anos eleitorais, ou seja, os anos em que houve eleições presidenciais, verifica-se, de acordo com a tabela 30 que a suavização reduz em comparação com os anos não eleitorais, passando de 53,77% no conceito de lucro líquido para 49,20% em anos eleitorais e, no caso do lucro operacional de 52,95% nos anos não eleitorais para 46,54% em anos eleitorais. Tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional essa redução pode ser considerada estatisticamente significativa visto que as proporções são diferentes estatisticamente, considerando um p-valor de 0,033 para o lucro líquido e de 0,001 para o lucro operacional.

Isto indica que em anos eleitorais as Sociedades Anônimas Privadas apresentam redução do quantitativo de resultados com suavização, de acordo com a teoria elencada sobre o assunto, indicando uma qualidade superior das informações contábeis reportadas.

Esse resultado está em consonância com o resultado apresentado para a análise das Sociedades de Economia Mista exclusivamente, que também apresentaram redução do quantitativo de resultados suavizados em anos eleitorais, quando comparados com os anos não eleitorais, conforme pode ser observado na tabela 02, porém nesse caso, sem apresentar significância estatística para a redução do quantitativo de resultados suavizados.

Ao incluir na análise as Sociedades de Economia Mista e apresentando um total das Companhias (Sociedades Anônimas Privadas mais Sociedades de Economia Mista) encontra-se um resultado semelhante ao apresentado nas tabelas 07 e 30, ou seja, de que em anos eleitorais existe uma redução do quantitativo de resultados suavizados.

A análise do total das companhias demonstra que existe um quantitativo de 53,88% de resultados suavizados considerando o conceito de lucro líquido e de 53,03% para o conceito de lucro operacional, conforme evidenciado na tabela 31. O p-valor de 0,633 encontrado no teste Qui-Quadrado de Pearson indica que esses resultados não podem ser considerados diferentes, logo a suavização realizada por esse grupo de companhias se encontra associada a itens considerados operacionais.

Ao realizar a comparação entre os resultados encontrados para o total de companhias em anos eleitorais e não eleitorais verifica-se, conforme tabela 31, que existe uma redução do quantitativo de resultados suavizados, tanto para o conceito de lucro líquido quanto no de lucro operacional em anos eleitorais.

As diferenças apresentadas são consideradas estatisticamente significantes a 1%, pois indicam um p-valor de 0,023 e 0,000, respectivamente para o conceito de lucro líquido e lucro operacional.

Esse resultado indica que a redução do quantitativo de resultados suavizados em anos eleitorais não pode ser atribuída ao acaso, levando a conclusão que a suavização de resultados da companhias em geral é menor em anos eleitorais do que em anos em que não há eleição.

Tabela 31 - Suavização dos Resultados - Todas as Sociedades Anônimas versus Ano Eleitoral

	TODAS AS COMPANHIAS				ANO ELEITORAL				ANO NÃO ELEITORAL			
	RL		RO		RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	7495		7495		1940		1940		5555		5555	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	1853		1870		381		381		1472		1489	
(=) Amostra considerada	5642		5625		1559		1559		4083		4066	
Total de companhias na área de indefinição	107	1.90%	108	1.92%	31	1.99%	30	1.92%	76	1.86%	78	1.92%
Total de companhias suavizadoras	3040	53.88%	2983	53.03%	794	50.93%	762	48.88%	2246	55.01%	2221	54.62%
Total de Companhias não suavizadoras	2495	44.22%	2534	45.05%	734	47.08%	767	49.20%	1761	43.13%	1767	43.46%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

A tabela 32 analisa a quarta hipótese H_4 de pesquisa, na qual se inferiu que as Sociedades de Economia Mista possuem uma qualidade da informação contábil reportada inferior ao da apresentada pelas Sociedades Anônimas Privadas.

Os percentuais apresentados demonstram que o quantitativo de resultados suavizados são superiores nas Sociedades de Economia Mista em comparação com as outras sociedades privadas, tanto no conceito de lucro líquido quanto no de lucro operacional.

As diferenças são de aproximadamente 5 pontos percentuais e, de acordo com o teste de qui-quadrado de Pearson, indicam que essas diferenças são estatisticamente relevantes e não uma relação de casualidade, pois apresentam p-valor de 0,004 e 0,000 respectivamente para o lucro líquido e lucro operacional.

Esse resultado indica que não é possível rejeitar a quarta hipótese (H_4) de pesquisa de que a qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista é inferior ao das outras Sociedades Anônimas Privadas.

A mesma avaliação realizada na tabela 32 foi realizada considerando apenas os anos eleitorais (resultado apresentados no Apêndice A), onde conclui-se que as Sociedades de Economia Mista apresentam resultados mais suavizados do que as outras Sociedades Anônimas Privadas e de que essa variação é estatisticamente diferente, com p-valor de 0,097 e 0,014 respectivamente para o lucro líquido e para o lucro operacional, indicando que as variações não são mera casualidade.

Tabela 32 - Suavização dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas versus Sociedades de Economia Mista

	PRIVADAS				SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA			
	RL		RO		RL		RO	
	n	%	n	%	n	%	n	%
Observações Iniciais	5701		5701		1793		1793	
(-) Variáveis com erros ou incompletas	1657		1657		195		212	
(=) Amostra considerada	4044		4044		1598		1581	
Total de companhias na área de indefinição	78	1.93%	84	2.08%	29	1.81%	24	1.52%
Total de companhias suavizadoras	2123	52.50%	2069	51.16%	917	57.38%	914	57.81%
Total de Companhias não suavizadoras	1843	45.57%	1891	46.76%	652	40.80%	643	40.67%

Nota. RL= Resultado Líquido; RO = Resultado Operacional; n = número de observações/anos; e % = percentual de resultados constantes em cada categoria do constructo, com base na amostra considerada.

4.4.2 Persistência dos resultados

A avaliação da persistência dos resultados da empresas privadas de forma geral, para o período de 1996 a 2014, está evidenciada na tabela 33, onde o coeficiente β_1 , que mede a persistência dos resultados, apresenta-se estatisticamente significativa a 1% tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, denotando que há persistência dos resultados para os anos analisados, ou seja, para as Sociedades Anônimas Privadas os resultados de anos anteriores afetam significativamente os resultados atuais.

Tabela 33 - Persistência dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coeficiente	p-valor	Coeficiente	p-valor
β_0	0,04938	0.000 ***	0,06205	0.000 ***
β_1	0,26731	0,000 ***	0,31342	0,000 ***
Observações	4.470		4.468	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades Anônimas Privadas, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Em relação especificamente aos anos eleitorais, as Sociedades Anônimas Privadas apresentam uma persistência dos resultados maior do que em anos não eleitorais (conforme Apêndice B), sendo que não foram realizadas predições sobre esse resultado das empresas privadas, por não ser o foco principal da pesquisa, entretanto deve-se salientar que o resultado de variação significativa do nível de persistência em anos eleitorais não difere de resultados de pesquisa que analisaram a influência do processo eleitoral nos resultados de empresas privadas, como é o caso da pesquisa de Silva, Galdi e Teixeira (2010).

A tabela 34 une as Sociedades Anônimas Privadas e as Sociedades de Economia Mista, com vista a verificar se o conjunto de empresas apresenta persistência dos resultados, no período de 1996 a 2014.

Pela análise do coeficiente β_1 positivo e estatisticamente significativo a 1%, tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, conclui-se que há evidências de persistência dos resultados para a totalidade de empresas.

Tabela 34 - Persistência dos Resultados - Todas as Sociedades Anônimas

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coeficiente	p-valor	Coeficiente	p-valor
β_0	0.04166	0.000 ***	0.05517	0.000 ***
β_1	0.14447	0,000 ***	0.18646	0,000 ***
Observações	6,110		6,108	

Nota. Método de estimação: Dados em Panel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto ; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) do conjunto das Sociedades Anônimas Privadas e das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A análise da persistência em anos eleitorais para a totalidade das empresas, também de acordo com o apresentado apenas para as Sociedades Anônimas Privadas demonstra um nível de persistência maior em anos eleitorais em comparação com os anos não eleitorais (resultados apresentados no Apêndice B).

A quarta hipótese de pesquisa (H_4) considera que as Sociedades de Economia Mista apresentam resultados inferiores para os constructos de qualidade da informação contábil, os resultados já foram calculados anteriormente e indicam que as Sociedades de Economia Mista possuem indícios de persistência dos seus resultados quando considerados todos os anos (Tabela 10), já para os anos eleitorais não é possível afirmar que existe persistência nos resultados das Sociedades de Economia Mista (Apêndice B); para as Sociedades Anônimas Privadas os resultados estão na tabela 33 e indicam persistência para a análise de todos os anos e também para a análise apenas dos anos eleitorais (Apêndice B).

A tabela 35 reapresenta as informações da persistência dos resultados das Sociedades Privadas e das Sociedades de Economia Mista, na qual é possível perceber que o coeficiente β_1 é positivo e estatisticamente significativo a 10% em todos os subgrupos descritos na tabela. Dentre esses coeficientes, o único que não é significativo a 5% é a persistência dos resultados das Sociedades de Economia Mista sob o conceito de lucro líquido.

Considerando que a significância dos coeficientes β_1 é semelhante (exceção do lucro líquido das SEM), a observação recai sobre o qual o coeficiente está mais próximo do valor 1 e nessa análise tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional os maiores valores encontram-se nas Sociedades Privadas, denotando que a persistência dos resultados é menor nas Sociedades de Economia Mista quando comparadas com as Sociedades Anônimas Privadas. Com esse resultado não é possível rejeitar a quarta hipótese (H_4) de pesquisa.

Tabela 35 - Persistência dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas versus Sociedades de Economia Mista

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Sociedades Privadas					Sociedades de Economia Mista			
Variável	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Líquido		Lucro Operacional	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	0.04938	0.000 ***	0.06205	0.000 ***	-0.00250	0.000 ***	0.00570	0.000 ***
β_1	0.26731	0.000 ***	0.31342	0.000 ***	0.04866	0.062 *	0.06488	0.005 ***
Obs.	4,470		4,468		1,640		1,639	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades Anônimas Privadas, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Na tabela 36 são apresentados os dados na mesma configuração da tabela 35 considerando apenas os anos eleitorais e que indicam que o coeficiente β_1 somente é significativo para as Sociedades Privadas, em ambos os conceitos de lucro.

Tabela 36 - Persistência dos Resultados - Sociedades Anônimas Privadas versus Sociedades de Economia Mista - Anos Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Sociedades Privadas					Sociedades de Economia Mista			
Variável	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Líquido		Lucro Operacional	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
β_0	0.01150	0.000 ***	0.02011	0.000 ***	-0.03831	0.000 ***	-0.02834	0.000 ***
β_1	0.68865	0.000 ***	0.66680	0.000 ***	0.22363	0.390	0.25396	0.322
Obs.	1,255		1,251		442		442	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades Anônimas Privadas, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Com os resultados da tabela 36 é possível afirmar que em anos eleitorais somente as Sociedades Privadas apresentam persistência dos resultados, mantendo o indicativo que existia na análise conjunta apresentada na tabela 27 e que as Sociedades de Economia Mista, que apresentava persistência dos resultados no conjunto dos anos, quando da análise apenas dos anos eleitorais não mantêm essa qualidade da informação contábil.

Considerando esses resultados, pode-se atestar que a quarta hipótese (H_4) de pesquisa, não pode ser rejeitada, considerando os dois lapsos de tempo: a totalidade dos anos e apenas os anos eleitorais.

4.4.3 Conservadorismo

Seguindo o mesmo procedimento dos outros constructos, a tabela 37 analisa o conservadorismo condicional das Sociedades Anônimas Privadas, buscando evidências sobre a sua existência nessas empresas.

Tabela 37 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.05857	0.000 ***	0.07037	0.000 ***
α_1	-0.12338	0.000 ***	-0.14863	0.000 ***
α_2	-0.10915	0.039 **	-0.09371	0,052 *
α_3	-0.09333	0.526	-0.12244	0.194
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.20248		-0.21614	
Observações	4,457		4,457	

Nota. Método de estimação: Dados em Painei – Modelo *Pooled* com a utilização do Erro Padrão Robusto ; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades das Sociedades Anônimas Privadas, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

O coeficiente α_2 é negativo e estatisticamente significativo ao nível de 5% para o lucro líquido e 10% para o lucro operacional, indicando que os ganhos são antecipados e revertidos no

período subsequente, ou seja, são componentes transitórios na série de lucros. Já o coeficiente α_3 é negativo e não estatisticamente significativo, então não há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras para as sociedades privadas.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa para ambos os tipos de lucro, indicando evidências de comportamento conservador por parte das Sociedades Privadas, porém não há evidência estatística significativa para referendar essa conclusão. Esse resultado está em consonância com os achados de Coelho (2007) de evidências de que as empresas brasileiras possuem nível baixo de conservadorismo condicional.

Tabela 38 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas versus Ano Eleitoral

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DAE + \alpha_5 DAE * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DAE * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.05620	0,000 ***	0.06846	0.000 ***
α_1	-0.12537	0.000 ***	-0.15153	0.000 ***
α_2	-0.18845	0,001 ***	-0.18476	0,000 ***
α_3	-0.03674	0.835	-0.06634	0.560
α_4	0.00279	0.601	-0.00077	0.897
α_5	0.01389	0,034 **	0.02003	0,005 ***
α_6	0.16426	0,037 **	0.18584	0,001 ***
α_7	-0.02477	0.896	0.01354	0.912
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.22519		-0.25110	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.02419		0.00108	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.08570		-0.05172	
Observações	4,457		4,457	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades Anônimas Privadas, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DAE é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados de anos em que há eleição para presidente da república e valor 0 para os resultados dos demais anos; $DAE * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DAE * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das sociedades anônimas privadas em anos eleitorais; $DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes aos anos eleitorais; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A análise do conservadorismo nas Sociedades Anônimas Privadas separando os anos não eleitorais dos eleitorais é descrito na tabela 38, onde é possível perceber que o coeficiente α_2

é estatisticamente significativa tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, o que indica que os ganhos são um componente transitório na série de lucros e que os mesmos são antecipados e revertidos no período subsequente. O coeficiente α_3 é negativo, tanto no conceito de lucro líquido quanto no de lucro operacional, porém em ambos os casos não se verifica significância estatística nos resultados, o que revela que não há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras nas Sociedades Anônimas Privadas em anos não eleitorais.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa, evidenciando que o reconhecimento tempestivo de perdas as torna um componente temporário nos lucros que é revertido em períodos subsequentes pelas Sociedades Anônimas Privadas em anos não eleitorais, mas sem ser possível afirmar que existam evidências de conservadorismo condicional.

O coeficiente α_7 , para o lucro líquido é negativo e não estatisticamente significativo tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, o que indica que não é possível afirmar que existem diferenças entre o reconhecimento tempestivo de perdas entre os anos não eleitorais e eleitorais, para as sociedades anônimas privadas.

Diante disso é possível afirmar que o fato de ser um ano eleitoral ou não eleitoral não interfere no nível de conservadorismo adotado para a evidenciação dos resultados das Sociedades Anônimas Privadas, diferentemente dos achados para as Sociedades de Economia Mista.

Tabela 39 - Conservadorismo - Todas as Sociedades Anônimas

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0,08116	0,000 ***	0,06880	0,000 ***
α_1	-0,15599	0,000 ***	-0,14728	0,000 ***
α_2	-0,14907	0,000 ***	-0,13785	0,066 *
α_3	-0,05417	0,688	-0,20809	0,009 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0,20324		-0,34594	
Observações	5.958		5.945	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro do conjunto das Sociedades Anônimas Privadas e as Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A tabela 39 analisa o conjunto de empresas constantes no banco de dados, ou seja, Sociedades Anônimas Privadas e Sociedades de Economia Mista, buscando verificar se existem indícios de conservadorismo nesse agrupamento de empresas.

O coeficiente α_2 é negativo e estatisticamente significativo ao nível de 1% para o lucro líquido, que indica que os ganhos são antecipados e revertidos no período subsequente, ou seja, são componentes transitórios na série de lucros. Para o lucro operacional o coeficiente α_2 não é estatisticamente significativo a 5%, o que indica que os ganhos são persistentes na série de lucros. Já o coeficiente α_3 é negativo e não estatisticamente significativo para o lucro líquido e estatisticamente significativo a 1% para o lucro operacional. Com esses resultados, somente para o lucro operacional há evidências de antecipação de prováveis perdas futuras para as sociedades privadas.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 é negativa para ambos os tipos de lucro, indicando evidências de comportamento conservador por parte do agrupamento de empresas, para o lucro líquido não há evidência estatística significativa para referendar essa conclusão, mas para o lucro operacional existe significância estatística.

