

Uma publicação do



RMC, Revista Mineira de Contabilidade,
Belo Horizonte, v. 22, n. 3, setembro/dezembro de 2021
<http://revista.crcmg.org.br>
ISSN: 2446-9114



RMC

Revista Mineira de Contabilidade
Journal of Accounting of Minas Gerais



Barragem de Salinas - Salinas/MG

| **Conexões políticas e desempenho econômico: um estudo com as empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3**

| **Qualidade da Informação Contábil: análise Bibliométrica das Pesquisas em Cooperativa**

| **Gerenciamento de resultados e rating de crédito em companhias brasileiras de capital aberto**

| **Transparência Pública Passiva: uma análise de seus determinantes no estado de Minas Gerais**

| **Análise dos Relatórios Socioambientais da Usina Hidrelétrica de Belo Monte a luz da Teoria da Legitimidade**

| **Efeito da divulgação de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3**

| **Um índice de avaliação do desempenho operacional e econômico-financeiro de hospitais sem fins lucrativos no Brasil**

REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE

Periodicidade quadrimestral

Volume 22, nº 3, Setembro/Outubro/Novembro/Dezembro de 2021

ISSN 2446-9114

CRCMG

Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais

Rua Cláudio Manoel, 639, Savassi - Cep 30140-105

BH/MG - Tel: (31) 3269-8400 - E-mail: rcmg@crcmg.org.br

Edição: Fernanda Oliveira - MG 06296 JP

Redação: Déborah Arduini - MG 15468 JP

Assistente Editorial: Suélen Teixeira de Paula

Diagramação: Phábrica de Produções

Capa: Thales Amaral

E-mail: revista@crcmg.org.br

Os conceitos emitidos em artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores. As matérias desta revista podem ser reproduzidas, desde que citada a fonte.

CORPO DIRETIVO**Presidente do CRCMG**

Rosa Maria Abreu Barros, Brasil

Comitê de Política EditorialProf^ª. Dra. Virginia Granate Costa Sousa, ISCA/UA, Portugal;

Prof. Dr. Alexandre Bossi Queiroz, Brasil;

Prof. Dr. Ilirio José Rech, Universidade Federal de Goiás (UFG), Brasil;

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Brasil;

Prof. Dr. José Milton Alves Diniz, Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Brasil;

Prof. Dr. Manoel Raimundo Santana Farias, Universidade São Judas Tadeu (USJT), Brasil;

Prof^ª. Dra. Kelly Cristina Múcio Marques, Universidade Estadual de Maringá (UEM), Brasil;Prof^ª. Dra. Sheizi Calheira Freitas, Universidade Federal da Bahia (UFBA), Brasil;

Prof. Msc. Oscar Lopes da Silva, Saber e Saber - A Arte de Educar, Brasil

EditoraProf^ª. Dra. Nálbia de Araújo Santos, Departamento de Administração e Contabilidade Universidade Federal de Viçosa (UFV), Brasil**Editores Adjuntos**

Prof. Dr. Ewerton Alex Avelar, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Brasil;

Prof^ª. Dr^ª. Edvalda Araújo Leal, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;Prof^ª. Dr^ª. Lara Cristina Francisco de Almeida Fehr, da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;Prof^ª. Dr^ª. Bruna Camargos Avelino, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Brasil;

Prof. Dr. João Estevão Barbosa Neto, Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, Brasil

Corpo Editorial CientíficoProf^ª. Dra. Márcia Athayde, Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil;Prof^ª. Dra. Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;Prof^ª. Dra. Patrícia De Souza Costa, Universidade de Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Brasil;

Prof. Msc. Renato Ferreira Leitão Azevedo, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), Brasil & University of Illinois at Urbana-Champaign - UIUC, EUA, Brasil;

Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;

Prof. Dr. Valcemiro Nossa, FUCEPE Business School, Brasil;

Prof^ª. Dra. Vilma Geni Slomski, FECAP - Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, Brasil;Prof^ª. Dra. Xiomara Esther Vásquez Carrazana, Universidade de Granma, UDG, Cuba, Cuba**CONSELHO DIRETOR 2020/2021****Presidente**