A tabela 40 analisa todas as empresas, ou seja, o conjunto de Sociedades Anônimas Privadas e as Sociedades de Economia Mista buscando evidências sobre um comportamento conservador diferenciado entre os anos eleitorais para presidente da república e os anos em que não houve eleição para o cargo de presidente.

O coeficiente α_7 , apresentado pela tabela 40, indica se existe diferença entre o conservadorismo de anos eleitorais e de anos não eleitorais. Como o resultado apresentado não demonstrou haver significância estatística para nenhum dos conceitos de lucro é possível afirmar que não existem diferenças, no nível de conservadorismo condicional, para esse agrupamento de empresas, considerando os resultados de anos eleitorais em comparação com os anos não eleitorais.

Considerando a quarta hipótese de pesquisa (H_4) em que se define que as Sociedades de Economia Mista apresentam resultados inferiores para os constructos de qualidade da informação contábil, dessa forma, a tabela 41 analisa as Sociedades Privadas e as Sociedades de Economia Mista em seu nível de conservadorismo condicional.

Tabela 40 - Conservadorismo - Todas as Sociedades Anônimas versus Ano Eleitoral

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DAE + \alpha_5 DAE * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DAE * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.08716	0,000 ***	0.06881	0.000 ***
α_1	-0.16987	0.000 ***	-0.15224	0.000 ***
α_2	-0.15778	0.249	-0.06860	0.373
α_3	-0.04716	0.801	-0.28424	0,002 ***
α_4	-0.02021	0.482	0.00306	0.649
α_5	0.05116	0.155	0.01623	0,019 **
α_6	0.01160	0.937	-0.17548	0.244
α_7	0.01146	0.952	0.22105	0.339
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.20494		-0.35284	
$\alpha_6 + \alpha_7$	0.02306		0.04558	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.18189		-0.30726	
Observações	5,958		5,945	

Nota. Método de estimação: Dados em Panel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro do conjunto de empresas privadas e sociedades de economia mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DAE é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados de anos em que há eleição para presidente da república e valor 0 para os resultados dos demais anos; $DAE * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DAE * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das sociedades anônimas privadas em anos eleitorais; $DAE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes aos anos eleitorais; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

O coeficiente de interesse é o α_7 que mede o nível de conservadorismo das Sociedades de Economia Mista em relação às outras Sociedades Anônimas Privadas e esse coeficiente, para o lucro líquido, é positivo e estatisticamente significante a 1%, o que revela que o reconhecimento tempestivo de perdas é menor para as Sociedades de Economia Mista e com esse resultado não é possível rejeitar a quarta hipótese (H_4) de pesquisa. Já no lucro operacional o coeficiente não é estatisticamente significante e em consequência desse resultado não há evidências de diferenças do conservadorismo condicional nos lucros operacionais das Sociedades de Economia Mista em relação aos outros tipos de sociedades.

A análise da tabela 41 demonstra que as Sociedades de Economia Mista (objeto principal deste estudo) apresentam seus resultados com menores níveis de conservadorismo condicional expresso pelo reconhecimento mais oportuno de perdas econômicas do que de ganhos econômicos, considerando todos os anos da análise (1997/2014).

Entretanto, quando a análise é restrita aos anos eleitorais, ou seja, quando a análise do conservadorismo se restringe aos anos em que houve eleições, o que se verifica é que existem evidências de que o reconhecimento tempestivo de perdas é maior nas Sociedades de Economia Mista do que o apresentado pelas Sociedades Privadas, quando o conceito de lucro abordado é o de lucro líquido, conforme pode ser observado na tabela 42, em que o coeficiente α_7 é negativo e significativo, indicando um nível de conservadorismo maior para as Sociedades de Economia Mista em relação às Sociedades Anônimas Privadas. Para o lucro operacional não se verifica diferença entre as Sociedades Privadas e as de Economia Mista.

Tabela 41 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas versus Sociedades de Economia Mista

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DPP + \alpha_5 DPP * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DPP * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DPP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0,05952	0,000 ***	0,06848	0,000 ***
α_1	-0,13436	0,000 ***	-0,14930	0,000 ***
α_2	0,18524	0,013 **	-0,14678	0,003 ***
α_3	-0,42148	0,000 ***	-0,10666	0,090 *
α_4	0,03554	0,202	0,00219	0,908
α_5	0,02747	0,337	0,00695	0,721
α_6	0,41718	0,000 ***	0,01732	0,917
α_7	0,45789	0,005 ***	-0,17738	0,310
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0,23624		-0,25344	
$\alpha_6 + \alpha_7$	0,87507		-0,16006	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	0,63884		-0,41350	
Observações	5.958		5.945	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro do conjunto de empresas privadas e sociedades de economia mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DPP é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista e valor 0 para os resultados das Sociedades Anônimas Privadas; $DPP * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DPP * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista; $DPP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Esse resultado corrobora os resultados encontrados no item 4.1.3 em que foi descrito que as Sociedades de Economia Mista apresentam resultados mais conservadores em anos eleitorais

do que em não eleitorais e nesse item 4.4.3 foi descrito que as Sociedades Privadas não apresentam resultados diversos em relação aos anos eleitorais e não eleitorais.

Tabela 42 - Conservadorismo - Sociedades Anônimas Privadas *versus* Sociedades de Economia Mista (anos eleitorais)

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DPP + \alpha_5 DPP * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DPP * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DPP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.07331	0,000 ***	0.07188	0.000 ***
α_1	-0.10767	0.000 ***	-0.12577	0,000 ***
α_2	-0.03411	0.618	-0.00613	0.834
α_3	-0.02399	0.792	-0.03890	0.452
α_4	-0.03786	0.039 **	-0.01534	0.394
α_5	-0.00286	0.869	0.00881	0.628
α_6	-0.03948	0.597	-0.33868	0.027 **
α_7	-0.56969	0.000 ***	-0.31387	0.104
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.05810		-0.04504	
$\alpha_6 + \alpha_7$	-0.60917		-0.65255	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.66727		-0.69759	
Observações	1,682		1,680	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro do conjunto de empresas privadas e sociedades de economia mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DPP é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista e valor 0 para os resultados das Sociedades Anônimas Privadas; $DPP * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DPP * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista; $DPP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

4.5 Sumarização dos resultados

Com base nos resultados descritos nos itens 4.1 a 4.4, o propósito desse tópico é apresentar um resumo dos resultados com a análise sobre os coeficientes apurados e as hipóteses elencadas para a pesquisa.

Inicialmente convém descrever que as Sociedades de Economia Mista não apresentam alta qualidade no reporte de suas informações contábeis, em conformidade com o descrito pelas pesquisas de Ball, Kothari e Robin (2000), Ball, Robin e Wu (2000) e de Bushman e Piotroski (2006), que afirmam que as empresas estatais apresentam qualidade inferior, quando comparadas com as sociedades privadas.

As Sociedades de Economia Mista, no período analisado, apresentam mais de 57% de seus resultados com indicativos de suavização (tabela 6), tanto para o lucro líquido como para o lucro operacional, sinalizando que os resultados contábeis foram alvo de algum tipo de gerenciamento, que reduz a qualidade desta informação. Em pesquisa com empresas de capital aberto, Castro (2008) constatou que aproximadamente 44% delas apresentam resultados suavizados, percentual inferior ao apresentado pelas Sociedades de Economia Mista.

No que tange a Persistência dos Resultados e a possibilidade dos resultados de anos anteriores estarem relacionados com os lucros futuros, que é descrita como uma qualidade da informação contábil atesta-se que, para as Sociedades de Economia Mista existem subsídios para referendar que no período em análise os resultados contábeis possuem indicativos de persistência (tabela 10), para ambos os conceitos de lucro. Ou seja, para esse constructo existem indicativos de qualidade, porém uma ressalva deve ser realizada, os resultados apurados foram de uma qualidade não elevada, pois os níveis de persistência são baixos, quando comparados, por exemplo, com a pesquisa de Martinez e Bassetti (2016), que apuraram, para um grupo de empresas de capital aberto, um coeficiente de persistência de 0,82, bem superior ao encontrado para as Sociedades de Economia Mista.

O constructo de conservadorismo condicional atesta que não existem evidências, a 5% de significância, que confirme o reconhecimento tempestivo de perdas por parte das Sociedades de Economia Mista (tabela 14) tanto no conceito de lucro líquido quanto no de lucro operacional, indicando assim que não há evidências de conservadorismo condicional e por

essa razão, a qualidade da informação contábil reportada é considerada baixa. Os resultados exclusivamente das Sociedades de Economia Mista estão em consonância com outras pesquisas, que relatam a não existência de evidências de comportamento conservador nas sociedades brasileiras, como por exemplo, os trabalhos de Coelho (2007), e de Santos e Castro (2008).

A primeira hipótese (H_1) de pesquisa é de que as informações contábeis reportadas pelas Sociedades de Economia Mista sofrem influência dos ciclos políticos, apresentando níveis de qualidade inferior em anos eleitorais, dessa forma a tabela 35 apresenta uma condensação dos resultados apurados pelos procedimentos estatísticos realizados.

Como não existem estudos que analisaram os impactos dos efeitos eleitorais na qualidade da informação contábil reportadas pelas Sociedades de Economia Mista, salvo melhor juízo, utilizou-se como justificativa para a elaboração dessa primeira hipótese os estudos realizados pela linha de pesquisa da Ciência Econômica sobre os ciclos eleitorais (Downs, 1957; Nordhaus, 1975; Fialho, 1997; Preussler, 2001; Sakurai, 2007; entre outros), na qual é analisado o uso político-eleitoral de variáveis econômicas ou orçamentárias e suas alterações em órgãos públicos da administração direta, como o Governo Federal, Estadual e Municipal. Essas pesquisas evidenciam que os governantes manipulam, em alguns casos, as variáveis econômicas ou rubricas orçamentárias que estejam dentro do seu alcance com finalidade político-eleitoral. Essa possibilidade de manipulação pode ocorrer com os resultados das Sociedades de Economia Mista, pois de acordo com Guimarães (2011) existem intervenções políticas nas Sociedades de Economia Mista, com fins politiqueiros e considerando que houve alteração, é possível que os gestores tentem esconder parte dos reflexos dessas ações nos resultados contábeis, alterando assim a qualidade da informação contábil reportada.

O estudo de Bu, Hu, Lin & Zhang (2015), analisando as empresas estatais chinesas, descreve que as empresas estatais são mais suscetíveis às incertezas eleitorais e partidárias, o que acarreta alterações em seus procedimentos contábeis e impactam na qualidade da informação contábil reportada, tornando-a com menor avaliação frente à sua qualidade de evidenciação.

Com base nos resultados apresentados na tabela 43 não é possível rejeitar a primeira hipótese (H_1) da pesquisa, que define que a qualidade das informações contábeis das Sociedades de Economia Mista apresentam evidências de qualidade inferior em anos eleitorais, quando comparados com os anos não eleitorais, pois o constructo de persistência dos resultados apresentou uma redução, tanto para o conceito de lucro líquido quanto de lucro operacional,

evidenciando uma qualidade inferior para os anos eleitorais. O trabalho de Silva, Galdi e Teixeira (2010) analisou as sociedades anônimas abertas que atuam em mercados regulados, as quais incluem algumas Sociedades de Economia Mista e constatou que não houve alteração na persistência dessas empresas em anos eleitorais, para esse conjunto de empresas analisadas.

Para a suavização dos resultados, não existem elementos para afirmar que a existência de diferença nos índices apurados em anos eleitorais e anos não eleitorais, o que leva a conclusão que para a suavização, não existem interferência do processo eleitoral.

Entretanto, para o constructo de conservadorismo, no conceito de lucro líquido, os resultados demonstram que há indícios de um maior conservadorismo condicional em anos eleitorais, o que conduz a um indicativo de melhora da qualidade da informação evidenciada e esse resultado é contrário ao disposto na primeira hipótese (H_1) da pesquisa, o que contraria os resultados encontrados em análise do conservadorismo de empresas estatais realizados na China por Bu, Hu, Lin & Zhang (2015), que concluíram que em anos eleitorais essas empresas reduziam o nível de conservadorismo adotado pela contabilidade.

Em resumo, o indicativo da influência dos anos eleitorais na qualidade da informação contábil fica indefinido, pois denota uma melhora no nível de conservadorismo condicional adotado, melhorando a qualidade da informação contábil reportada e por outro lado, reduz a persistência dos resultados, indicando que os resultados de anos anteriores não explicam os resultados atuais (anos eleitorais), o que indica uma baixa qualidade da informação reportada.

Tabela 43 - Sumarização dos Resultados da análise dos Anos Eleitorais

Construto	Lucro Líquido resultados		Lucro Operacional resultados	
	Esperado	Encontrado	Esperado	Encontrado
Suavização	maior	igual	maior	igual
Persistência	menor	menor	menor	menor
Conservadorismo	menor	maior	menor	igual

Nota. Esperado = resultado esperado na análise realizada para o constructo específico; Encontrado = resultado encontrado para o constructo específico; maior = evidências de que o constructo apresente resultado maior para o grupo de análise em relação ao grupo de controle; menor = evidências de que o constructo apresente resultado menor para o grupo de análise em relação ao grupo de controle; igual = não existe evidências de comportamento diferenciado entre os grupos.

Resultados apurados em anos eleitorais quando confrontados com os resultados de anos não eleitorais.

Esses resultados estão de acordo com os estudos relacionados com a administração direta, ao concluir que existe interferência em anos eleitorais, porém sem definir se essas interferências melhoram ou pioram o gerenciamento das entidades, logo o fato de o ano ser ano eleitoral deve ser considerado na avaliação da qualidade da informação contábil reportada, pois altera o nível de qualidade, porém não é possível determinar, para o conceito de lucro líquido, se reduz ou aumenta a qualidade da informação contábil. Já para o conceito de lucro operacional, em face da alteração no nível de persistência para um nível menor, conclui-se que a qualidade da informação contábil reportada em anos eleitorais é inferior à reportada em anos não eleitorais.

A segunda hipótese H_2 de pesquisa afirma que as Sociedades de Economia Mista vinculadas a órgão público administrado por partidos políticos de ideologia de direita apresentam níveis de qualidade da informação diferentes dos evidenciados pelas Sociedades de Economia Mista vinculadas a órgão público administrado por partidos políticos de ideologia de esquerda.

A ideia central desta hipótese é de que os partidos de direita, notadamente mais vinculados ao liberalismo (Tarouco, Madeira, 2013) tendem a buscar o Estado mínimo e dessa forma buscam reduzir a participação na economia, inclusive com a prática de privatizações, além de terem como meta básica as políticas de ajustes em contraposição as medidas redistributivas dos partidos de esquerda. Posto isso, assume-se que os partidos de direita podem interferir de forma mais veemente nas Sociedades de Economia Mista, por elas não serem o foco principal de sua atuação como Governo, o que acarretaria uma diferença na qualidade reportada, quando comparados com os resultados advindos da ideologia de esquerda.

Essa hipótese não tem a pretensão de auferir à direita ou à esquerda nenhuma classificação de qualidade governamental e sim um direcionamento para a forma de evidenciação da qualidade da informação contábil, pois como bem afirmam Tarouco e Madeira (2013) existem ambiguidades na definição do papel do Estado por parte das ideologias partidárias no Brasil que impedem uma identificação clara de seus atributos governamentais.

Com os resultados descritos na tabela 44 é possível aceitar a segunda hipótese de pesquisa (H_2), em virtude de ser possível concluir que os resultados apurados entre as ideologias políticas não são semelhantes, baseado no fato de os três constructos apresentam variações entre as ideologias, quando analisados todos os anos da amostra.

Não é possível afirmar qual das ideologias apresentam resultados com maior qualidade pelo fato de que os resultados serem ambíguos, ou seja, auferem qualidade superior dos resultados contábeis reportado para uma das ideologias. Enquanto os constructos de suavização e persistência apontam uma qualidade mais elevada para a ideologia de direita o constructo de conservadorismo aponta para um nível de qualidade superior às sociedades vinculadas à ideologia de esquerda. Entretanto, considerando a evidenciação de maior qualidade em dois constructos para a ideologia de direita, é possível inferir que a mesma possui indicativos de qualidade superior, quando comparada com a ideologia de esquerda.

Tabela 44 - Sumarização dos Resultados da análise da Ideologia Político-Partidária

Constructo	Lucro Líquido resultados		Lucro Operacional resultados	
	Esperado	Encontrado	Esperado	Encontrado
Suavização	diferente	diferente	diferente	igual
Suavização em anos eleitorais	diferente	igual	diferente	igual
Persistência	diferente	diferente	diferente	diferente
Persistência em anos eleitorais	diferente	igual	diferente	igual
Conservadorismo	diferente	diferente	diferente	igual
Conservadorismo em anos eleitorais	diferente	igual	diferente	igual

Nota. Esperado = resultado esperado na análise realizada para o constructo específico; Encontrado = resultado encontrado para o constructo específico; diferente = evidências de que o constructo não apresente resultado idêntico para os grupos em análise; igual = não existe evidências de comportamento diferenciado entre os grupos.
Resultados apurados da Ideologia de Direita quando comparados com os da Esquerda; os resultados de anos eleitorais são em comparação com os anos não eleitorais.

Já quando a análise é restrita aos anos eleitorais conclui-se que o fato de uma Sociedade de Economia Mista ser administrada por partido de esquerda ou de direita não interfere no nível da qualidade da informação contábil reportada. Em outras palavras, em anos eleitorais, os partidos de esquerda e direita gerenciam as informações contábeis das Sociedades de Economia Mista de forma semelhante, sem haver significativa variação.

A terceira hipótese (H_3) de pesquisa denota que as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado apresentam indicadores de qualidade da informação contábil em nível inferior aos apresentados pelas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto.

Com os resultados apresentados na tabela 45 não é possível rejeitar a terceira hipótese (H_3) da pesquisa de que as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado possuem qualidade inferior dos resultados reportados em relação às de Capital Aberto, em razão de serem

encontradas evidências de diferenças no nível de qualidade para os constructos de conservadorismo para o conceito de lucro líquido e para os constructos de suavização e persistência no conceito de lucro operacional.

Para a análise de todo o lapso de tempo, verifica-se que os constructos que obtiveram variação foram em direção ao que estava previsto na terceira hipótese (H_3) da pesquisa, ou seja, na redução da qualidade da informação contábil das Sociedades de Capital Fechado, o que é descrito pela literatura (Ball & Shivakumar, 2005; Paulo, Antunes & Formigoni, 2008), pois as Sociedades de Capital Fechado possui um *enforcement* menor para a apresentação de informações de qualidade em nível superior, em razão das particularidades dos usuários destas informações.

Tabela 45 - Sumarização dos Resultados da análise do Tipo Empresarial

Construto	Lucro Líquido resultados		Lucro Operacional resultados	
	Esperado	Encontrado	Esperado	Encontrado
Suavização	maior	igual	maior	maior
Suavização em anos eleitorais	maior	igual	maior	igual
Persistência	menor	igual	menor	menor
Persistência em anos eleitorais	menor	igual	menor	igual
Conservadorismo	menor	menor	menor	igual
Conservadorismo em anos eleitorais	menor	maior	menor	igual

Nota. Esperado = resultado esperado na análise realizada para o constructo específico; Encontrado = resultado encontrado para o constructo específico; maior = evidências de que o constructo apresente resultado maior para o grupo de análise em relação ao grupo de controle; menor = evidências de que o constructo apresente resultado menor para o grupo de análise em relação ao grupo de controle; igual = não existe evidências de comportamento diferenciado entre os grupos.

Resultados apurados das SEM de Capital Fechado quando comparados com os das SEM de Capital Aberto; os resultados de anos eleitorais são em comparação com os anos não eleitorais.

O resultado apurado para o constructo de conservadorismo, no conceito de lucro líquido e exclusivamente em anos eleitorais, demonstra que existem evidências que o nível de conservadorismo condicional superior nas Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado em comparação com as de Capital Aberto, totalmente ao inverso do que foi apurado para a análise do período integral (1995/2014). Isto significa que em anos eleitorais, contrariando o disposto na terceira hipótese (H_3) da pesquisa, os gestores das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado realizam procedimentos contábeis que tendem a aumentar o nível de conservadorismo das entidades.

Também foram avaliadas no item 4.3 as variações entre os tipos empresariais *versus* a ideologia político-partidária em anos eleitorais, para evidenciar eventuais diferenças entre as empresas de capital aberto ou fechado e com ideologia de esquerda ou direita, não sendo evidenciadas diferenças entre a grande maioria das combinações possível, a exceção é a combinação das empresas de ideologia de direita com capital fechado, que apresenta uma qualidade superior da informação contábil, aliando os resultados apresentados na tabela 44 com o da tabela 45 que definem que as empresas de ideologia de direita e as empresas de capital fechado tendem a possuir níveis de qualidade da informação contábil em nível superior.

A quarta hipótese (H_4) de pesquisa infere que as Sociedades de Economia Mista apresentam um nível inferior de qualidade da informação contábil em comparação com as Sociedades Anônimas Privadas, sendo que não existem estudos que analisam especificamente as diferenças entre esses tipos de sociedades.

Essa hipótese está baseada na constatação de Guimarães (2011) de que existe uma intervenção dos políticos nas Sociedades de Economia Mista que visam utilizá-las de forma a auxiliá-los na consecução de seus planos políticos-eleitorais, o que acarretaria uma alteração intencional da forma ideal de gerenciamento dessas entidades e como consequência dessa alteração a qualidade da informação contábil reportada pode ser afetada para reduzir ou minimizar os impactos nos resultados. Ressalta-se que o estudo de Brito, Lopes & Coelho (2012) analisando apenas os bancos brasileiros constatou o inverso do descrito para a presente hipótese, ou seja, de que os bancos estatais (aqui considerados os bancos puramente públicos e os bancos constituídos sob a forma de Sociedade de Economia Mista) possuem qualidade superior de informação contábil reportada, analisando apenas o conservadorismo condicional e consideram que isto deve ocorrer pelo maior controle exercido por órgãos externos.

Ao analisar a tabela 46 verifica-se que em cinco dos seis coeficientes apurados, considerando todos os anos de análise, os resultados encontrados estão em consonância com o esperado, o que impede a rejeição da quarta hipótese (H_4) da pesquisa, ou seja, a qualidade informacional dos resultados reportados pelas Sociedades de Economia Mista é inferior à qualidade dos resultados reportados pelas Sociedades Anônimas Privadas e o único que não está em consonância com o esperado é o conservadorismo condicional, no conceito de lucro operacional, que demonstra não haver diferença entre as Sociedades Privadas e as Sociedades de Economia Mista.

Tabela 46 - Sumarização dos Resultados da análise das Sociedades Anônimas Privadas versus Sociedades de Economia Mista

Construto	Lucro Líquido resultados		Lucro Operacional resultados	
	Esperado	Encontrado	Esperado	Encontrado
Suavização	maior	maior	maior	maior
Suavização em anos eleitorais	maior	maior	maior	maior
Persistência	menor	menor	menor	menor
Persistência em anos eleitorais	menor	menor	menor	menor
Conservadorismo	menor	menor	menor	igual
Conservadorismo em anos eleitorais	menor	maior	menor	igual

Nota. Esperado = resultado esperado na análise realizada para o constructo específico; Encontrado = resultado encontrado para o constructo específico; maior = evidências de que o constructo apresente resultado maior para o grupo de análise em relação ao grupo de controle; menor = evidências de que o constructo apresente resultado menor para o grupo de análise em relação ao grupo de controle; igual = não existe evidências de comportamento diferenciado entre os grupos.

Resultados apurados das Sociedades de Economia Mista quando comparados com as Sociedades Anônimas Privadas; os resultados de anos eleitorais são em comparação com os anos não eleitorais.

No item 4.4 foram analisadas especificamente as Sociedades Anônimas Privadas em relação aos anos eleitorais e não eleitorais, para verificar se existem diferenças na qualidade da informação contábil reportada nessa subdivisão. Consta-se que tanto para a suavização quanto para a persistência dos resultados a qualidade da informação em anos eleitorais é mais elevada, já para o conservadorismo não se encontra diferença significativa, isto é válido para ambos os conceitos de lucro.

Esse resultado está em consonância com o apresentado para as Sociedades de Economia Mista, o que indica que, também para as Sociedades Anônimas Privadas o fato de ser ano eleitoral interfere na qualidade da informação contábil reportada, aumentando o seu nível.

Comparando as Sociedades Privadas e as Sociedades de Economia Mista exclusivamente em anos eleitorais, de acordo com os resultados apresentados na tabela 44, é possível inferir que para os constructos de suavização e persistência, tanto para o lucro líquido quanto para o lucro operacional, a qualidade da informação contábil reportada das Sociedades de Economia Mista é inferior. No constructo de conservadorismo, para o conceito de lucro operacional, não se vislumbra diferença significativa. Entretanto para o conceito de lucro líquido, o constructo de conservadorismo apresenta um nível mais elevado para as Sociedades de Economia Mista em relação às Sociedades Privadas, em sentido inverso aos demais resultados.

O constructo de suavização de resultados apresentou que as Sociedades de Economia Mista possuem um nível maior de resultados suavizados, em anos eleitorais, o que indica evidência de um maior gerenciamento de resultados em comparação com as Sociedades Privadas, essa conclusão está em desacordo com o apurado por Silva, Galdi e Teixeira (2010), que analisaram as sociedades abertas reguladas (onde estão enquadradas diversas Sociedades de Economia Mista) e constataram que não existe diferença no gerenciamento de resultados destas, em anos eleitorais, com as outras sociedades privadas.

Na grande maioria dos constructos o que se vislumbra é que o fato de uma empresa ser Sociedade de Economia Mista interfere na qualidade da informação reportada, apresentando níveis inferiores às outras Sociedades Privadas, tanto na análise do período de tempo integral (1995/2014) como na análise específica dos anos eleitorais inclusos nesse lapso temporal.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

As Sociedades de Economia Mistas são um grupo de empresas que muito raramente são estudadas pela ciência contábil de modo exclusivo, pois além de possuírem um quantitativo reduzido de empresas de capital aberto (grupo de empresas no quais se desdobram a maioria das pesquisas vinculadas à qualidade da informação contábil), sua diversidade de ramos de atividade também as torna um impeditivo para aprofundamento de suas características.

A proposta da tese era de investigar esse tipo empresarial muito peculiar da atividade empresarial brasileira, que possui relevância econômica haja vista que algumas grandes empresas brasileiras são enquadradas nesta forma de constituição empresarial e que comumente são estudadas em conjunto com outros tipos empresariais.

A grande diferença entre as Sociedades de Economia Mista e os outros tipos societários privados está na participação obrigatória de um ente público (governamental) como acionista desse tipo empresarial, o que as torna, para muitos (pessoas comuns e alguns políticos) como extensões do poder público, principalmente pelo fato de que são os entes governamentais que controlam a sociedade, por possuírem a maioria das ações e por uma determinação legal.

Outra questão inerente a esse tipo societário reside no fato de que algumas delas foram criadas para o atendimento de serviços públicos, ou seja, para a prestação de serviços que o Poder Público deve executar e que, por questões administrativas e/ou operacionais, delega para as Sociedades de Economia Mista, as quais devem realizá-lo atendendo alguns requisitos, entre eles, o de benefício social, que requer que os serviços sejam prestados pelo menor custo possível à população, especialmente àquela de menor poder aquisitivo.

Ambas as questões podem impactar no desempenho financeiro das entidades, ou seja, podem reduzir a sua lucratividade ou a sua rentabilidade, porém não devem reduzir a informatividade dos resultados contábeis divulgados, a qual pode ser auferida pela qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista.

A questão, de forma simplificada, é determinar se existem atributos de qualidade na informação contábil divulgada pelas entidades e se o nível dessa qualidade se altera em razão dos períodos eleitorais, das ideologias políticas e do tipo empresarial (aqui considerado como a variação entre Capital Aberto ou Capital Fechado) adotado pelas Sociedades de Economia Mista.

O interesse nesse assunto reside no fato de que, mesmo considerando a função social de algumas Sociedades de Economia Mista, os seus demonstrativos contábeis (sua informação reportada) deveriam indicar níveis de qualidade semelhantes para todos os períodos e que a eventual variação não estivesse relacionada a questões eleitorais e partidárias.

Diante das análises realizadas, a influência dos anos eleitorais na qualidade da informação contábil das sociedades de economia mista é verificada, em virtude da alteração do nível do constructo de persistência, tanto no conceito de lucro líquido quanto no de lucro operacional, apontados pelos modelos de regressão realizados e do conservadorismo, no conceito de lucro líquido, sendo que o constructo de suavização e o de conservadorismo para o lucro operacional não apresentaram diferenças, denotando que, para essas análises a qualidade da informação contábil reportada não é impactada pelo fato de ser um ano eleitoral ou não.

Os resultados apresentados pelo constructo de persistência dos resultados denotam que existe redução da qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, quando comparados com os resultados auferidos em anos não eleitorais. Esse resultado indica que os resultados de exercícios passados auferidos pelas Sociedades de Economia Mista não afetam os resultados de anos eleitorais de forma tão significativa como acontece com os resultados de anos não eleitorais e isto é um indicativo de menor qualidade da informação contábil destas sociedades.

Em outro extremo encontra-se o constructo de conservadorismo, no conceito de lucro líquido, que demonstra uma qualidade superior em anos eleitorais, quando comparados com os anos não eleitorais, denotando uma conclusão inversa ao previsto na primeira hipótese (H_1) da pesquisa, ou seja, a qualidade é superior em anos eleitorais, pois o reconhecimento tempestivo de perdas é realizado com maior ênfase nesses anos, indicando um nível de conservadorismo condicional superior.

Com esses resultados, não é possível aceitar plenamente a primeira hipótese (H_1) de pesquisa, pois, apesar de os anos eleitorais impactarem nos constructos de qualidade da informação contábil, eles não impactam de forma igualitária a todos os constructos e, por conseguinte, não é possível afirmar que em anos eleitorais a qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista é inferior àquela apresentada em anos não eleitorais.

Em relação às diferenças entre as ideologias político-partidárias (esquerda/direita) também se pode afirmar que elas são significativas, ou seja, que a qualidade da informação contábil

divulgada pelas sociedades de economia mista divergem significativamente quando são administradas por partidos de direita ou de esquerda, em todos os constructos analisados.

A segunda hipótese (H_2) de pesquisa sinaliza para uma diferença no nível da qualidade da informação contábil em Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, quando comparadas com as seus pares vinculadas a Ideologia Político-Partidária de Esquerda, sendo que essa hipótese não pode ser rejeitada.

Entretanto não é possível afirmar qual das ideologias apresenta qualidade superior, pois foram encontrados indicativos de que a ideologia de direita apresenta aumento na qualidade das informações contábeis quando analisado o constructo de suavização dos resultados, indicando que, quando vinculados a partidos de direita, as Sociedades de Economia Mista tendem a reduzir o gerenciamento de seus resultados, para o conceito de lucro líquido. Para o conceito de lucro operacional não foi vislumbrada diferença entre as ideologias.

Já para o constructo de conservadorismo, também para o conceito de lucro líquido, encontra-se a diferença entre as ideologias indicando que existem evidências de que o conservadorismo condicional é maior na ideologia de esquerda, o que remete a conclusão de que esse subgrupo reconhece de forma mais tempestiva as perdas, quando comparadas com as de ideologia de direita e isso é um indicativo de qualidade superior das informações contábeis reportadas. Já na análise no conceito de lucro operacional não se verificou diferenças entre as ideologias analisadas.

No constructo de persistência tanto para o conceito de lucro líquido quanto de lucro operacional, foram encontrados subsídios para afirmar que existam diferenças na qualidade da informação contábil reportada pelas Sociedades de Economia Mista vinculadas a ideologia de esquerda e de direita, sendo que as de direita apresentam resultados com maior indicativo de qualidade.

Desta forma, apesar de não ser possível afirmar categoricamente que a ideologia de direita apresenta maior nível de qualidade que a ideologia de esquerda, pela existência de um resultado que difere desta avaliação, é possível inferir que a ideologia de direita tende a apresentar maior nível de qualidade da informação contábil em comparação com a ideologia de esquerda.

Quando abordados apenas os anos eleitorais, verifica-se que a ideologia político-partidária não interfere na qualidade da informação contábil reportada nesses anos, pois não foram

encontradas diferenças em nenhum dos constructos e para nenhum dos conceitos de lucro, indicando que o fato de uma Sociedade de Economia Mista ser vinculada a Ideologia Político-Partidária de Direita ou de Esquerda não modifica a forma com que são reportados os resultados contábeis, especificamente na análise dos anos em que houve eleições, no lapso de tempo considerado para a pesquisa.

A abordagem descrita para a terceira hipótese (H_3) de pesquisa é a do tipo empresarial, nessa pesquisa considerada com a variação entre Capital Aberto e Capital Fechado, na qual se estima que as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado apresentam menor qualidade das Informações contábeis do que as de Capital Aberto.

Não é possível rejeitar a terceira hipótese (H_3) de pesquisa, pois os constructos de suavização e persistência (para o conceito de lucro operacional) e o de conservadorismo (para o conceito de lucro líquido) apontam para uma menor qualidade das Sociedades de Capital Fechado, corroborando o descrito na terceira hipótese (H_3) de pesquisa.