Rosa Maria Abreu Barros

Vice-Presidente de Administração e Planejamento

Maria da Conceição Barros de Rezende Ladeira

Vice-Presidente de Fiscalização, Ética e Disciplina

Andreza Célia Moreira

Vice-Presidente de Registro

Oscar Lopes da Silva

Vice-Presidente de Controle Interno

Milton Mendes Botelho

Vice-Presidente de Desenvolvimento Profissional

Suely Maria Marques de Oliveira

Conselheiros Efetivos

Adelaide Maria da Cruz

Adriana da Conceição Timoteo

Alacir Ribeiro Antônio Filho

Alexandre Queiroz de Oliveira

Amaro da Silva Junior

Andreza Celia Moreira

Berenice Pereira Sucupira

Braz Rozado Costa

Cristiano Francisco Fonseca Neves

Cristina Lisbôa Vaz de Mello

Domingos Sávio Alves da Cunha

Edivaldo Duarte de Freitas

Edmar Pereira dos Santos

Evani Lúcio de Mello

Helio Ricardo Teixeira de Moura

Jacqueline Aparecida Batista de Andrade

Jens Erik Hansen

Lucila Carmélia de Andrade

Luiz Carlos Alves

Maria da Conceição Barros de Rezende

Ladeira

Marina Lis Abreu Barros

Marlúcio Cândido

Milton Mendes Botelho

Oscar Lopes da Silva

Otarcizio Jose Dutra

Patricia Antonacci Neves

Renato Miguel da Cruz

Romeci Rodrigues dos Santos

Romualdo Eustáquio Cardoso

Rosa Maria Abreu Barros

Silvana Maria Figueiredo Santos

Stella Maris Carvalho Cabral

Suely Maria Marques de Oliveira

Conselheiros Suplentes

Adriana Maria Rocha

Ana Carolina Braga de Moura

Aretuza de Pinho Tavares

Carlos Wagner Alves de Lima

Celso Guimarães da Costa

Clenio Alves Costa

Denise de Oliveira Santos

Fabiana de Oliveira Andrade

Gabriel Alfredo da Silva Torga

Gideão José Pinto Oliveira

Heleno Souza de Aquino

Joseane Costa Mayrink de Lima

Josiane Alves de Oliveira Cezario

Leonardo Firmino dos Santos

Maique Maia Gomes

Marco Antonio Amaral Pires

Marina Ribeiro Xavier Cunha

Patrícia Regina Teles

Raquel Angelo Araujo

Renata Wanderley Pereira

Renato Santos Septimio

Renildo Dias de Oliveira

Rodrigo Antonio Chaves da Silva

Ronaldo Maciel Dutra

Rosely Jesuina do Nascimento e Santos

Sidney Pires Martins

Wanderson Resende Alves

 Revista Mineira de Contabilidade. Ano 1, n. 1, 3º Trimestre, 2000.
 Belo Horizonte: Conselho Regional de Contabilidade de MG.
 Trimestral
 ISSN 1806-5988

2- Contabilidade - Periódico

CDU657 (051)

 Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, pela internet, no Sistema Eletrônico de Editoração de Revistas (SEER), disponibilizando gratuitamente o conhecimento científico ao público com vistas à sua democratização. A RMC está utilizando o SEER como meio de gerenciamento do periódico. O SEER foi traduzido e adaptado do Open Journal Systems (OJS) pelo Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Esse software livre, desenvolvido pela Universidade *British Columbia* do Canadá, tem como objetivo dar assistência à edição de periódicos científicos em cada uma das etapas do processo, desde a submissão e avaliação dos consultores até a publicação *online* e sua indexação. Disponível em: <http://revista.crcmg.org.br/>
 © Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais - 2015

Palavra da Editora

Prezados Leitores,

Gostaríamos de informar uma mudança na composição da equipe de editores da Revista Mineira de Contabilidade (RMC), que foi homologada pela Portaria do Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais (CRCMG) n.º 154, de 27 de setembro de 2021. Desse modo, agradecemos a parceria, o comprometimento e a trajetória da Profa. Dra. Rosimeire Pimentel Gonzaga, da Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes), que colaborou com a equipe de editores no desenvolvimento de uma série de ações cujos resultados permitiram à RMC estar no estágio atual. Por outro lado, damos as boas-vindas e manifestamos o desejo de realização de um bom trabalho à Profa. Dra. Lara Cristina Francisco de Almeida Fehr, da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), que atuará como editora adjunta da linha editorial de Controladoria e Contabilidade Gerencial.

Depois dos esclarecimentos, apresentamos a terceira edição do quadrimestre de 2021 da RMC, que traz estudos importantes relacionados às suas linhas editoriais. A publicação de uma diversidade de trabalhos possibilita à RMC cumprir com sua missão de divulgar a produção de conhecimentos científicos, técnicos e tecnológicos na área contábil. Ressalto que essa área de conhecimento se encontra diante de uma série de desafios ante as transformações tecnológicas na forma de se prestar serviços contábeis e de assecuração contábil, na formação de seus futuros profissionais e na sua educação continuada, as implicações da reforma contábil, especialmente com relação às *International Public Sector Accounting Standards* (IPSAS), o surgimento de um acordo internacional para implementação de um imposto mínimo sobre os lucros de multinacionais, o mercado de criptoativos, entre outros.

Nesse contexto, iniciamos esta edição com a seção de Editorial, que aborda a complexidade tributária somada aos parcelamentos especiais como incentivo à desobediência tributária. O editorial é intitulado “O impacto da complexidade tributária e dos parcelamentos especiais na tomada de decisão da (des)obediência tributária das empresas brasileiras listadas na B3: um estudo sob a ótica da teoria dos jogos”, e o autor convidado pelos editores da RMC é o Professor Antônio Paulo Machado Gomes.

Após o Editorial, na linha de Mercados Financeiro, de Créditos e de Capitais, o primeiro estudo busca identificar e descrever a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3. Os seus autores são Robson dos Santos Costa, Juliana Gonçalves Araújo, Rodrigo Vicente Prazeres e João Gabriel Nascimento Araújo e seu título é “Conexões políticas e desempenho econômico: um estudo com as empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3”. O estudo “Gerenciamento de resultados e *rating* de crédito em companhias brasileiras de capital aberto”, cujo objetivo é investigar o gerenciamento de resultados em empresas brasileiras com a finalidade de conturbar as percepções das agências classificadoras de riscos – S&P, Fitch Ratings e Moody’s – influenciando, assim, as notas de *rating*, tem como autores Marcela Caroline Sibim, Paula Pontes de Campos-Rasera e Romualdo Douglas Colauto.

Com o objetivo de investigar o efeito do disclosure de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3, a pesquisa “Efeito da divulgação de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3” é de autoria de Hyane Correia Forte, Priscila de Azevedo Prudêncio, Larissa Karoline Souza Silva, Vera Maria Rodrigues Ponte e Daniel Barboza Guimarães. O artigo “Qualidade da informação contábil: análise bibliométrica das pesquisas com cooperativas”, de autoria de Guilherme Ferreira Domiciano, Carlos Henrique Silva do Carmo, Ercílio Zanolla, Paulo Junio Pereira de Moura e Denise Fernandes Nascimento, traz um panorama das pesquisas sobre qualidade da informação contábil em cooperativas.