A interpretação se altera quando são abordados apenas os anos eleitorais, na qual a grande maioria dos constructos e para ambos os conceitos de lucro, demonstram evidências de igualdade no tratamento dos dados contábeis pelas Sociedades de Capital Aberto e Fechado. Apenas o constructo de conservadorismo, para o conceito de lucro líquido, apresenta variação entre os tipos empresariais, e denota que as de Capital Fechado apresentam maior nível de conservadorismo do que as de Capital Aberto, em antagonismo com o resultado apurado para todos os anos de análise e com o previsto para a terceira hipótese (H_3) de pesquisa.

O que remete a interpretação de que em anos eleitorais, as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado tendem a reconhecer de forma mais tempestiva as perdas do que as de Capital Aberto, fato que não ocorre quando são abordados os anos não eleitorais. Com essa interpretação, significa que os gestores desse tipo empresarial alteram sua forma de gestão em anos eleitorais, para apresentar resultados com evidências maiores de conservadorismo condicional do que normalmente eles são reportados.

Quando abordada as interações entre os tipos empresariais (Capital Aberto e Fechado) e as Ideologias Políticas (Esquerda e Direita), considerando apenas os anos eleitorais, não se encontram evidências de diferenças significativas na gestão das informações contábeis, em ambos os conceitos de lucro, podendo ser inferido que esses subgrupos tendem a apresentar resultados semelhantes de qualidade da informação contábil, sendo que o que apresenta

indícios de qualidade superior das informações contábeis, em anos eleitorais, é o de Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita.

A quarta hipótese (H_4) de pesquisa pode ser aceita considerando os resultados apresentados que confirmam que as Sociedades Privadas possuem uma qualidade informacional dos resultados superior ao apresentado pelas Sociedades de Economia Mista, quando considerados todos os anos de análise, em praticamente todos os constructos e para ambos os conceitos de lucro, sendo a única exceção o constructo de conservadorismo, no conceito de lucro operacional, que não apresentou diferença entre os tipos societários.

Já quando são analisados apenas os anos eleitorais, a interpretação dos constructos de suavização dos resultados e persistência dos resultados é a mesma da apresentada para o conjunto de anos, ou seja, as Sociedades de Economia Mista evidenciam seus resultados com qualidade inferior ao das Sociedades Privadas.

No constructo de conservadorismo baseado no conceito de lucro operacional, como ocorreu na análise de todos os anos, para os anos eleitorais não se vislumbrou diferença entre as Sociedades de Economia Mista e as Sociedades Privadas, entretanto, para o conceito de lucro líquido os resultados evidenciam um maior nível de conservadorismo condicional nas Sociedades de Economia Mista, contrariando assim o previsto para a quarta hipótese (H_4) de pesquisa, denotando que, em anos eleitorais, essas sociedades buscam aumentar o reconhecimento tempestivo das perdas, para evidenciar um resultado mais conservador.

Deve-se destacar que o nível de qualidade das informações contábeis das Sociedades Privadas também se altera em anos eleitorais, apresentando nível superior para os constructos de suavização dos resultados e persistência dos resultados, indicando assim que o fato de ser ano eleitoral também impacta na forma de reporte das informações contábeis das Sociedades Privadas.

Um aspecto importante verificado pelas análises realizadas é a diferença entre os resultados apurados com base no conceito de lucro líquido e os com base no conceito de lucro operacional, onde se constata que 1/3 dos resultados são diferentes e alguns deles apresentam direcionamentos opostos. Isso indica que os resultados que são considerados como não operacionais pelas Sociedades de Economia Mista impactam de forma significativa na mensuração da qualidade da informação contábil divulgada.

A partir dos resultados apresentados para as quatro hipóteses descritas para a pesquisa, é possível afirmar, de forma global, que:

1. Os anos eleitorais impactam na qualidade dos resultados reportados pelas Sociedades de Economia Mista, pois apresenta resultados diferentes quando analisados em confrontação com os resultados de anos não eleitorais, indicando que o fato de ser ano eleitoral, o resultado reportado evidenciará uma qualidade informacional diferente do reportado em anos que não houve eleição, porém sem ser conclusivo se essa variação será para uma qualidade superior ou inferior, pela ambiguidade apresentada nos resultados apurados para os constructos analisados. Deve-se salientar que não foram encontradas diferenças significativas nas análises da Ideologia Política e o Tipo Empresarial, denotando que essas variáveis não interferem na qualidade da informação contábil reportada, considerando apenas os resultados de anos eleitorais;
2. A ideologia político-partidária, quando analisada para todo o período de tempo, apresenta indícios de alterações na qualidade da informação contábil, ou seja, o fato do Poder Governamental que controla a Sociedade de Economia Mista ser de um partido de esquerda ou de direita, altera os níveis de qualidade dos resultados reportados, sendo que, a ideologia de direita tende a apresentar resultados com maior nível de qualidade;
3. O fato de a Sociedade de Economia Mista ser de Capital Aberto ou de Capital Fechado também apresenta impacto na qualidade da informação contábil, quando da análise de todos os anos que compõem a base de dados, demonstrando que as de Capital Fechado apresentam qualidade inferior que as de Capital Aberto;
4. As Sociedades Privadas apresentam qualidade superior dos resultados divulgados do que o evidenciado pelas Sociedades de Economia Mista, denotando assim que os resultados reportados pelas Sociedades Privadas são mais informativos, sob os resultados dos constructos descritos no presente trabalho.

Em síntese, é possível afirmar, com base nos resultados apresentados, que a tese proposta para a pesquisa foi aceita, visto que existem evidências de que os gestores das Sociedades de Economia Mista agem de forma oportuna em períodos eleitorais, alterando a qualidade da informação contábil, entretanto esse oportunismo não é diferenciado entre as ideologias político-partidárias, o que significa que tanto a ideologia de esquerda quanto a ideologia de

direita possuem comportamento semelhante, no que se refere à evidenciação dos resultados contábeis e a sua qualidade informacional.

Os resultados auferidos por esta tese têm por objetivo apresentar uma gama de informações úteis e relevantes para os usuários e para os agentes reguladores das informações contábeis reportadas pelas Sociedades de Economia Mista brasileiras. Aos reguladores que buscam minimizar as possibilidades de gerenciamento de resultados e assim aumentar a qualidade da informação contábil reportada são descritos alguns aspectos importantes que podem auxiliar na busca por um melhor modelo de divulgação e/ou de avaliação dos resultados divulgados. Aos usuários da informação contábil que buscam subsídios para avaliação da *performance* empresarial, baseados na qualidade da informação divulgada, são descritos resultados que apresentam e clarificam algumas particularidades desse tipo societário e que devem ser considerados no momento da realização da avaliação, considerando que os resultados apurados demonstram que essas sociedades divergem na qualidade da informação contábil divulgada dos outros tipos de sociedades anônimas privadas.

5.1 Proposta para futuras pesquisas

O presente estudo apresentou as suas conclusões baseadas no contexto geral das Sociedades de Economia Mista Brasileiras, buscando apresentar o ferramental inicial para conhecer a estrutura da qualidade da informação contábil dessas entidades e identificar se as questões políticas (eleições e ideologia político-partidária) interferem nesse processo, sem considerar diversos outros elementos que poderiam auxiliar na identificação dessas variações.

Para futuras pesquisas alguns incrementos a presente análise podem ser estruturados para que seja possível identificar outros elementos e variáveis que possam interferir na mensuração da qualidade da informação contábil, sendo as seguintes sugestões para esse incremento:

- a. Avaliar os fatores determinantes que podem causar impactos diferenciais na qualidade da informação contábil das Sociedades de Economia Mista, aliando a esses fatores determinantes também as variações dos ciclos políticos e eleitorais, como exemplos de fatores determinantes é possível citar: o ramo de atividade (setor econômico); o nível de rentabilidade, a internacionalização, os aspectos relacionados a auditoria externa e as

empresas que a realizam, o tamanho da entidade (tanto em relação ao Patrimônio Líquido quanto ao de Receitas); o desempenho no mercado de capitais (para as sociedades de Capital Aberto); o nível de concentração do controle acionário; a governança corporativa; o nível de endividamento; segregação das atividades econômicas das atividades de prestação de serviços públicos; entre outras variáveis para aglutinar as Sociedades de Economia Mista em grupos mais restritos e com resultados mais robustos;

b. Avaliar outras formas de mensuração da qualidade da informação contábil, a exemplo das outras formas de análise do gerenciamento de resultados que não foram abordados na presente pesquisa e que podem subsidiar informações complementares a forma de disponibilização da informação contábil por parte das Sociedades de Economia Mista brasileiras;

c. Separar os resultados por nível de governo, podendo inferir se os resultados sofrem alteração pela razão de o controle da Sociedade de Economia Mista ser realizado pelo sócio governamental vinculado a Esfera Federal, Estadual ou Municipal, auferindo ao ramo de pesquisa análises individualizadas para essa variável;

d. Implementar uma análise como uma base de dados que possa ser utilizada uma análise com painel de dados balanceado, para verificar se as estimações realizadas no painel desbalanceado não foram enviesadas, mesmo considerando a eventual redução do número de observações a serem analisadas;

e. Utilizar-se de outros modelos e técnicas estatísticas para analisar as Sociedades de Economia Mista e a sua qualidade da informação contábil, para aumentar a forma de vislumbrar o seu comportamento, tanto para referendar ou para refutar as conclusões aqui dispostas; e

f. Analisar se as alterações implementadas pela Lei 13.303 de 2016, alteraram a forma de evidenciação e a qualidade da informação contábil disponibilizada pelas Sociedades de Economia Mista, reduzindo os impactos políticos nessas sociedades, em razão dos novos dispositivos descrito na Lei.

A utilização das possibilidades adicionais apresentadas ao presente estudo poderá fornecer subsídios complementares para o entendimento das influências dos ciclos políticos e eleitorais nas Sociedades de Economia Mista e em especial, na forma com que elas reportam as suas informações contábeis.

REFERÊNCIAS

- Abranches, S.H. (1980). A empresa pública como agente de políticas do estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior. In: Abranches, S.H. *A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: Ipea Semor.
- Albrecht, W.D., & Richardson, F.M. (1990, Winter). Income smoothing by economy sector. *Journal of Business Finance and Accounting*, 7 (5), 713-730.
- Acende Brasil. (2012). Instituto Acende Brasil. *Gestão Estatal (Parte 1): Despolitização e Meritocracia*. São Paulo: White Paper 10.
- Akerman, J. (1947, May). Political Economic Cycles. *Kyklos – International Review for Social Sciences*, 1 (2), 107-117
- Alesina, A. (1987, August). Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game. *Quarterly Journal of Economics*, Oxford, UK, 102 (3), 651-678.
- Ales L.; Maziero, P.; & Yared, P. (2014). A theory of political and economic cycles. *Journal of Economic Theory*, 153, 224-251.
- Amaral, J.V., Riccio, E.L., & Sakata, M.C.G. (2012). Conservadorismo contábil ainda é discutido? *Revista Universo Contábil*, 08 (1), 70-85.
- André, P., Filip, A., & Paugam, L. (2015). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Conditional Conservatism in Europe. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42 (3-4) 482-514.
- Anthony, R.N., & Govindarajan, V. (2002). *Sistemas de Controle Gerencial*. São Paulo: Atlas.
- Antunes, G.A., Galdi, F.C., Azevedo, F.B., & Mendonça, F.B. (2008, 24 e 25 de julho). Instrumentos contábeis de proteção aos recursos públicos investidos nas sociedades de economia mista: uma investigação empírica. In: *VIII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo: Universidade de São Paulo.
- Antunes, G.A., Mendonça, M.M., Azevedo, F.B., Alencar, R.C. (2008, 24 e 25 de julho). Empresas estatais federais e empresas do novo mercado da BOVESPA: um estudo comparativo acerca da qualidade da informação contábil utilizando dados em painel. In: *VIII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo: Universidade de São Paulo.
- Arruda, M.P., Vieira, C.A.M., Paulo, E., & Lucena, W.G.L. (2015, Maio/Agosto). Análise do Conservadorismo e Persistência dos Resultados Contábeis das Instituições Financeiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10 (2), 23-35.
- Ashari, N., Koh, H.C., Tan, S.L., & Wong, W.H. (1994, September). Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore. *Accounting and Business Research*, 24 (96), 291-301.

- Ayres, M. (2015). *Petrobras surpreende e tem prejuízo de R\$1,3 bi no 2º Tri*. Recuperado em 21 de janeiro de 2015, de <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/petrobras-surpreende-e-tem-prejuizo-de-1-3-bilhao/>.
- Ball, R., Kothari, S.P., & Robin, A. (2000). The effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1), 01-51.
- Ball, R., Kothari, S.P., & Nikolaev, V.V. (2013, May). On Estimating Conditional Conservatism. *The Accounting Review*, 88 (3), 755-787.
- Ball, R., Kothari, S.P., & Wu, J. (2000, December). Accounting Standards, the Institutional Environment and Issuer Incentives: Effect on Timely Loss Recognition in China. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 7 (2), 71-96.
- Ball, R., & Shivakumar, L. Earnings quality UK private firms: comparative loss recognition timeliness. (2005). *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- Ball, R., & Shivakumar, L. The Role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. (2006, May). *Journal of Accounting Research*, 44 (2), 207-242.
- Ball, R., & Shivakumar, L. Earnings quality at initial public offerings. (2008, August). *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2), 324-349.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*, (4th ed.). Chichester, United Kingdom: Wiley & Sons.
- Baltagi, B.H. (2015). *The Oxford Handbook of Panel Data*. New York: Oxford University Press.
- Barbeta, P.A. (2006). *Estatística Aplicada às Ciências Sociais*. (6a ed. rev.). Florianópolis: Editora da UFSC.
- Barth, M.E., Landsman, W.R., & Lang, M.K. (2008, June). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3), 467-498.
- Bartov, E., & Mohanram, P. (2004, October). Private information, earnings management, and executive stock-options exercises. *The Accounting Review*, 9 (4), 889-920.
- Bao, B., & Bao, D. (2004, November). Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31 (9-10), 1525-1557.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 03-37.
- Beatty, A.; & Harris, D.G. (1998). The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: a comparison of public and private firms. *Review of Accounting Studies*, 3, 299-326.
- Beaver, W. H. (1998). *Financial reporting: an accounting revolution*. (3rd ed.). New Jersey: Prentice Hall.

- Beaver, W.H., & Ryan, S.G. (2005, September). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies*, 10 (2-3), 269-309.
- Bin, D., & Castor, B.V.J. (2007, 22 a 26 de setembro). A sociedade de Economia Mista e a (I)Lógica da Dualidade Estatal-Privado. In XXXI ENANPAD, Rio de Janeiro: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração.
- Bin, K., Wan, B., & Kamil, K. (2000, Spring). Market perception of income smoothing practices: Malaysian evidence. *Journal of Economics and Finance*, 26 (2), 132-146.
- Black, F. (1980). The magic in earnings: Economic earnings versus accounting earnings. *Financial Analysts Journal*, 36 (6), 19-24.
- Bloom, N.; & VanReenen J. (2010, Winter). Why do management practices differ across firms and countries? *Journal of Economic Perspectives*, 24 (1), 203-224.
- Bloom, N.; Genakos, C.; Sadun, R.; & VanReenen, J. (2012, February). Management practice across firms and countries. *NBER Working Paper Series* nº 17850, National Bureau of Economic Research.
- BM&FBOVESPA. (2014). *Índice Bovespa – IBOVESPA*. Composição/Carteira do Índice. Recuperado em 14 de janeiro de 2015, de <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoCarteiraTeorica>.
- Boardman, A.E., & Vining, A.R. (1989, April). Ownership and performance in competitive environments: a comparison of the performance of private, mixed and state-owned enterprises. *Journal of Law and Economics*, Chicago, 32 (1), 01-33.
- Bobbio, N. (1995) *Direita e esquerda: razões e significados de uma distinção política*. (M.A. Nogueira, trad.) São Paulo: UNESP.
- Bonfim, N. B. (2011). *O interesse público nas Sociedades de Economia Mista*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Booth, G.G., Kallunki, J.P., & Martikainen, T. (1996, October). Post-announcement drift and income smoothing: finnish evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (8), 1197-1211.
- Brendler, L. (2013). *Maior inflação pode dificultar novo reajuste de combustível*. Recuperado em 22 de janeiro, de <http://exame.abril.com.br/economia/noticias/alta-da-inflacao-dificulta-novo-reajuste-de-combustivel-diz-analista>.
- Brito, G.A.S., Lopes, A.B., & Coelho, A.C. (2012, Outubro/Dezembro). Conservadorismo nos Resultados Contábeis de Instituições Financeiras Estatais e Privadas. *Revista Universo Contábil*, 8 (4), 19-39.
- Britto, R. M. A (2014). *A ocorrência de ciclos político-econômicos nas eleições presidenciais brasileiras de 2006, 2010 e 2014*. Dissertação de Mestrado. Universidade de Brasília, Brasília.
- Britto, W.S.F. (2014, 13 a 17 de Setembro). Análise do Conservadorismo Condicional nas Empresas cotadas na BM&FBOVESPA que possuem ativos biológicos. In XXXVIII

ENANPAD, Rio de Janeiro: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração.