O próximo artigo, da linha editorial de Contabilidade Governamental e do Terceiro Setor, tem o objetivo de analisar os fatores determinantes da transparência pública passiva nos municípios abrangidos pelo Índice Escala Brasil Transparente no Estado de Minas Gerais. Ele é intitulado “Transparência pública passiva: uma análise de seus determinantes no Estado de Minas Gerais” e seus autores são Hortência Geórgia dos Santos, Elizete Aparecida de Magalhães Wakim, Kenia Fabiana Cota Mendonça e Lis Daiana Bessa Taveira.

Dentro da linha editorial de Contabilidade Societária, o estudo intitulado “Um índice de avaliação do desempenho operacional e econômico-financeiro de hospitais sem fins lucrativos no Brasil”, cuja autoria é de Déborah Mara Siade Barbosa, Antônio Artur de Souza e João Eduardo Ribeiro, tem como objetivo determinar as variáveis que melhor explicam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos, para, com isso, sugerir a construção de um índice de desempenho dessas instituições brasileiras. Por fim, o artigo intitulado de “Análise dos Relatórios Socioambientais da Usina Hidrelétrica de Belo Monte à luz da Teoria da Legitimidade” objetiva analisar as estratégias de legitimidade propostas por Suchman (1995) no contexto da Usina Hidrelétrica de Belo Monte e seus autores são Célio Hissadi Inagaki, Fabíola Graciele Besen, Juarez Bortolanza e Ricardo Santana de Almeida.

Assim, felicitamos os autores que tiveram os artigos aprovados e seus estudos publicados na RMC - pesquisas que trazem contribuições para o conhecimento da área de Ciências Contábeis! Agradecemos aos autores pelo voto de confiança, por submeterem seus artigos à RMC e acreditarem na qualidade do seu processo de avaliação, e aos avaliadores pela dedicação na realização de um trabalho prestimoso.

Desejamos a todos uma excelente leitura!

Profa. Dra. Nálbia de Araújo Santos

Editorial

O impacto da complexidade tributária e dos parcelamentos especiais na tomada de decisão da (des)obediência tributária das empresas brasileiras listadas na b3: um estudo sob a ótica da teoria dos jogos

Antônio Paulo Machado Gomes

apmg.machado@gmail.com

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (FACE/UFMG)
Professor no Departamento de Contabilidade da Faculdade IBMEC.

Em sua obra “Riqueza das Nações, de 1776”, Adam Smith (1985) esclarece que um sistema tributário eficiente deve ser neutro, justo e simples. Neutro, porque os tributos não podem afetar a economia, desincentivando-a ou desequilibrando a concorrência natural do mercado. Justo, porque todos devem pagar os tributos de acordo com a sua capacidade contributiva, ou seja, deve ser equitativo. E simples, porque os contribuintes não podem ter dúvidas em seus recolhimentos. Nas palavras de Smith (1985, p. 248), “a data do recolhimento, a forma de recolhimento e a soma a pagar devem ser claras e evidentes para o contribuinte e para qualquer outra pessoa”. Para o autor, a complexidade da tributação estimula ao não pagamento dos tributos devidos.

Na contramão do defendido por Adam Smith, o Brasil é reconhecidamente um país de elevada complexidade tributária. Conforme o Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação (IBPT, 2019), considerando-se apenas a Legislação Tributária, são 390.726 orientações publicadas desde a Constituição de 1988. É em função dessa quantidade enorme de leis que o estudo internacional de Hoppe, Schanz, Sturm & Sureth-Sloane (2021) classificou o Brasil como o país de maior complexidade tributária dentre 190 países analisados. Segundo os autores, o Brasil é o único país que a complexidade tributária está presente tanto no seu sistema tributário como no regulamento do seu imposto de renda.

A partir dessa perspectiva é que foi desenvolvida a tese de que a complexidade tributária somada aos parcelamentos especiais incentiva a desobediência tributária. Apesar de parecer um senso comum que a complexidade tributária impacta a desobediência tributária, conforme explicitado por Cunha (2007), nenhum conhecimento científico pode ser considerado óbvio ou imune de sustentação científica. Logo, a tese buscou demonstrar cientificamente que a complexidade tributária e os parcelamentos especiais são variáveis que influenciam a probabilidade de uma empresa tornar-se desobediente da legislação tributária.

Aqui, cabe-se definir o conceito de desobediência tributária aplicada na tese, sendo que, conforme Hanlon e Heitzman (2010), a desobediência tributária ocorre quando os contribuintes não cumprem com a lei fiscal, sendo que ela pode ocorrer por dois caminhos, quais sejam, de forma involuntária, quando os contribuintes não conseguem interpretar corretamente a lei tributária, ou de forma voluntária, através da evasão ou Elisão fiscal. Ambos os caminhos são prejudiciais à sociedade, pois terão uma restrição dos valores a serem arrecadados dos tributos e, conseqüentemente, faltará recursos para aplicação em educação, saúde, segurança e bem-estar social. Além disso, parte dos tributos serão aplicados em recursos que não geram benefícios para sociedade como resolução de conflitos entre contribuintes e fiscalização que só aumentam a desconfiança entre esse par.