Brooks, C. (2008). *Introductory econometrics for finance*. (2a ed.). Cambridge: Cambridge University Press.

Burgsthaler, D.; Hail, P.T.; & Leuz, C. (2006, October). The importance of reporting incentives: earnings management in Europe private and public firms. *The Accounting Review*, 5, 983-1016.

Bu, D., Hu, F., Lin, P.T., & Zhang, C. (2015). Political uncertainty, institutions, and accounting conservatism: Evidence from the provincial official turnover in China. *Working paper*, Hong Kong Polytechnic University. Recuperado em 15 de setembro de 2016, de http://www.af.polyu.edu.hk/files/cafr2015/51_Political%20uncertainty,%20institutions%20and%20accounting%20conservatism.pdf.

Bushman, R.M., & Piotroski, J.D. (2006, October). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (1-2), 107-148.

Cahan, S., Emanuel, D., Hay, D., & Wong, N. (2008, June). Non-audit fees, long-term auditor-client relationships and earnings management. *Accounting and Finance, Carlton*, 48 (2), 181-207.

Câmara Notícias (2015, 01 de julho). Administração Pública. *Estatuto das estatais deve prever interação permanente com órgãos de controle, diz advogado*. Recuperado em 01 de agosto, de <http://www2.camara.leg.br/camaranoticias/noticias>.

Câmara, J.S.D.A. (2012, Abril/Junho). O Lucro nas Empresas Estatais. *Revista Brasileira de Direito Público – RBDP*, 37, 126-142.

Cardoso, R.L. (2005). *Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências empíricas no mercado de saúde suplementar brasileiro*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Carlin, D.O. (2009). *Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (income smoothing) pelas empresas listadas na Bovespa*. Dissertação de Mestrado, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo.

Carreirão, Y.S. (2006, Abril/Maio). Ideologia e partidos políticos: um estudo sobre coligações em Santa Catarina. *Opinião Pública*, 12 (1), 136-1639.

Carreirão, Y.S. (2007, Novembro). Identificação Ideológica, partidos e voto na eleição presidencial de 2006. *Opinião Pública*, 13 (2), 307-339.

Carvalho, F.A.A.; & Oliveira, K.V. (2009, Janeiro/Abril). A contabilidade governamental e a teoria dos ciclos políticos: uma análise empírica fiscal e contábil sobre os municípios do Estado do Rio de Janeiro – 1998/2006. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3 (1), 46-64.

Carvalhosa, M. (2002). *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva.

- Castro, L.A., Ponte, V.M.R., Coelho, A.C., & Oliveira, M.C. (2015, Setembro/Dezembro). Padrões Contábeis e Qualidade Informacional: Evidências para o Brasil. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, 26 (3), 124-145.
- Castro, M.A.R. (2008). *Análise do alisamento de resultados contábeis em empresas abertas brasileiras*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador.
- Castro, M.A.R., & Martinez, A.L. (2009, Novembro/Dezembro). Income Smoothing, custo de Capital de Terceiros e Estrutura de Capital no Brasil. *Revista de Administração da Mackenzie*, 10 (6), 25-46.
- Cavalcanti, T.B. (1943). *Tratado de Direito Administrativo* (Vol. 04). Rio de Janeiro: Freitas Bastos.
- CEMIG. Companhia Energética de Minas Gerais S.A. (2014). *Relatório Anual e de Sustentabilidade 2014*. Recuperado em 22 de junho de 2015, de <http://relatorio2014.cemig.com.br/#/4>.
- Chalayer, S. (1994). *Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse*. Thèse de doctorat, Université Jean Monnet, Saint-Etienne.
- Chardot, M. (1954). *La Collaboration Financière des Administrations Publiques et des Entreprises Privées*. Paris: [s.n.].
- Chen, K.Y., Elder, R.J., & Hsieh, Y.M. (2007, December). Corporate governance and earnings management: the implications of corporate governance best-practice principles for taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Oxford, 3 (2), 1-47.
- Cheng, P.; Aerts, W.; & Jorissen, A. (2010). Earnings management asset restructuring, and the threat of exchange delisting in an earnings-based regulatory regime. *Corporate Governance*, 18 (5), 438-450.
- Coelho, A. C. D. (2007). *Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados publicados no Brasil*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Coelho, A.C.D., & Lopes, A.B. (2007). Avaliação da Prática de Gerenciamento de Resultados na Apuração do Lucro por Companhias Abertas Brasileiras conforme o seu Grau de Alavancagem Financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 2, 121-144.
- Coelho, A.C.D., & Lima, I.S. (2009, Julho a Setembro). Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital aberto e de capital fechado. *Revista de Administração da USP*, 44 (3), 207-221.
- Coelho, C.M.P., Niyama, J.K., & Rodrigues, J.M. (2011, Julho/Dezembro). Análise da qualidade da informação contábil frente a implementação dos IFRS: uma pesquisa baseada nos Periódicos Internacionais (1999-2010). *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 6 (2), 7-20.

- Colauto, R.D., Moreira, R.L., Angotti, M., & Bispo, D.N.A. (2010). Conservadorismo e a qualidade informacional dos resultados contábeis publicados: um estudo em siderúrgicas brasileiras. *Revista Estudos do ISCA*, 2, 1-26
- Constituição da República Federativa do Brasil*. (1988). São Paulo: Atlas.
- Cooper, S. (2015, June). A tale for “prudence”. *Investor Perspective*. London: IFRS.
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2013). Pronunciamento Técnico CPC 00 – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil - Financeiro. *In: Pronunciamentos técnicos contábeis 2012*. Brasília: CFC.
- Dalcastel, M.B. (2011). *Conflito de interesses na sociedade de economia mista: “interesse público” versus “interesse privado”*. Tese de Doutorado, Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- Dai, L., & Ngo, P.T.H. (2013). Political Uncertainty and Accounting Conservatism: Evidence from the U.S. Presidential Election Cycle. *Working Paper*. Recuperado em 13 de junho de 2016, de <https://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/44283/>.
- Davis, M.T.C.B. (1969). *Tratado das Sociedades de Economia Mista*. (Vol. 01), Rio de Janeiro: José Konfino.
- Deangelo, L.E. (1986, July). Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, Sarasota, 61 (3), 400-420.
- Dechow, P. M. (1994, July). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18 (1), 3-42.
- Dechow, P.M., & Dichev, I.D. (2002). The Quality of the Accruals and Earnings: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P.M., Ge, W., & Schrand, C.M. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- Dechow, P.M., & Schrand, C.M. (2004). *Earnings Quality*. The Research Foundation of CFA Institute: United States of America.
- Dechow, P.M., & Skinner, D.J. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14 (2), 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995, April). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193-225.
- Decreto-lei nº 200* (1967, 25 de fevereiro). Dispõe sobre a organização da administração federal, estabelece diretrizes para a reforma administrativa e dá outras providências. Recuperado em 12 de maio de 2015, de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0200.htm

- Decreto-lei nº 757* (1993, 19 de fevereiro). Dispõe sobre a composição das Diretorias e dos Conselhos de Administração, Fiscal e Curador das entidades estatais que menciona. Recuperado em 01 de agosto de 2015, de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d0757.htm.
- Dellari, A.A. (1979, Julho/Setembro). Controle Político das Empresas Públicas. *Revista de Administração de Empresas*, 19 (3), 87-98.
- Dickhaut, J., Basu, S., McCabe, K., & Waymire, G. (2010, June). Neuroaccounting: Consilience between the Biologically Evolved Brain and Culturally Evolved Accounting Principles. *Accounting Horizons*, 24 (2), 221–255.
- Dinç, S.I. (2005, August). Politicians and banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77 (2), 453-459.
- DN. Diário de Notícias. (2012, 22 de fevereiro). *Empresas públicas são instrumentos da política do Governo*. Recuperado em 19 de janeiro, de http://www.dn.pt/inicio/economia/interior.aspx?content_id=2319212&seccao=Dinheiro%20Vivo.
- Doane, D. P., & Seward, L. E. (2007). *Estatística aplicada à administração e à economia*. São Paulo: McGraw-Hill.
- Downs, A. (1957). *An Economic theory of democracy*. New York: Harper and Row.
- Durão, M. (2014, 17 de junho). *STF e CVM podem dar diretrizes sobre Sociedade de Economia Mista*. Recuperado em 03 de janeiro de 2015, de <http://www.transparenciaegovernanca.com.br/>.
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17 (1), 28-40.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2011). Earnings management, Conservatism, and Earnings Quality. *Foundation and Trends® in Accounting*, 6 (2), 65-186.
- Fachin, R.C., & Silva, L.C.M. (1984). O comportamento político do dirigente de empresa estatal na formulação de estratégias. *Revista de Administração de Empresas, Rio de Janeiro*, 24, 243-252.
- FASB - Financial Accounting Standards Board (1975). *Statement of concepts nº 02: Qualitative characteristics of accounting information*. Stamford, CT: FASB, 1975.
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Chan, B. L., & Silva, F. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus.
- Ferreira, I., & Bugarin, M. (2007). Transferências voluntárias e ciclo político-orçamentário no federalismo fiscal brasileiro. *Revista brasileira de economia*, 61 (3), 271-300.
- Fialho, T.M.M. (1997, Julho/Setembro). Testando a evidência de ciclos políticos no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, 51 (3), 379-389.
- Fialho, T.M.M. (1999, Abril/Junho). Ciclos políticos: uma resenha. *Revista de Economia Política*, 19 (2), 131-149.

- Field, A. (2009). *Descobrimos a estatística usando o SPSS*. Porto Alegre: Artmed
- Figueiredo, L.V. (1978). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Filipin, R., Teixeira, S.A., Bezerra, F.A., & Cunha, P.R. Análise do nível de conservadorismo condicional das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa após a adoção dos IFRS. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4 (2), 24-36.
- Fraga, T.L., Cassuce, F.C.C., Cirino, J.F., & Jacob, K.L. (2014, Janeiro/Junho). Gastos sociais e calendário eleitoral na Bahia: Uma investigação a partir dos ciclos eleitorais para a mesorregião metropolitana de Salvador. *Revista Nexos Econômicos*, 8 (1), 123-150.
- Gauchet, M. (1990). *La droite es la gauche*. Paris: Gallimard.
- Globo. Portal de Noticias Globo (2015, 21 de março). *Lucro da COPEL salta 52% no quarto trimestre*. Recuperado em 05 de julho de 2015, de <http://www.g1.globo.com/economia>.
- Greca, A. (1941). *El Sistema de Economia Mixta en la Realizacion de los Servicios Publicos*. Santa Fé, Argentina: Imprenta de la Universidad Nacional del Litoral.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric analysis*. (7th ed.) Prentice Hall: Edinburgh, England.
- Guimarães, M. (2011). *Uso político de estatais pelo acionista controlador: em prejuízo dos direitos dos acionistas minoritários*. Belo Horizonte: Fórum.
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria básica*. (4a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. (5a ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Healy, P.M. (1985, April). The effect of bonus schemes of accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 07 (1-3) 85-107.
- Healy, P.M., & Wahlen, J.M. (1999, December). A review of the earnings management literature and its implications for standards setting. *Accounting Horizons*, 13 (4), 365-383.
- Hendriksen, E.S., & Van Breda, M.F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Hibbs Jr., A.D. (1977). Political parties and macroeconomics policy. *American Political Science Review*, 71, 1467-1497.
- Hirakawa, S.M. (2008, 12 a 14 de Setembro). Bancos Públicos e Influência Política: o Caso do Crédito Rural. In *Encontro de Administração Pública e Governança – EnAPG*. Salvador: ANPAD.
- Hiroi, T. (2009). Exchange Rate Regime, Central Bank Independence and Political Business Cycle in Brazil. *Studies in Comparative International Development*, 44, 1-22.
- IASB. International Accounting Standards Board. (2010). *Conceptual Framework for Financial Reporting – 2010*. IFRS: London, 2010.
- IASB. International Accounting Standards Board. (2015, May). *Conceptual Framework for Financial Reporting. Basis for Conclusions – Exposure Draft ED2015/3*. IFRS: London.

- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015, 13 de Fevereiro). *Carta de Opinião nº 3/2015 - Governança de sociedades de economia mista*. Recuperado em 17 de junho de 2015, de <http://www.ibgc.org.br/userfiles>.
- IBPT – Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário. *Empresômetro*. Disponível em: <http://www.empresometro.com.br/Site/Estatisticas>. Acesso em 15 jan., 2015.
- Iudícibus, S., & Marion, J.C. (2001). *Dicionário de Termos de Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S., Martins, E., Gelbcke, E.R., & Santos, A. (2010). *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas.
- Jones, J.J. (1991, Autumn). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193-228.
- Justen Filho, M. (2010). *Comentários à Lei de Licitações e Contratos Administrativos*. (14a ed.), São Paulo: Dialética.
- Kang, S.H., & Sivaramakrishnan, K. (1995, Autumn). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33 (3), 353-367.
- Kalecki, M. (1943, October). Political Aspect of Full Employment. *The Political Quarterly*, 14 (4), 322-330.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1997). *A Estratégia em ação: Balanced Scorecard*. (19a ed.) Rio de Janeiro: Campus.
- Klose, J. (2012). Political Business Cycles and Monetary Policy Revisited – An Application of a Two-Dimensional Asymmetric Taylor Reaction Function. *International Economics and Economic Policy*, 9, 265–295.
- Kronbauer, C.A., Marquezan, L.H.F., Barbosa, M.A.G., & Diehl, C.A (2014, 13 a 17 de setembro) . Análise dos Efeitos do Conservadorismo na Informação Contábil após a Alteração de 2011 no Pronunciamento Conceitual Básico. In *XXXVIII Encontro da ANPAD*. Rio de Janeiro: ANPAD.
- Kühl, C.A. *Alguns impactos do não reconhecimento dos efeitos inflacionários nos demonstrativos contábeis de micro e pequenas empresas da região de Guarapuava-Paraná, no período de 1996-2004*. (2007). Dissertação de Mestrado, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- Lamounier, B. (1989). *Partidos e utopias: o Brasil no limiar dos anos 90*. São Paulo: Loyola.
- Lang, M., Raedy, J., & Yetman, M. (2003, May). How representative are firms are cross listed in the United States? An Analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41 (2), 363-386.
- La Porta, R., Lopes-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998, December). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), 1113-1155.

- Lei nº 13.303* (30 de junho de 2016). Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Recuperado em 22 de setembro de 2016, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/L13303.htm.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003, September). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), 505-527.
- Lima, E.C.P. (1997). *Privatização e Desempenho Econômico: Teoria e Evidência Empírica*. Rio de Janeiro: IPEA.
- Lopes, A.B. (2002). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Lopes, A.B., & Walker, M. (2008). Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. *SSRN Working Paper*. Recuperado em 23 de abril de 2015, de <http://ssrn.com.abstract=1095781>.
- Lyra, I.X.M., & Moreira, R.L. (2011, Maio/Agosto). Alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da BM&Fovespa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 3 (2), 78-93.
- Machado, A. (2011). *Determinants of Electoral Party Coalitions: the case of Brazil*. Dissertation Doctor of Philosophy in Political Science. Florida International University. Recuperado em 01 de julho de 2015, de: <http://digitalcommons.fiu.edu/dissertations/AAI3471598/>.
- Machado, R.F., & Colauto, R.D. (2016, Setembro/Dezembro). Divulgação compulsória e sua relação com suavização dos resultados em empresas paranaenses de economia mista. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35 (3), 103-120.
- Mackenzie, B., Coetsee, D., Njikizana, T., Chamboko, R., Colyvas, B., & Hanekom, B. (2013). *IFRS 2012 – Interpretação e Prática*. Porto Alegre: Bookman.
- MacRae, C.D. (1977, April). A Political Model of the Business Cycle. *Journal of Political Economy*, 85 (2), 239-263.
- Martinez, A.L. (2001). “Gerenciamento” dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Martinez, A.L. (2006, Janeiro/Abril). Minimizando a Variabilidade dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico do Income Smoothing no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 2 (1), 9-25.
- Martinez, A.L. (2008, Janeiro/Abril). Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os Accruals Discricionários. *Revista Contabilidade e Finanças*, 19 (46), 7-17.
- Martinez, A.L., & Bassetti, M. (2010, Abril/Junho). Ciclos de vida das empresas, book-tax-differences e a persistência nos lucros. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 10 (2), 148-162.

- Martins, G.A., & Theóphilo, C.R. (2009). *Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas*. (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Martins, R.C.A. (2002). As Teorias de ciclos políticos e o caso português. *Estudos do GEMF*, 5 – Universidade de Coimbra.
- Matias-Pereira, J. (2007). *Manual de Metodologia da Pesquisa Científica*. São Paulo: Atlas.
- Matias-Pereira, J. (2010). *Finanças Públicas: A política orçamentária no Brasil*. (5a ed.) São Paulo: Atlas.
- Matias-Pereira, J. (2011). Gestão das Políticas Fiscal e Monetária: Os efeitos colaterais da crise mundial no crescimento da economia brasileira. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*, 148, 01-23.
- Matias-Pereira, J. (2012, Janeiro/Março). Efeitos da Crise Mundial e Perspectivas de Expansão da Economia Brasileira. *Administração Pública e Gestão Social*, 4 (1), 02-28.
- Matias-Pereira, J. (2013). A Economia Brasileira diante da crise mundial: Fragilidades e perspectivas de crescimento. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 1 (2), 06-21.
- Mckee, T.E. (2005). *Earnings Management: An Executive Perspective*. Ohio: Thomson.
- McNichols, M.F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal Accounting and Public Policy*, 19, 313-345.
- Mello, C.A.B. (2007, Maio/Julho). Sociedades mistas, empresas públicas e o regime de direito. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, 10. Recuperado em 22 de janeiro de 2015, de <http://www.direitodoestado.com.br/redae.asp>.
- Menon, K., Umapathy, S. (1987, July/September). Control systems for state-owned enterprises. *Annals of Public & Cooperative Economics*, 58 (3), 287-303.
- Miranda, M.B. (2011). Sociedades de Economia Mista e Concentração de Empresas. *Revista Virtual Direito Brasil*, 5 (1). Recuperado em 15 de junho de 2016, de <http://www.direitobrasil.adv.br/arquivospdf/revista/revistav51/artigos/beem.pdf>.
- Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C.W. (1999). The Relationship Between the Smoothing of Reported Income and Risk-adjusted Returns. *Journal of Economics and Finance*, 24 (2), 141-159.
- Mora, A., & Walker, M. (2014). The Implications of Research on Accounting Conservatism for Accounting Standard Setting. *IASB Research Forum 2014*. Oxford, United Kingdom: Oxford University
- Moraes, A. (2002). *Constituição do Brasil Interpretada e Legislação Constitucional*. São Paulo: Atlas.
- Morbach, C.A.A.S. (2016). *A influência dos ciclos eleitorais na condução da política monetária*. Dissertação de Mestrado, Insper, São Paulo.
- Most, K. S.(1982). *Accounting Theory*. Columbus, OH: Grid Publishing Ind.

- Musgrave, R. (1959). *The Theory of Public Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Musgrave, R.; Musgrave, P.B. (1980). *Finanças Públicas – Teoria e Prática*. São Paulo: Campus.
- Nichols, D.C., Wahlen, J.M, & Wieland, M.M. (2009). Publicity-traded versus privately held: implications for bank profitability, growth, risk, and accounting conservatism. *Review of Accounting Studies*, 14 (1), 88-122.
- Nordhaus, W. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies*, 42, 169-190.
- North, D. (1997). *Institutions, institutional change and economic performance* (7th ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Nossa, S.N., Gonzaga, R.P., Nossa, V., Ribeiro Filho, J.F., & Teixeira, A.J.C. (2011, Julho/Agosto). Privatizar ou não? Eis a questão: um estudo empírico sobre a rentabilidade das empresas de economia mista e empresas privadas listadas na Bovespa no período de 1995 a 2007. *Revista de Administração Pública*, 45, 1031-1054.
- Ohlson, J., & Zhang, X. (1998). Accrual Accounting and Equity Valuation. *Journal of Accounting Research. Oxford*, 36, (Supplement), 85-111.
- Orair, R.O., Gouveia, R.R., & Leal, E.M. (2014, Agosto). Ciclos Políticos Eleitorais e Investimentos das Administrações Públicas no Brasil. *Texto para Discussão*, nº 1999 – IPEA. Recuperado em 14 de maio de 2016, de http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3547/1/td_1999.pdf.
- Paiva, C.A.C. (1994, Outubro/Dezembro). Interesses eleitorais e flutuações de preços em mercados regulados. *Revista de Economia Política, São Paulo*, 14 (4) 31-40.
- Palepu, K.G., & Healy, P.M. (2007). *Business Analysis and Valuation Tools*. (4th ed.) Ohio: Cengage Learning.
- Palepu, K.G., Healy, P.M., & Bernard, V.L. (2004). *Business analysis and valuation: using financial statements*. (3rd ed.) Ohio: Thomson Learning.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Paulo, E., Antunes, M.T.P., & Formigoni, H. (2008, Julho/Setembro). Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 48 (3), 46-60.
- Paulo, E., Cavalcante, P.R.N., & Melo, I.I.S.L. (2012, Janeiro/Março). Qualidade das informações contábeis na oferta de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 9 (1), 1-26.
- Penteado, M.R. (1989, Abril/Junho). As Sociedades de Economia Mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. *Revista de Informação Legislativa*, 102, 49-68.

- Petrobrás. Petróleo Brasileiro S.A. (2014). *Relatório da Administração*. Recuperado em 01 de julho de 2015, de: <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/relatorios-anuais/relatorio-de-administracao>.
- Pinheiro, A.C. (1996, Dezembro). Impactos microeconômicos da privatização no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico – IPEA*, 26 (3), 357-397.
- Pinho, R.M., & Costa, F.M. (2008, 06 a 10 de Setembro). Qualidade dos Accruals e Persistência dos Lucros em Firms Brasileiras Listadas na Bovespa. In *XXXII Encontro da ANPAD*. Rio de Janeiro: ANPAD.
- Pinto, B. (1953, Março/Abril). O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista Forense*, 146, 9-17.
- Portulhak, H., Silva, P.Y.C., Raffaelli, S.C.D., & Soares, R.O. (2014, Maio/Agosto). Alisamento de Resultados e utilização de instrumentos derivativos em empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 33 (2), 105-119.
- Potrafke, N. (2012). Political cycles and economic performance in OECD countries: empirical evidence from 1951-2006. *Public Choice*, 150, 155-179.
- Preussler, A.P.S. (2001). *Um estudo empírico dos ciclos político-econômicos no Brasil*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.
- Queiroz, M.C.L., & Silva, A.B. (2010, Julho/Dezembro). Ciclos Políticos Orçamentários no Estado do Ceará (1986-2006). *Planejamento e Políticas Públicas – PPP*, 35, 223-252.
- Ribeiro, M.C.P., & Alves, R.S. (2006). Sociedades Estatais, Controle e Lucro. *Scientia Iuris*, 10, 163-182.
- Ribeiro, M.C.P., Alves, R.S., & Chede, G.D. (2009). Gestão das empresas estatais: uma abordagem dos mecanismos societários e contratuais. In *Prêmio Dest Monografias: Empresas Estatais*. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, Secretaria Executiva, Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. Brasília, DF: Embrapa Informações Tecnológicas.
- Rodrigues, J.M. (2012). *Convergência contábil internacional: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade emitidos pelo IAS*. Tese de Doutorado, Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós Graduação em Ciências Contábeis – UnB/UFPB/UFRN. Brasília.
- Rogoff, K., & Sibert, A. (1988). Elections and macroeconomic policy cycles. *Review of Economic Studies*, 55, 1-16.
- Rogoff, K. Equilibrium political budget cycles. (1990, March). *The American Economic Review*, 80 (1), 21-26.
- Ruckert, I.N.J. (1981). Alguns Aspectos das empresas estatais no Brasil. *Ensaio FEE*, 2 (1), 75-93.

- Russo, R. (2009). *Balanced Scorecard para PME e Pequenas e Médias Instituições*. Lisboa: Lidel.
- Sakurai, S.N. (2005, Abril/Junho). Testando a hipótese de ciclos eleitorais racionais nas eleições municipais paulistas. *Estudos Econômicos*, 35 (2), 297-315.
- Sakurai, S.N. (2007). *Ciclos eleitorais, reeleição e déficit fiscal nos municípios brasileiros: uma análise via dados em painel*. Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Sakurai, S.N. (2009, Janeiro/Março). Ciclos Políticos nas funções orçamentárias dos Municípios Brasileiros: Uma análise para o Período de 1990-2005 via Dados em Painel. *Estudos Econômicos, São Paulo*, 39 (1), 39-58.
- Salvato, M.C., Antunes, P.C., Araujo Jr., A.F., & Shikida, C.D. (2007). Ciclos políticos: um estudo sobre a relação entre flutuações econômicas e calendário eleitoral no Brasil, 1985-2006. *IBMEC MG – Working Paper*. Recuperado em 17 de julho de 2016, de <http://www.ceae.ibmecmg.br/wp/wp42.pdf>.
- Santos, A., & Ribeiro, S.L.S. (2014, Setembro/Dezembro). Correção Monetária: por uma periodização do uso da ferramenta, de 1944 a 1995. *Revista Contabilidade e Finanças*, 25 (66), 334-345.
- Santos, L. P. G., Lima, G. A. S. F., Freitas, S. C., & Lima, I. S. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 174-188.
- Santos, L.S.R., & Costa, F.M. (2008, Setembro/Dezembro). Conservadorismo contábil e timeliness: Evidências empíricas nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras com ADRs negociadas na Bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade e Finanças, São Paulo*, 19 (48), 27-36.
- Santos, M.A.C., & Cavalcante, P.R.N.(2014, Setembro/Dezembro). O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25 (66), 228-241.
- Sapienza, P. (2004, May). The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics*, 72 (2), 357-384.
- Saravia, E. (2004). *Estado e Empresas Estatais*. Criação e crescimento. O Papel das empresas estatais como instrumento de política pública. Brasília: MPOG.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2008). *Financial accounting theory and analysis*. (8th ed.) New Jersey: John Wiley & Sons.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting theory*. (3rd ed.). Toronto: Prentice Hall, 2003.
- Sgarbi, A.A. (2011). *Modelos de Governança Corporativa e Sociedades de Economia Mista – Qual o Modelo de Governança mais Adequado às Sociedades de Economia Mista?*

Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

- Siegel, S., & Castellan, N. J. (2006). *Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento*. (2a ed.). Porto Alegre: Artmed
- Silva, J.S., Bonfim, M.P., & Niyama, J.K. (2016, 11 a 14 de Setembro). Adoção ao Padrão IFRS e Earnings Quality: a persistência do lucro das empresas listadas na BM&FBOVESPA. In *XX Congresso Brasileiro de Contabilidade*. Fortaleza: Conselho Federal de Contabilidade.
- Silva, M.S., Galdi, F.C., & Teixeira, A.M.C. (2010, Abril/Junho). Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 21 (2), 45-68.
- Singer, A. (2002). *Esquerda e direita no eleitorado brasileiro: a identificação ideológica nas disputas presidenciais de 1989 e 1994*. São Paulo: USP.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about earnings? *The accounting review*, 71, 289-315.
- Soderstrom, N.S., & Sun, K.J. (2007, February). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16 (4), 675-702.
- Sousa, E.F., Sousa, A.F., & Demonier, G.M. (2016, Abril/Junho). Adoção do IFRS no Brasil: Efeitos no Conservadorismo Contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 10 (2), 136-147.
- Souza, N. (2016, 21 de setembro). *Em 20 anos só dois prefeitos sobem tarifa de ônibus em ano eleitoral em SP*. UOL Eleições 2016. Recuperado em 30 de novembro de 2016, de <http://eleicoes.uol.com.br/2016/noticias/2016/09/21/em-20-anos-so-um-prefeito-subiu-tarifa-de-onibus-em-ano-eleitoral-em-sp.htm>.
- Stock, J.M., & Watson, M.W. (2004). *Econometria*. São Paulo: Addison Wesley.
- Sterling, R. R. (1970). *Theory of the measurement of enterprise income*. Lawrence: University Press of Kansas.
- Stevenson, W.J. (2001). *Estatística Aplicada à Administração*. São Paulo: Harbra.
- Sundfeld, C. A. (1994, Abril/Junho). Entidades administrativas e noção de lucro. *Revista Trimestral de Direito Público*, 6, 263-268.
- Tarouco, G.S., Madeira, R.M. (2011, Janeiro/Junho). Esquerda e Direita no Brasil: Uma análise conceitual. *Revista Pós Ciências Sociais*, 8 (15), 171-186.
- Tarouco, G.S., & Madeira, R.M. (2013, Março). Partidos, programas e o debate sobre esquerda e direita no Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, 21 (45), 149-165.
- Tarouco, G.S., & Madeira, R.M. (2015, Janeiro/Março). Os partidos brasileiros segundo seus estudiosos: Análise de um expert survey. *Civitas*, 15 (1), 24-39.

- Teixeira, N.M.D., & Amaro, A.G.C. (2013, Outubro/Dezembro). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor – um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9 (4), 157-178.
- TSE – Tribunal Superior Eleitoral. (2015). *Partidos políticos*. Recuperado em 01 de novembro de 2016, de <http://www.tse.jus.br/partidos/partidos-politicos/registrados-no-tse>
- Tufte, E. (1994). *Political control of the Economy*. (7th ed.) New Jersey: Princeton University Press.
- Tukamoto, Y. S. (2004). *Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Valor. Valor Econômico. (2014, 30 de junho). *Diretora da CVM divulga voto sobre a ELETROBRÁS*. Recuperado em 05 de fevereiro de 2015, de: <http://www.valoronline.com.br>.
- Valor. Valor Econômico.(2015, 18 de março). *Paranaense SANEPAR tem alta de 32,5% no lucro do 4º trimestre*. Recuperado em 05 de julho de 2015, de <http://www.valoronline.com.br>.
- Valverde, T.M. (1953). *Sociedades por Ações*. (2a ed., Vol. 1). Rio de Janeiro: Forense.
- Vasconcelos, R.D, Ferreira Júnior, S., & Nogueira Junior, R.P. A dinâmica da execução orçamentário federal do Brasil sob a ótica dos ciclos políticos eleitorais, 1985-2010. *Economia Aplicada*, 17 (3), 325-354.
- Venâncio Filho, A. (1998). *A intervenção do estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar.
- Vasconcellos, M.C.S., & Garcia, M.E. (2008). *Fundamentos de Economia*. (3a ed.). São Paulo: Saraiva.
- Vicente, E.F.R., & Nascimento, L.S. (2012, Janeiro/Abril). A efetividade dos ciclos políticos nos municípios brasileiros: um enfoque contábil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6 (14),107-126.
- Videira, R.A. (2010). *Ciclos políticos no Brasil*. Tese de Doutorado, Escola de Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Vita, J.B., & Andreotti, P.A.B. (2014, Dezembro). Petrobrás e o preço dos combustíveis: os novos paradigmas da intervenção do Estado na economia. *Scientia Iuris*, 18 (2), 25-54.
- Watts, R.L. (2003). Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17 (3), 207-221.
- Werneck, R. L. F. (1987). *Empresas estatais e política macroeconômica*. Rio de Janeiro: Campus.

- Wooldridge, J. M. (2010). *Introdução à econometria – Uma abordagem Moderna*. (4a ed.). São Paulo: Thomson.
- Zendersky, H.C. (2005). *Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília, Brasília.
- Zero Hora. Jornal Zero Hora. (2010, 05 de fevereiro). *Lula defende lucro nas empresas estatais*. Recuperado em 01 de fevereiro de 2015, de <http://zh.clicrbs.com.br/rs/noticia/2010/02/lula-defende-lucro-nas-empresas-estatais-2800635.html>.