Já a complexidade tributária é dita como sendo a dificuldade que o contribuinte tem para cumprir suas responsabilidades fiscais e entender as suas respectivas obrigações tributárias, conforme o Office of Tax Simplification (OTS, 2015), um órgão que estuda a simplificação tributária no Reino Unido. Já o parcelamento especial é definido como “uma oferta por tempo limitado do governo a um grupo específico de contribuintes para que eles paguem seus tributos inadimplidos relacionados a um(ns) período(s) tributário(s) anterior(es), em troca da redução dos juros e das multas, bem como a não aplicação da lei penal (Baer e LeBorgne, 2008, p. 5).

Para verificar o relacionamento entre complexidade tributária, parcelamentos especiais e desobediência tributária, primeiro a tese desenvolveu um modelo teórico, baseado na teoria dos jogos, no qual foi exposto todas as fases de um processo administrativo fiscal, sendo identificado as principais decisões estratégicas dos contribuintes e da fiscalização federal, bem como as suas recompensas por cada decisão estratégica. Segundo a teoria dos jogos um jogo pode ser resolvido escolhendo as melhores decisões estratégicas. No caso do modelo desenvolvido, verificou-se que a melhor decisão estratégica do contribuinte é desobedecer a legislação tributária, e caso seja fiscalizado e autuado, deve-se recorrer e impugnar o auto de infração, e se esse for mantido, recolher o débito tributário em um parcelamento especial. Baseado nessa decisão estratégica do contribuinte, a melhor decisão estratégica da fiscalização é fiscalizar e autuar o contribuinte. Destaca-se que as probabilidades identificadas na tese corroboram os achados do modelo teórico.

Além do desenvolvimento do modelo teórico, a tese verificou empiricamente, através de um modelo logit, se as conclusões identificadas eram vistas na sociedade. Para tanto, colheu-se todas as decisões envolvendo as empresas listadas na B3 no âmbito do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) referentes aos tributos Imposto de Renda (IRPJ), Contribuição Social (CSLL), PIS e COFINS. Como resultado verificou-se que de fato a complexidade tributária e os parcelamentos especiais afetam a probabilidade de uma empresa tornar-se desobediente tributária. O modelo mostrou que quanto maior a complexidade tributária da empresa, maior será as chances dessa empresa envolver-se com uma desobediência tributária. Logo, a tese recomenda que deve-se evitar a complexidade tributária e os parcelamentos especiais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICA

- Baer, K., & Le Borgne, E. (2008). Tax amnesties: Theory, trends, and some alternatives. *International Monetary Fund*.
- Cunha, J. D. (2007). *Doutores em ciências contábeis da FEA-USP: análise sob a óptica da teoria do capital humano*. 2007. Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127–178. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hoppe, T., Schanz, D., Sturm, S., & Sureth-Sloane, C. (2018). What are the Drivers of Tax Complexity for MNCs? *Global Evidence*. *Intertax*, 46(8/9), 654-675.
- Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação (IBPT) (2019, Agosto 15). Oportunidade para o fim da complexidade tributária. Recuperado em 15 agosto, 2019, de <https://ibpt.com.br/noticia/2788/Oportunidade-para-o-fim-da-complexidade-tributaria>
- Office of Tax Simplification (OTS). (2015). *Complexity Index*, Recuperado em 26 setembro, 2019, de <https://www.gov.uk/government/publications/office-of-tax-simplification-complexity-index>
- Smith, A. (1985). *A riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e suas causas*. Tradução de Luiz João Baraúna (2ª edição). São Paulo. Nova cultural.

Sumário

Conexões políticas e desempenho econômico: um estudo com as empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3.....	07
Gerenciamento de resultados e rating de crédito em companhias brasileiras de capital aberto.....	21
Efeito da divulgação de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3.....	33
Qualidade da Informação Contábil: análise Bibliométrica das Pesquisas em Cooperativa.....	49
Transparência Pública Passiva: uma análise de seus determinantes no estado de Minas Gerais.....	60
Um índice de avaliação do desempenho operacional e econômico-financeiro de hospitais sem fins lucrativos no Brasil.....	72
Análise dos Relatórios Socioambientais da Usina Hidrelétrica de Belo Monte a luz da Teoria da Legitimidade.....	86



Barragem de Salinas - Salinas/MG

Salinas é um município mineiro localizado na Mesorregião do Norte e compõe, com outros municípios da região, o Alto Rio Pardo. Sua população, conforme estimativas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) de 2018, é de 41.349 habitantes.

Por volta de 1698, o bandeirante Antônio Luis dos Passos estabeleceu uma fazenda de criação de gado às margens do Rio Pardo e, depois, percorreu toda essa região à procura de riquezas. Em uma dessas incursões, chegou às margens do Rio Salinas, que corta a atual sede do município, e encontrou ricas jazidas de sal-gema. A partir daí, consolidou-se como centro produtor de sal-gema. Em 1880, o arraial de Santo Antônio de Salinas foi elevado à vila. Em 1887, a vila de Santo Antônio de Salinas foi elevada à categoria de cidade e, em 1923, a denominação Santo Antônio de Salinas foi alterada para Salinas.

A atração principal do município são as suas famosas cachaças, que integram uma importante atividade econômica. Além disso, elas também têm sido adotadas como elemento de identificação para a estruturação turística. Em 2018, foi conferido ao município de Salinas

o título de Capital Nacional da Cachaça.

Além do Museu da Cachaça, a cidade conta com outras atrações, como o Mercado Central, a praça Moisés Ladeia, a Fundação de Cultura, as festas juninas, o Festival Mundial da Cachaça, as jazidas minerais, o artesanato e a Barragem de Salinas (foto). Além de atender a sua função essencial, de abastecimento de água, a Barragem de Salinas passou a ser considerada um atrativo turístico em decorrência da possibilidade de prática de esportes náuticos - interesse de turistas e visitantes que buscam contato direto com a natureza -, propiciando uma agradável alternativa de lazer.

Crédito da foto: Thales Amaral

CONEXÕES POLÍTICAS E DESEMPENHO ECONÔMICO: UM ESTUDO COM AS EMPRESAS DO SEGMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA B3

POLITICAL CONNECTIONS AND ECONOMIC PERFORMANCE: A STUDY OF THE ELECTRICITY COMPANIES LISTED ON BRAZILIAN STOCK EXCHANGE (B3)

RESUMO

Este trabalho teve o objetivo de identificar e descrever a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3. Foram analisadas 26 empresas cujos dados foram coletados no conjunto de demonstrações contábeis, nos formulários de referência arquivados na CVM e nas cotações históricas obtidas no sítio eletrônico da B3, entre os anos de 2013 e 2018, utilizando a técnica de regressão quantílica para relacionar o desempenho econômico com a conectividade política, o tamanho, liquidez corrente, endividamento e governança corporativa. Como resultados foi possível observar que a conexão política por presença na propriedade se mostrou significativa e positivamente relacionada com o desempenho econômico, ao passo que não foram encontradas evidências suficientes para comprovar que há relação entre o desempenho econômico e a conexão política, por meio da presença no conselho de administração. A presente pesquisa contribui para que investidores minoritários tenham uma melhor percepção sobre a relação contratual de agência com o governo ao evidenciar que há uma relação positiva entre o desempenho econômico mensurado pelo Q de Tobin e o *Market-to-book* e a conectividade política exercida por meio da presença do governo como acionista, controlador ou com influência significativa.

Palavras-chave: Conexões políticas; Conselhos de administração; Desempenho econômico.

ABSTRACT

This research aimed to identify and describe the relationship between political connectivity and the economic performance of electricity companies listed on Brazilian stock exchange (B3). We analyzed 26 companies whose data were collected in the set of financial statements and in the CVM's Form-20F and in the historical prices on the B3 website, for the period between 2013 and 2018, using the quantile regression technique to analyze the relation between economic performance and political connectivity, current liquidity ratio, firm size, leverage and corporate governance firm level. As a result, it was possible to observe that the political connection by ownership presence shown to be significantly and positively related to economic performance, whereas insufficient evidence was found to prove that there is a relationship between economic performance and political connection measured through presence on the board of directors. This research contributes to minority investors to have a better perception of agency contractual relationships with the government by showing that there is a positive relationship between the economic performance measured by Tobin's Q and the Market-to-book with political connectivity exercised through the presence of the government as a shareholder, controller or with significant influence.

Keywords: Political connections; Boards of directors; Economic performance.

Robson dos Santos Costa

Mestre em Inovação e Desenvolvimento pelo Centro Universitário dos Guararapes (UNIFG). Especialista em Contabilidade e Controladoria Empresarial pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduado em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Contábeis do Recife (FACCOR). Docente dos cursos de Ciências Contábeis e Administração na Faculdade de Ciências Humanas de Olinda – FACHO. E-mail: rs_crobs@hot.com

Juliana Gonçalves de Araújo

Doutoranda em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Doutora em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduada em Ciências Contábeis Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Docente do curso de Administração na Universidade de Pernambuco (UPE). E-mail: juhliana.araujo@gmail.com

Rodrigo Vicente dos Prazeres

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Católica de Pernambuco (UNICAP). Docente da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEAC) da Universidade Federal de Alagoas (UFAL). E-mail: rodrigo.prazeres@feac.ufal.br

João Gabriel Nascimento de Araújo

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduado em Ciências Contábeis Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Docente na Faculdade Asces-Unita. E-mail: jgabriel90@hotmail.com

1 INTRODUÇÃO

À medida que as relações empresariais se tornaram mais complexas, houve uma separação entre a propriedade e o controle nas organizações (Berle & Means, 1932). Neste cenário, uma ou mais pessoas (principal) contratam alguém (agente) para que este tome decisões sobre determinada atividade empresarial. Estes detentores do capital (investidores) transferem a terceiros a missão de maximização dos recursos de seus empreendimentos (Jensen & Meckling, 1976).

Segundo Jensen & Meckling (1976) uma empresa é formada por uma rede de relações contratuais (explícitas ou não) das quais se instituem funções e criam direitos e deveres entre as partes relacionadas. Destas relações verificam-se que há interesses distintos na otimização de resultados dos agentes econômicos em virtude de suas propensões ao risco. Ao principal, o interesse em maximizar o retorno pelos seus investimentos, enquanto para o agente a otimização de seus ganhos como executivo (remuneração fixa, variável e bonificações). Dessas situações, por vezes contraditórias, surgem conflitos de agência decorrentes de problemas de assimetria informacional (Jensen & Meckling, 1976).

Na maioria dos países, incluindo o Brasil, a figura do acionista majoritário (detentor do controle, e conseqüentemente, do poder de indicação dos gestores) é a mais presente, em função de distúrbios no mercado, o que leva o controlador a concentrar propriedade como forma de proteção e de manutenção de poder (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1997). Já o modelo de propriedade acionária pulverizada, descrito por Berle & Means (1932), aplica-se a nações como Estados Unidos e Grã-Bretanha, por exemplo, sobretudo, por conta do estágio de desenvolvimento do mercado de capitais, onde há um maior *enforcement* e prerrogativas legais que garantem maior proteção legal às relações contratuais (La Porta *et al.*, 2000).