APÊNDICES

Apêndice A – Teste Qui-Quadrado de Pearson – Índice Eckel de Suavização dos Resultados

Abordagem de comparação	Coefficiente	p-valor
Lucro Líquido X Lucro Operacional	0.488	0.799
Ano Eleitoral (LL) X Ano Não Eleitoral (LL)	1.254	0.534
Ano Eleitoral (LO) X Ano Não Eleitoral (LO)	2.457	0.293
Ano Eleitoral (LL) X Ano Eleitoral (LO)	0.446	0.800
Ano Não Eleitoral (LL) X Ano Não Eleitoral (LO)	0.119	0.942
Esquerda (LL) X Direita (LL)	9.954	0.007 ***
Esquerda (LO) X Direita (LO)	4.293	0.117
Esquerda (LL) X Esquerda (LO)	0.195	0.907
Direita (LL) X Direita (LO)	1.024	0.599
Esquerda Aberta (LL) X Direita Aberta (LL)	5.086	0.079 *
Esquerda Aberta (LO) X Direita Aberta (LO)	1.364	0.506
Esquerda Fechada (LL) X Direita Fechada (LL)	5.464	0.065 *
Esquerda Fechada (LO) X Direita Fechada (LO)	2.704	0.259
Esquerda Ano Eleitoral (LL) X Direita Ano Eleitoral (LL)	1.740	0.419
Esquerda Ano Eleitoral (LO) X Direita Ano Eleitoral (LO)	1.192	0.551
Esquerda Ano Eleitoral (LL) X Esquerda Ano Eleitoral (LO)	0.424	0.809
Direita Ano Eleitoral (LL) X Direita Ano Eleitoral (LO)	0.513	0.774
Aberta (LL) X Fechada (LL)	4.472	0.107
Aberta (LO) X Fechada (LO)	6.685	0.035 **
Aberta (LL) X Aberta (LO)	0.374	0.830
Fechada (LL) X Fechada (LO)	1.097	0.578
Aberta Ano Eleitoral (LL) X Fechada Ano Eleitoral (LL)	3.304	0.192
Aberta Ano Eleitoral (LO) X Fechada Ano Eleitoral (LO)	0.743	0.690
Aberta Ano Eleitoral (LL) X Aberta Ano Eleitoral (LO)	1.291	0.524
Fechada Ano Eleitoral (LL) X Fechada Ano Eleitoral (LO)	2.143	0.342
Ano Eleitoral Aberta Esquerda (LL) X Ano Eleitoral Aberta Direita (LL)	0.071	0.965
Ano Eleitoral Aberta Esquerda (LO) X Ano Eleitoral Aberta Direita (LO)	3.935	0.140
Ano Eleitoral Fechada Esquerda (LL) X Ano Eleitoral Fechada Direita (LL)	2.731	0.098 *
Ano Eleitoral Fechada Esquerda (LO) X Ano Eleitoral Fechada Direita (LO)	1.837	0.399
Ano Eleitoral Aberta Direita (LL) X Ano Eleitoral Fechada Direita (LL)	7.281	0.026 **
Ano Eleitoral Aberta Direita (LO) X Ano Eleitoral Fechada Direita (LO)	1.034	0.596
Ano Eleitoral Aberta Esquerda (LL) X Ano Eleitoral Fechada Esquerda (LL)	2.608	0.271
Ano Eleitoral Aberta Esquerda (LO) X Ano Eleitoral Fechada Esquerda (LO)	3.213	0.201
1998 X 2002 X 2006 X 2010 X 2014 X Eleições Municipais (LL)	6.927	0.732
1998 X 2002 X 2006 X 2010 X 2014 X Eleições Municipais (LO)	2.619	0.989
Anos Não Eleitorais - Tipo empresarial X Ideologia Política (LL)	4.137	0.126
Anos Não Eleitorais - Tipo empresarial X Ideologia Política (LO)	0.736	0.692
Anos Não Eleitorais - Direita X Esquerda (LL)	8.485	0.014 **
Anos Não Eleitorais - Direita X Esquerda (LO)	4.876	0.087 *
Anos Não Eleitorais - Capital Aberto X Capital Fechado (LL)	0.798	0.671
Anos Não Eleitorais - Capital Aberto X Capital Fechado (LO)	9.534	0.009 ***
SEM - Período Anterior IFRS 1995/2007 (LL) X Período Posterior IFRS 2008/2014 (LL)	4.050	0.132
SEM - Período Anterior IFRS 1995/2007 (LO) X Período Posterior IFRS 2008/2014 (LO)	2.184	0.336
SEM - Período Anterior IFRS 1995/2009 (LL) X Período Posterior IFRS 2010/2014 (LL)	2.170	0.338
SEM - Período Anterior IFRS 1995/2009 (LO) X Período Posterior IFRS 2010/2014 (LO)	0.470	0.790
Sociedades Privadas (LL) X Sociedades Privadas (LO)	1.535	0.464
SP Ano Eleitoral (LL) X SP Ano Não Eleitoral (LL)	6.848	0.033 **
SP Ano Eleitoral (LO) X SP Ano Não Eleitoral (LO)	13.529	0.001 ***
SP Ano Eleitoral (LL) X SP Ano Eleitoral (LO)	1.631	0.442
Total de Sociedades (LL) X Total de Sociedades (LO)	0.821	0.663
TS Ano Eleitoral (LL) X TS Ano Não Eleitoral (LL)	7.563	0.023 **
TS Ano Eleitoral (LO) X TS Ano Não Eleitoral (LO)	15.259	0.000 ***
TS Ano Eleitoral (LL) X TS Ano Eleitoral (LO)	0.459	0.795
Sociedades de Economia Mista (LL) X Sociedades Privadas (LL)	11.055	0.004 ***
Sociedades de Economia Mista (LO) X Sociedades Privadas (LO)	20.685	0.000 ***
SEM Ano Eleitoral (LL) X SP Ano Eleitoral (LL)	4.671	0.097 *
SEM Ano Eleitoral (LO) X SP Ano Eleitoral (LO)	8.512	0.014 **

Nota. LL = Lucro Líquido; LO = Lucro Operacional; SEM = Sociedade de Economia Mista; SP = Sociedades Anônimas Privadas; TS = Totalidade das Sociedades do Banco de Dados.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Apêndice B – Regressões individuais de persistência dos lucros

Tabela A – Anos Eleitorais.....	173
Tabela B – Anos Não Eleitorais.....	173
Tabela C – Ideologia Político-Partidária de Esquerda.....	173
Tabela D – Ideologia Político-Partidária de Direita.....	174
Tabela E – Anos Eleitorais – Ideologia Político-Partidária de Esquerda.....	174
Tabela F – Anos Eleitorais – Ideologia Político-Partidária de Direita.....	174
Tabela G – Sociedades de Capital Aberto.....	175
Tabela H – Sociedades de Capital Fechado.....	175
Tabela I – Anos Eleitorais – Sociedades de Capital Aberto.....	175
Tabela J – Anos Eleitorais – Sociedades de Capital Fechado.....	176
Tabela K – Anos Eleitorais – Capital Aberto e Ideologia de Esquerda.....	176
Tabela L – Anos Eleitorais – Capital Fechado e Ideologia de Esquerda.....	176
Tabela M – Anos Eleitorais – Capital Aberto e Ideologia de Direita.....	177
Tabela N – Anos Eleitorais – Capital Fechado e Ideologia de Direita.....	177
Tabela O – Ano Eleitoral – 1998.....	177
Tabela P – Ano Eleitoral – 2002.....	178
Tabela Q – Ano Eleitoral – 2006.....	178
Tabela R – Ano Eleitoral - 2010.....	178
Tabela S – Ano Eleitoral – 2014.....	179
Tabela T – Anos Eleitorais – Eleições Municipais.....	179
Tabela U – IFRS – Período Pré Convergência (1995/2007).....	179
Tabela V – IFRS – Período Pós Convergência (2008/2014).....	180
Tabela W – IFRS – Período Pré Convergência (1995/2009).....	180
Tabela X – IFRS – Período Pós Convergência (2010/2014).....	180
Tabela Y – Sociedades Privadas.....	181
Tabela Z – Anos Eleitorais – Sociedades Privadas.....	181
Tabela AA – Anos Não Eleitorais – Sociedades Privadas.....	181
Tabela AB – Todas as Sociedades.....	182
Tabela AC – Anos Eleitorais – Todas as Sociedades.....	182
Tabela AD – Anos Não Eleitorais – Todas as Sociedades.....	182

Tabela A - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.03831	0.000 ***	-0.02834	0.000 ***
β_1	0.22363	0.390	0.25396	0.322
Observações	442		442	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela B - Sociedades de Economia Mista – Anos Não Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.11254	0.000 ***	0.01733	0.000 ***
β_1	0.15034	0.001 ***	0.16401	0.013 **
Observações	1,198		1,197	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista em anos não eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela C - Sociedades de Economia Mista – Todos os anos – Ideologia de Esquerda

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.00924	0.000 ***	-0.00037	0.499
β_1	0.07476	0.333	0.13504	0.133
Observações	578		578	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-partidária de esquerda, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela D - Sociedades de Economia Mista – Todos os anos – Ideologia de Direita

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.00129	0.000 ***	0.00880	0.000 ***
β_1	0.06000	0.012 **	0.05394	0.008 ***
Observações	1,062		1,061	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Pública de Ideologia Político-Partidária de Direita, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela E - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Ideologia de Esquerda

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.03441	0.000 ***	-0.02013	0.000 ***
β_1	-0.00520	0.988	0.14451	0.618
Observações	153		153	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de esquerda, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela F - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Ideologia de Direita

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.04042	0.000 ***	-0.03208	0.000 ***
β_1	0.19500	0.514	0.23292	0.439
Observações	289		289	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela G - Sociedades de Economia Mista – Todos os Anos – Companhias de Capital Aberto

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.00846	0.000 ***	0.08421	0.000 ***
β_1	0.05368	0.200	0.01479	0.025 **
Observações	846		845	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela H - Sociedades de Economia Mista – Todos os Anos – Companhias de Capital Fechado

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.01432	0.000 ***	-0.00444	0.000 ***
β_1	0.04452	0.154	0.05396	0.054 *
Observações	794		794	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela I - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Companhias de Capital Aberto

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.05271	0.000 ***	-0.04289	0.006 ***
β_1	0.71334	0.157	-0.67000	0.163
Observações	225		225	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela J - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Companhias de Capital Fechado

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.03913	0.000 ***	-0.02837	0.000 ***
β_1	-0.01096	0.952	0.03061	0.875
Observações	217		217	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela K - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Capital Aberto e de Ideologia de Esquerda

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.02855	0.284	-0.00530	0.849
β_1	-0.38578	0.779	-0.38956	0.740
Observações	71		71	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Esquerda, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela L - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Capital Fechado e de Ideologia de Esquerda

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.03126	0.000 ***	-0.02012	0.000 ***
β_1	0.07844	0.759	0.28408	0.106
Observações	82		82	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Esquerda, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela M - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Capital Aberto e de Ideologia de Direita

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.06185	0.005 **	-0.05662	0.026 **
β_1	0.98749	0.191	0.89348	0.203
Observações	154		154	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela N - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Capital Fechado e de Ideologia de Direita

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.04307	0.000 ***	-0.03140	0.000 ***
β_1	-0.07889	0.565	-0.04179	0.790
Observações	135		135	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela O - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral de 1998

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.04341	0.101	-0.02276	0.149
β_1	0.91257	0.048 **	0.87655	0.003 ***
Observações	71		71	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no Ano Eleitoral de 1998, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela P - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral de 2002

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.04627	0.001 ***	-0.03274	0.015 **
β_1	0.76666	0.069 *	0.66161	0.020 **
Observações	62		62	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no Ano Eleitoral de 1998, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela Q - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral de 2006

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.02343	0.145	-0.02435	0.141
β_1	0.69942	0.000 ***	0.81029	0.000 ***
Observações	87		87	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no Ano Eleitoral de 1998, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela R - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral de 2010

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.07326	0.356	-0.06958	0.420
β_1	1.15335	0.210	1.07705	0.180
Observações	89		89	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no Ano Eleitoral de 1998, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela S - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral de 2014

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.01280	0.450	-0.01133	0.511
β_1	0.73209	0.000 ***	0.82446	0.000 ***
Observações	94		94	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no Ano Eleitoral de 1998, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela T - Sociedades de Economia Mista – Anos de Eleições Municipais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.16075	0.006 ***	-0.15781	0.007 ***
β_1	-0.15639	0.129	-0.15690	0.127
Observações	39		39	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público Municipal em anos de eleições municipais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela U - Sociedades de Economia Mista – Período Pré Convergência IFRS – anos de 1995 a 2007

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.00860	0.000 ***	0.00068	0.000 ***
β_1	-0.01955	0.806	0.18142	0.009 ***
Observações	932		931	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no período pré-convergência ao IFRS (anos de 1995 a 2007), escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela V - Sociedades de Economia Mista – Período Pós Convergência IFRS – anos de 2008 a 2014

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.00454	0.000 ***	0.01311	0.000 ***
β_1	0.02974	0.232	0.01902	0.219
Observações	708		708	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no período pós-convergência ao IFRS (anos de 2008 a 2014), escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela W - Sociedades de Economia Mista – Período Pré Convergência IFRS – anos de 1995 a 2009

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.00319	0.000 ***	0.00625	0.000 ***
β_1	0.00128	0.985	0.15561	0.037 **
Observações	1,127		1,126	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no período pré-convergência ao IFRS (anos de 1995 a 2009), escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela X - Sociedades de Economia Mista – Período Pós Convergência IFRS – anos de 2010 a 2014

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	-0.00220	0.000 ***	0.00565	0.000 ***
β_1	0.05037	0.054 *	0.02868	0.153
Observações	513		513	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades de Economia Mista no período pós-convergência ao IFRS (anos de 2010 a 2014), escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela Y - Sociedades Privadas – Todos os Anos

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.04938	0.000 ***	0.06205	0.000 ***
β_1	0.26731	0.000 ***	0.31342	0.000 ***
Observações	4,470		4,468	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades Anônimas Privadas, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela Z - Sociedades Privadas – Anos Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.01150	0.000 ***	0.02011	0.000 ***
β_1	0.68865	0.000 ***	0.66680	0.000 ***
Observações	1,255		1,251	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades Anônimas Privadas, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AA - Sociedades Privadas – Anos Não Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.05607	0.000 ***	0.07150	0.000 ***
β_1	0.21151	0.000 ***	0.24904	0.000 ***
Observações	3,215		3,217	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) das Sociedades Anônimas Privadas, em anos não eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AB – Todas as Sociedades – Todos os Anos

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.04166	0.000 ***	0.05517	0.000 ***
β_1	0.14447	0.000 ***	0.18645	0.000 ***
Observações	6,110		6,108	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) do conjunto das Sociedades Anônimas Privadas e das Sociedades de Economia Mista, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AC – Todas as Sociedades – Anos Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.00894	0.308	0.01215	0.033 **
β_1	0.48328	0.003 ***	0.64309	0.000 ***
Observações	1,697		1,664	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) do conjunto das Sociedades Anônimas Privadas e das Sociedades de Economia Mista, em anos eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AD – Todas as Sociedades – Anos Não Eleitorais

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Lucro Líquido			Lucro Operacional	
Variável	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
β_0	0.04567	0.000 ***	0.05938	0.000 ***
β_1	0.17625	0.000 ***	0.17706	0.000 ***
Observações	4,413		4,444	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo de Efeitos Fixos com Erro Padrão Robusto; X_{it} e X_{it-1} são os lucros (resultados) do conjunto das Sociedades Anônimas Privadas e das Sociedades de Economia Mista, em anos não Eleitorais, escalonados pelo valor de seus ativos no início do ano; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Apêndice C – Regressões de Conservadorismo Condicional

Tabela A – Anos Eleitorais.....	184
Tabela B – Anos Não Eleitorais.....	184
Tabela C – Ano Eleitoral – 2014.....	185
Tabela D – Ano Eleitoral - 2010.....	185
Tabela E – Ano Eleitoral – 2006.....	186
Tabela F – Ano Eleitoral – 2002.....	186
Tabela G – Ano Eleitoral – 1998.....	187
Tabela H – Anos Eleitorais – Eleições Municipais.....	187
Tabela I – Ideologia Político-Partidária de Direita.....	188
Tabela J – Ideologia Político-Partidária de Esquerda.....	188
Tabela K – Anos Eleitorais – Ideologia Político-Partidária de Direita.....	189
Tabela L – Anos Eleitorais – Ideologia Político-Partidária de Esquerda.....	189
Tabela M – Anos Eleitorais – Ideologia Político-Partidária de Esquerda X Direita.....	190
Tabela N – Sociedades de Capital Aberto.....	190
Tabela O – Sociedades de Capital Fechado.....	191
Tabela P – Anos Eleitorais – Sociedades de Capital Aberto.....	191
Tabela Q – Anos Eleitorais – Sociedades de Capital Fechado.....	192
Tabela R – Anos Eleitorais – Sociedades de Capital Aberto X Capital Fechado.....	192
Tabela S – Anos Eleitorais – Capital Aberto e Ideologia de Esquerda.....	193
Tabela T – Anos Eleitorais – Capital Aberto e Ideologia de Direita.....	193
Tabela U – Anos Eleitorais – Capital Fechado e Ideologia de Esquerda.....	194
Tabela V – Anos Eleitorais – Capital Fechado e Ideologia de Direita.....	194
Tabela W – IFRS – Período Pré (1995/2007) X Pós (2008/2014).....	195
Tabela X – IFRS – Período Pré Convergência (1995/2007).....	195
Tabela Y – IFRS – Período Pós Convergência (2008/2014).....	196
Tabela Z – IFRS – Período Pré (1995/2009) X Pós (2010/2014).....	196
Tabela AA – IFRS – Período Pré Convergência (1995/2009).....	197
Tabela AB – IFRS – Período Pós Convergência (2010/2014).....	197
Tabela AC – Anos Eleitorais – Sociedades Privadas X SEM.....	198