La Porta *et al.* (1998, 2000) explicam que as estruturas de propriedade das empresas são afetadas por diversos elementos e dentre os quais a proteção legal derivada de mecanismos externos de governança corporativa. Há uma relação positiva entre medidas protetivas entre agente e principal com uma maior dispersão acionária e o estágio de desenvolvimento do mercado financeiro. A negativa de tal proposição resulta em um mercado financeiro com menor *enforcement* e maior concentração acionária, favorecendo conflitos de interesses entre os acionistas minoritários e majoritários (Thomson & Pedersen, 2000; Okimura, Silveira & Rocha, 2007, Caixe & Krauter, 2013).

Neste ambiente, as conexões políticas podem se fazer presentes em empresas de capital aberto, em especial, aquelas com estrutura de propriedade concentrada, justamente por reduzirem o risco por meio de informações privilegiadas, tendo como premissa que a proteção legal é insuficiente ou não confiável (Faccio, 2006). A concentração de direitos de controle está relacionada com a obtenção de vantagens informacionais pelos majoritários em relação aos minoritários e uma das formas de obtê-las é por meio das conexões políticas, principalmente em economias menos desenvolvidas, pois visa proteger as empresas de privações pelo governo e acesso aos subsídios destes e podem variar entre países e entre regiões de um mesmo país (Chen, Su & Sun, 2011), bem como no seu desempenho econômico (Silva, Xavier, Gambirage & Camilo 2018).

As conexões políticas podem surgir por intermédio da estrutura de propriedade de maneira direta, quando o governo é um acionista, ou quando a empresa possui acionistas decisores políticos ou quando ex-políticos integram a gestão ou o conselho de administração das organizações; e de maneira indireta ou por bancos públicos que fomentam o desenvolvimento ou por fundos de pensão de empresas estatais (Bandeira de Mello & Marcon, 2011; Brey, Camilo, Marcon & Alberman, 2011). Outras formas, de conexões políticas são por meio de atividades de *lobby* (Hill, Fuller, Kelly & Washam, 2014; Chen, Parsley & Yang, 2015); por meio de doações de campanhas eleitorais (Camilo, Marcon & Bandeira de Mello, 2012; Pinheiro, De Luca & Vasconcelos, 2016); critérios geográficos (Faccio & Parsley, 2009; Chen *et al.*, 2011); ou, quando um dos membros do conselho de administração ocupa a posição de conselheiro em mais de uma empresa simultaneamente (*board interlocking*) (Barringer & Harrison, 2000; Fich & White, 2005; Camilo *et al.*, 2012).

Para este estudo, a conectividade política foi estudada por meio da estrutura de propriedade em que há a participação do governo como acionista e por meio da participação de membros do conselho de administração com conexões políticas (La Porta *et al.*, 2002; Claessens, Feijen & Laeven, 2008, Bandeira de Mello & Marcon, 2011, Brey *et al.*, 2011, Camilo *et al.*, 2012; Dinç, 2005, Macêdo, 2017). Brey, Camilo, Marcon & Bandeira de Mello (2014) afirmam que conexões políticas favorecem a criação de mecanismos de barreira de entrada de concorrentes (nacionais ou estrangeiros) ou mesmo dificultam aberturas de novos mercados que possam prejudicar os negócios da organização. Esta pesquisa estudou a conectividade política no segmento de energia elétrica em empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A seleção do segmento econômico ocorreu em virtude das características específicas deste negócio: sua alta regulação, importância dentro da cadeia produtiva, e relevância social deste nicho e a grande quantidade de organizações que negociam ações na bolsa de valores brasileira.

Com base nos argumentos aqui expostos, esta pesquisa visa responder o seguinte questionamento: **qual a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3?**

Diante do exposto, este trabalho tem por objetivo identificar e descrever a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico das companhias do segmento de energia elétrica da B3.

O setor elétrico detém importante papel dentro da cadeia produtiva na geração de bens e serviços para a sociedade. Entretanto, por questões legais, este segmento é impedido de conectar-se politicamente por doações a campanhas, o que favoreceu o aprofundamento das conexões políticas por meio de membros em conselhos de administração e da estrutura

de propriedade. A partir dessa constatação, vislumbra-se a oportunidade de estudar a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico com o intuito de avançar na compreensão do estabelecimento das relações contratuais de agência em um segmento regulado da B3.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conexões Políticas

Baysinger (1984) cita três objetivos principais das conexões políticas nas corporações: (1) obter favores de cunho financeiro e de restrição à competição junto aos governos, ou seja, refere-se à tentativa de uma organização de usar os poderes do governo para perseguir seus próprios interesses, geralmente em detrimento de outras empresas ou da sociedade em geral; (2) gerenciar possíveis ameaças governamentais à legitimidade dos objetivos organizacionais e à defesa do domínio de propósitos empresariais. Assim, as conexões políticas visam influenciar políticas públicas que ameacem a legitimidade dos objetivos e propósitos organizacionais; e (3) monitorar ameaças concorrenciais que possam comprometer a manutenção de domínio, especialmente aquelas apresentadas pelo governo como possíveis regulamentações governamentais que sejam divergentes aos métodos de gerenciamento escolhidos pela organização.

No Brasil, o processo de privatizações em companhias estatais na década de 1990 proporcionou um novo arranjo na estrutura de propriedade destas organizações. Apesar da privatização e desregulamentação ter sido uma tendência global, as empresas, nos tempos atuais, ainda apresentam forte dependência externa do governo para minimizar as incertezas. Esta dependência leva à formação de conexões políticas (Brey *et al.*, 2011).

O desenvolvimento histórico da relação política entre empresas e governo ocorreu de forma não-linear (Shaffer, 1995). Em virtude disso, diversas nomenclaturas foram utilizadas para tratar deste fenômeno social, a citar alguns exemplos: “estratégias políticas corporativas” indicadas por Hillman & Hitt (1999); “atividades políticas corporativas” em Baysinger (1984) e Shaffer (1995); e “estratégias não mercantis” em Bandeira de Mello & Marcon (2011).

Esta pesquisa utiliza a expressão “conexão política” ou “conectividade política” ao abordar este fenômeno social. Faccio (2006, p. 6) entende que há conexão política quando “uma empresa está conectada a um político se (pelo menos) um dos grandes acionistas da empresa ou alto executivo é (1) um membro do parlamento (2), um ministro ou o chefe de Estado, ou (3) está intimamente relacionado com um oficial do alto escalão”.

Há situações de conexão política por intermédio da estrutura de propriedade de maneira direta, quando o governo é um acionista, ou quando a empresa possui acionistas decisores políticos e/ou quando políticos aposentados fazem parte das empresas como gestores ou membros dos conselhos; e de maneira indireta ou por bancos públicos que fomentam o desenvolvimento ou por fundos de pensão de empresas estatais (Bandeira de Mello & Marcon, 2011, Brey *et al.*, 2011).

Para Chen *et al.* (2011), na busca por recursos através de conexões políticas, empresas tendem a apresentar estrutura de propriedade concentrada para garantir o processo de decisão por trazer: (1) maior homogeneidade do controle de interesses, reduzindo custos em ações coletivas para criar e manter conexões políticas; (2) os benefícios das conexões políticas gerados terão menor diluição do que seriam numa organização com concentração acionária mais dispersa; (3) redução nos custos de transmissão de informação entre acionistas.

As conexões políticas oferecem vantagens competitivas para empresa no incremento do seu valor. Por meio delas, é possível acesso preferencial a recursos e capitais, a benefícios fiscais, ao favorecimento em contratos com o governo, e à flexibilização de regulações dentre outras (Faccio, 2006). Hillman & Hitt (1999) citam três estratégias das organizações quanto ao dilema das incertezas e dependência externas: (1) obter informação com decisores políticos; (2) contribuir com campanhas eleitorais e estreitar vínculos; (3) ter membros internos na empresa que votem de acordo com as metas institucionais. Cada estratégia poderá ser utilizada isoladamente ou combinadas dependendo do interesse proposto.

A terceira vertente foi uma das exploradas por esta pesquisa com destaque aos membros dos conselhos de administração. Esta ótica de participação em conselhos, de acordo com Cooper, Gulen & Ovtchinnikov (2010), é uma das formas mais presentes nos estudos internacionais sobre o tema, com formas mais indiretas como, por exemplo, contribuições a políticos, que será explorado adiante.

Por questões legais no Brasil, entidades de utilidade pública, nos quais o setor de energia elétrica está inserido, são proibidas de realizar doações de maneira direta ou indireta partidos políticos ou candidatos, conforme artigo 24 da Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997. O que justifica o direcionamento para os conselhos de administração e estrutura de propriedade como elos de conexões políticas.

2.2 Conexões Políticas por Estrutura de Propriedade

Esta forma de conectividade política refere-se à participação do governo como acionista controlador ou com participação significativa em uma empresa. De acordo com Macêdo, Silva & Machado (2015), as conexões políticas por estrutura de propriedade são tipificadas de maneira explícita, quando o governo e suas organizações são acionistas da empresa; e implícita quando há participação em empresas por meio de estrutura piramidal, ou seja, o governo é sócio de uma empresa e essa é proprietária de outra.

Sobre os conflitos de agência em empresas com conexões políticas através de acionista majoritário, Wu, Wu & Rui

(2010) afirmam que é mais agravante do que em instituições sem conectividade política. Os autores justificam que estes acionistas controladores podem tomar decisões divergentes à maximização do valor da empresa em favor dos objetivos macro do governo (Wu *et al.*, 2010). Arrow (1985) explica que, para o agente, há um interesse em ocultar informações com a finalidade de impedir que o principal visualize o seu desempenho econômico de forma mais coerente. Com essa assimetria informacional, as conexões políticas podem se fazer presentes em empresas de capital aberto, em especial, aquelas com estrutura de propriedade concentrada, justamente por reduzirem o risco por meio de informações privilegiadas (Faccio, 2006); e por possibilitarem um maior controle decisório que favorece o aumento dos benefícios privados de controle dos acionistas majoritários (Chen *et al.*, 2011).

2.3 Conexões Políticas por Conselho de Administração

Não há, atualmente, um consenso sobre a definição de conectividade em conselhos de administração (Menozzi, Gutiérrez Urriaga & Vannoni, 2011). Uma das mais usuais classificações é a de que um membro do conselho é considerado como politicamente conectado quando é integrante do parlamento, chefe de Estado, possui ligação direta com partidos políticos ou tem amigos ou parentes próximos nestas condições (Faccio, 2006). Para Boubakri, Cosset & Saffar (2008, p. 657): “uma empresa é politicamente ligada se pelo menos um membro do seu Conselho de Administração, inclusive o CEO e Conselho Fiscal é ou foi um político, isto é, um membro do parlamento, um ministro ou qualquer outro alto burocrata”. Já Menozzi *et al.* (2011) têm uma definição mais flexível. Para eles, há conexões políticas nas empresas, quando um ou mais de seus colaboradores estão relacionados com alguma atividade, presente ou passada, por nomeação política, filiação partidária ou candidatura para cargo público.