Tabela A - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.09440	0.000 ***	0.07818	0.000 ***
α_1	-0.13414	0.000 ***	-0.11696	0.000 ***
α_2	-0.07118	0.056 *	-0.34482	0.024 **
α_3	-0.65018	0.000 ***	-0.03528	0.061 *
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.72136		-0.38009	
Observações	428		425	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela B - Sociedades de Economia Mista – Anos Não Eleitorais

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.05928	0.000 ***	0.05389	0.000 ***
α_1	-0.16043	0.000 ***	-0.13393	0.000 ***
α_2	0.03056	0.530	-0.08150	0.046 **
α_3	-0.18561	0.201	-0.60766	0.000 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.15505		-0.68916	
Observações	1,074		1,063	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista em anos não eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela C - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral 2014

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.04618	0,000 ***	0.05336	0,000 ***
α_1	-0.08955	0.000 ***	-0.10980	0.000 ***
α_2	-0.65403	0.254	-0.64887	0.000 ***
α_3	-0.12085	0.859	0.43947	0.027 **
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.77488		-0.20940	
Observações	94		93	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista no exercício social de 2014, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela D - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral 2010

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.05140	0.018 **	0.06535	0,000 ***
α_1	-0.10009	0.000 ***	-0.11593	0.000 ***
α_2	-0.15796	0.594	-0.17613	0.188
α_3	0.09838	0.798	-0.04506	0.840
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.05958		-0.22119	
Observações	86		86	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista no exercício social de 2010, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela E - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral 2006

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.07837	0.007 ***	0.07237	0.008 ***
α_1	-0.11391	0.000 ***	-0.11327	0.000 ***
α_2	0.11921	0.777	0.13747	0.692
α_3	-0.19153	0.770	-0.18062	0.709
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.07232		-0.04314	
Observações	83		83	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista no exercício social de 2006, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela F - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral 2002

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.08305	0.000 ***	0.06868	0.000 ***
α_1	-0.09852	0.000 ***	-0.10112	0.000 ***
α_2	-0.03516	0.945	-0.05003	0.836
α_3	-0.62278	0.315	-0.49952	0.162
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.65794		-0.54954	
Observações	60		60	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista no exercício social de 2002, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela G - Sociedades de Economia Mista – Ano Eleitoral 1998

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.10874	0.006 ***	0.07784	0.000 ***
α_1	-0.15188	0.000 ***	-0.13798	0.000 ***
α_2	0.29020	0.720	0.28104	0.264
α_3	-0.94680	0.324	-0.80138	0.066 *
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.65660		-0.52034	
Observações	71		71	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista no exercício social de 1998, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela H - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais Municipais

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.31292	0.026 **	0.27483	0.040 **
α_1	-0.35491	0.013 **	-0.30698	0.024 **
α_2	-0.02377	0.978	-0.74450	0.203
α_3	-0.76047	0.378	-0.04213	0.942
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.78424		-0.78664	
Observações	34		32	

Nota. Método de estimação: Dados de Corte Transversal, com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista vinculadas ao Poder Público Municipal em anos de eleições municipais (1996/2000/2004/2008/2012), escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela I - Sociedades de Economia Mista – Todos os Anos – Ideologia de Direita

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.07882	0.000 ***	0.07272	0.000 ***
α_1	-0.19134	0.000 ***	-0.16781	0.000 ***
α_2	-0.05569	0.042 **	-0.15518	0.406
α_3	-0.10859	0.448	-0.25371	0.178
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.16428		-0.40889	
Observações	961		948	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia político-partidária de Direita, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela J - Sociedades de Economia Mista – Todos os Anos – Ideologia de Esquerda

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.05991	0.000 ***	0.05770	0.000 ***
α_1	-0.09463	0.000 ***	-0.09320	0.000 ***
α_2	0.05333	0.290	0.05728	0.000 ***
α_3	-0.68208	0.000 ***	-0.71597	0.248
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.62875		-0.65869	
Observações	541		540	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-partidária de Esquerda , escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela K - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Ideologia de Direita

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.09428	0.000 ***	0.07865	0.000 ***
α_1	-0.13556	0.000 ***	-0.11867	0.000 ***
α_2	-0.07276	0.059 *	-0.39436	0.024 **
α_3	-0.67515	0.003 ***	-0.31759	0.133
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.74790		-0.71196	
Observações	277		275	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela L - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Ideologia de Esquerda

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.10622	0.000 ***	0.08041	0.000 ***
α_1	-0.14756	0.000 ***	-0.12287	0.000 ***
α_2	0.60967	0.140	-0.11398	0.480
α_3	-1.01255	0.034 **	-0.42405	0.191
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.40288		-0.53803	
Observações	151		150	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Pública de Ideologia Político-Partidária de Esquerda, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela M - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Esquerda X Direita

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DIP + \alpha_5 DIP * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DIP * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DIP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.10622	0.000 ***	0.09428	0.000 ***
α_1	-0.14756	0.000 ***	-0.12359	0,000 ***
α_2	0.60967	0.137	0.13783	0.628
α_3	-1.01255	0.032 **	-0.61534	0.120
α_4	-0.01194	0.721	-0.02264	0.464
α_5	0.01200	0.732	0.00708	0.854
α_6	-0.68243	0.098 *	-0.50647	0.154
α_7	0.33740	0.476	0.27134	0.561
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.40288		-0.47751	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.07276		-0.36864	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.74790		-0.71264	
Observações	428		425	

Nota. Método de estimação: Dados em Painei – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DIP é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Público de ideologia político-partidária de direita e valor 0 para os resultados das Sociedades de Economia Mista vinculadas a Poder Pública de ideologia político-partidária de direita; $DIP * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DIP * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista de Ideologia de Direita; $DIP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista de Ideologia de Direita; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela N - Sociedades de Economia Mista – Todos os Anos – Capital Aberto

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06089	0.000 ***	0.05709	0.000 ***
α_1	-0.10620	0.000 ***	-0.11216	0.000 ***
α_2	0.07404	0.496	-0.05944	0.693
α_3	-0.89324	0.003 ***	-0.44941	0.068 *
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.81921		-0.50885	
Observações	775		772	

Nota. Método de estimação: Dados em Painei – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela O - Sociedades de Economia Mista – Todos os Anos – Capital Fechado

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.08001	0.000 ***	0.06654	0.000 ***
α_1	-0.21037	0.000 ***	-0.16472	0.000 ***
α_2	-0.04742	0.002 ***	-0.46105	0.167
α_3	-0.09557	0.463	0.05438	0.860
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.14299		-0.40667	
Observações	727		716	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela P - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Capital Aberto

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.08443	0.000 ***	0.06745	0.000 ***
α_1	-0.11175	0.000 ***	-0.10167	0.000 ***
α_2	-0.39385	0.027 **	-0.37949	0.038 **
α_3	-0.17991	0.474	0.09515	0.718
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.57376		-0.28434	
Observações	217		216	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo. *, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela Q - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Capital Fechado

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.09902	0.000 ***	0.09605	0.000 ***
α_1	-0.15390	0.000 ***	-0.14026	0.000 ***
α_2	-0.04661	0.000 ***	-0.15635	0.420
α_3	-0.68556	0.000 ***	-0.60171	0.004 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.73217		-0.75807	
Observações	211		209	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela R - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Aberto X Fechado

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DTE + \alpha_5 DTE * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DTE * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DTE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.08443	0.000 ***	0.71961	0.000 ***
α_1	-0.11175	0.000 ***	-0.10167	0.000 ***
α_2	-0.39385	0.026 **	-0.37949	0.036 **
α_3	-0.17991	0.474	-0.09515	0.717
α_4	0.01459	0.603	0.01942	0.236
α_5	-0.04214	0.159	-0.03860	0.255
α_6	0.34724	0.050 *	0.22313	0.397
α_7	-0.50565	0.048 **	-0.50657	0.126
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.57376		-0.47463	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.04661		-0.15635	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.73217		-0.75807	
Observações	428		425	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro do conjunto de empresas privadas e sociedades de economia mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DTE é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e valor 0 para os resultados das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado; $DTE * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DTE * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado; $DTE * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela S - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Aberta e de Esquerda

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.13897	0.017 **	0.09118	0.011 **
α_1	-0.15905	0.007 ***	-0.12609	0.001 ***
α_2	0.48721	0.355	0.05972	0.869
α_3	-0.61397	0.249	-0.04423	0.906
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.12675		0.01548	
Observações	69		69	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Esquerda, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela T - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Aberta e de Direita

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06788	0.000 ***	0.05570	0.000 ***
α_1	-0.10200	0.000 ***	-0.08595	0.000 ***
α_2	-0.41051	0.026 **	-0.39619	0.065 *
α_3	-0.22307	0.355	-0.15889	0.583
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.63358		-0.55508	
Observações	148		147	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela U - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Fechada e de Esquerda

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.08284	0.003 ***	0.07280	0.000 ***
α_1	-0.14818	0.000 ***	-0.12102	0.000 ***
α_2	0.68425	0.256	-0.17561	0.312
α_3	-1.11925	0.087 *	-0.46813	0.140
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.43501		-0.64374	
Observações	82		81	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Esquerda, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela V - Sociedades de Economia Mista – Anos Eleitorais – Fechada e de Direita

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.11725	0.000 ***	0.10935	0.000 ***
α_1	-0.16786	0.000 ***	-0.16485	0.002 ***
α_2	-0.04553	0.000 ***	-0.35954	0.002 ***
α_3	-0.71186	0.000 ***	-0.35449	0.003 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.75739		-0.71403	
Observações	129		128	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado e vinculadas a Poder Público de Ideologia Político-Partidária de Direita, em anos eleitorais, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela W - Sociedades de Economia Mista – IFRS – Pré Convergência (1995 a 2007) X Pós Convergência (2008 a 2014)

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 IFRS + \alpha_5 IFRS * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 IFRS * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 IFRS * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06997	0.000 ***	0.05394	0.000 ***
α_1	-0.15736	0.000 ***	-0.11385	0.000 ***
α_2	0.04782	0.660	-0.03274	0.726
α_3	-0.17345	0.308	-0.42424	0.003 ***
α_4	0.00372	0.787	0.02691	0.041 **
α_5	-0.00888	0.785	-0.06087	0.007 ***
α_6	-0.10371	0.354	-0.07275	0.638
α_7	-0.05901	0.870	0.25609	0.471
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.12563		-0.45698	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.05588		-0.10549	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.28835		-0.27364	
Observações	1,502		1,488	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; *IFRS* é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista em períodos pré convergência às normas do IFRS (anos de 1997 a 2007) e valor 0 para os resultados das Sociedades de Economia Mista no período pós convergência (anos de 2008 a 2014); $IFRS * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $IFRS * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista em períodos pós convergência; $IFRS * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista em períodos pós convergência; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela X - Sociedades de Economia Mista – IFRS – Pré Convergência (1995 a 2007).

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06997	0.000 ***	0.05391	0.000 ***
α_1	-0.15736	0.000 ***	-0.11385	0.000 ***
α_2	0.04782	0.660	-0.03274	0.726
α_3	-0.17345	0.308	-0.42424	0.003 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.12563		-0.45698	
Observações	810		798	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado durante o período de pré convergência às normas do IFRS (anos de 1995 a 2007, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela Y- Sociedades de Economia Mista – IFRS – Pós Convergência (2008 a 2014).

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.07368	0.000 ***	0.08082	0.000 ***
α_1	-0.16624	0.000 ***	-0.17472	0.002 ***
α_2	-0.05588	0.041 **	-0.10549	0.393
α_3	-0.23246	0.466	-0.16815	0.606
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.28835		-0.27364	
Observações	692		690	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado durante o período de pós convergência às normas do IFRS (anos de 2008 a 2014, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela Z - Sociedades de Economia Mista – IFRS – Pré Convergência (1995 a 2009) X Pós Convergência (2010 a 2014)

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 IFRS + \alpha_5 IFRS * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 IFRS * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 IFRS * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06957	0.000 ***	0.05728	0.000 ***
α_1	-0.15617	0.000 ***	-0.11979	0.000 ***
α_2	-0.03797	0.000 ***	-0.10477	0.239
α_3	-0.10703	0.455	-0.46367	0.003 ***
α_4	0.00400	0.782	0.02424	0.098 *
α_5	-0.01559	0.664	-0.05951	0.042 **
α_6	-0.07190	0.553	0.00350	0.982
α_7	-0.02510	0.946	0.33410	0.366
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.14501		-0.56844	
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.10987		-0.10127	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.24201		-0.23084	
Observações	1,502		1,488	

Nota. Método de estimação: Dados em Paineis – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; *IFRS* é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista em períodos pré convergência às normas do IFRS (anos de 1997 a 2009) e valor 0 para os resultados das Sociedades de Economia Mista no período pós convergência (anos de 2010 a 2014); *IFRS* * $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; *IFRS* * ΔNI_{it-1} é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista em períodos pós convergência; *IFRS* * $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista em períodos pós convergência; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AA - Sociedades de Economia Mista – IFRS – Pré Convergência (1995 a 2009).

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.06957	0.000 ***	0.05728	0.000 ***
α_1	-0.15617	0.000 ***	-0.11979	0.002 ***
α_2	-0.03797	0.000 ***	-0.10477	0.239
α_3	-0.10703	0.454	-0.46367	0.003 ***
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.14501		-0.56844	
Observações	1,001		989	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado durante o período de pré convergência às normas do IFRS (anos de 1995 a 2009, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AB- Sociedades de Economia Mista – IFRS – Pós Convergência (2010 a 2014).

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.07358	0.000 ***	0.08152	0.000 ***
α_1	-0.17177	0.000 ***	-0.17930	0.002 ***
α_2	-0.10987	0.365	-0.10127	0.440
α_3	-0.13213	0.700	-0.12957	0.700
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.24201		-0.23084	
Observações	501		499	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado durante o período de pós convergência às normas do IFRS (anos de 2010 a 2014, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.
*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Tabela AC- Ano Eleitoral – Sociedades Privadas versus Sociedades de Economia Mista

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 DPP + \alpha_5 DPP * D\Delta NI_{it-1} + \alpha_6 DPP * \Delta NI_{it-1} + \alpha_7 DPP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Variável	Lucro líquido		Lucro Operacional	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
α_0	0.07331	0.000 ***	0.07188	0.000 ***
α_1	-0.10767	0.000 ***	-0.12577	0.000 ***
α_2	-0.03411	0.618	-0.00613	0.834
α_3	-0.02399	0.792	-0.03890	0.452
α_4	-0.03786	0.039 **	-0.01534	0.394
α_5	-0.00286	0.869	0.00881	0.628
α_6	-0.03948	0.597	-0.33868	0.027 **
α_7	-0.56969	0.000 ***	-0.31387	0.104
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.05810		-0.04504	
$\alpha_6 + \alpha_7$	-0.60917		-0.65255	
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.66727		-0.69759	
Observações	1,682		1,680	

Nota. Método de estimação: Dados em Painel – Modelo *Pooled* (lucro líquido) Efeitos Fixos (lucro operacional), com a utilização do Erro Padrão Robusto; ΔNI_{it} e ΔNI_{it-1} são as variações do lucro das Sociedades Anônimas Privadas, escalonadas pelo valor de seus ativos no início do ano; $D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 1, se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e valor 0, caso contrário; $D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta os efeitos de variações negativas antecedente; DPP é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para resultados das Sociedades de Economia Mista e valor 0 para os resultados das Sociedades Anônimas Privadas; $DPP * D\Delta NI_{it-1}$ é uma variável que capta o intercepto do modelo; $DPP * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável de interação que capta o efeito de variações antecedentes nos resultados das Sociedades de Economia Mista; $DPP * D\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ é uma variável discriminatória para os valores referentes as Sociedades de Economia Mista; ϵ_{it} é o termo de erro do modelo.

*, ** e *** denotam significância estatista a 10%, 5% e 1%, respectivamente.