Faccio (2006) argumenta que conexões políticas por meio de conselhos de administração, executivos e acionistas são mais sólidas do que doações esporádicas ou mesmo outras transferências de recursos. Conselhos politicamente conectados podem influenciar nos resultados das companhias eleitorais (Salamon & Siegfried, 1977). Segundo Ecco (2010, p. 20) “os conselheiros políticos podem agir no sentido de sensibilizar o governo para atuar nos interesses das empresas e preveni-las sobre ações hostis do governo”. E como uma estratégia para a troca de informações privilegiadas e a possibilidade de compra de influências reduzindo incertezas (Hillman, 2005; Hillman, Zardkoohi & Bierman, 1999).

Em seu estudo, Chen *et al.* (2011) definiram como um membro de conselho conectado politicamente aquele satisfizer pelo menos um dos seguintes critérios: (1) ex-funcionário do governo; (2) atual ou antigo membro do Congresso do Povo; (3) atual ou antigo membro da Conferência Consultiva Política do Povo. Os itens dois e três referem-se a influentes organizações quase governamentais no sistema político chinês.

Por conseguinte, na próxima seção é apresentado o corpo de evidências empíricas sobre a presente temática. O propósito desta seção é o de justificar o embasamento teórico das relações entre o desempenho econômico e a conectividade política.

2.4 Estudos Anteriores

Nesta seção são apresentados estudos nacionais e internacionais que investigaram a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico, com foco nos principais objetivos e resultados observados.

Hillman (2005) percebeu uma relação positiva com a performance de mercado em empresas cujos conselhos de administração são conectados, principalmente em setores regulados (a autora analisou dois grupos de empresas com grande e outro com pouca regulação), constando que em ambiente com maior regulação há maior concentração de conselheiros com experiência política, quando compara-se ao grupo com menor regulação.

Ecco (2010) avaliou o desempenho econômico e conectividade política através dos conselhos de administração de 127 empresas de cinco setores da bolsa de valores brasileira (Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Materiais Básicos; Construção e Transporte; Telecomunicações; e Utilidade Pública), no período de 1999 a 2008. Em seu estudo, constatou que o segmento de utilidade pública possui o maior número de empresas conectadas e, conseqüentemente, o maior número de conselheiros com experiência política. Observou ainda que não foram apresentadas relações estatísticas significativas com o desempenho econômico e a adoção dessas estratégias políticas corporativas.

Menozzi *et al.* (2011) buscaram compreender se a composição dos conselhos de administração com conexões políticas de empresas estatais italianas de serviços públicos de gás, água, eletricidade e transporte público, no período de 1994 a 2004, impactam na demanda por emprego e desempenho econômico destas organizações. Concluíram que tais instituições com estes representantes geram mais empregos, contudo apresentam desempenho econômico negativo.

Chen *et al.* (2011) estudaram 276 empresas chinesas privadas listadas nas duas bolsas de valores do país (Xangai e Shenzhen) entre 1993 e 2008. Na seleção destas organizações, levaram em conta instituições não estatais (para evitar amostras com conexões políticas impostas pelo governo). Os autores observaram que empresas ligadas a regiões com mais incentivos governamentais são mais propícias a construir conexões políticas e como essas conexões afetam as estruturas de controle destas empresas. Também detectaram que empresas com maior conectividade política (com representantes, ou no conselho de administração, ou como representante da empresa) apresentam controle acionário mais concentrado do que as não conectadas.

Camilo *et al.* (2012) analisaram empresas não financeiras listadas na bolsa brasileira de 1998 a 2009, de acordo com mandatos presidenciais utilizando as três *proxies* mais usuais de conexão política (doação para campanhas; membro

de conselho ou diretoria com experiência política; e conselheiro que participa de múltiplas companhias). No estudo, constataram uma relação positiva entre conectividade política e o desempenho econômico, pois a conectividade com o ambiente político se mostrou positivamente relacionada ao desempenho econômico mensurado pelo *Q* de *Tobin* e *Market-to-book*.

Jackowicz, Kozłowski & Mielcarz (2014) investigaram o impacto das conexões políticas através de membros do conselho de administração e diretores com o desempenho econômico em 316 empresas não financeiras polonesas listadas na bolsa de valores da Varsóvia, nos anos de 2001 a 2011, tendo como *proxies* os membros do conselho de administração e diretores. Entre seus achados, constataram que quase um terço da amostra apresentaram conectividade e índices de rentabilidade inferiores quando comparada a outra subamostra.

Já Macêdo (2017), ao estudar sobre o impacto da mutualidade entre bancos e governo, por meio das conexões políticas, no desempenho econômico dos bancos em operação no Brasil com as mesmas *proxies* de conexão usadas por Camilo *et al.* (2012). Constatou que, 71% dos bancos apresentaram conexão política através de doação dando maior estabilidade ao desempenho econômico medido pelo retorno sobre o patrimônio líquido; e que a variável conexão e sua influência persistem em até cinco períodos semestrais após eleição.

Sintetizando os resultados apresentados nessa seção, é possível observar que no Brasil foi constatada uma alta conectividade política das organizações que atuam em setores regulados (ECCO, 2010), a exemplo do segmento de energia elétrica; e, uma relação positiva entre o desempenho econômico e a conectividade política (CAMILO *et al.*, 2012; MACÊDO, 2017). No mesmo sentido, o corpo de evidências empíricas internacionais confirma que há maior conectividade política em setores com maior regulação (HILLMAN, 2005) e em empresas que fazem uso de incentivos estatais (CHEN *et al.*, 2011), mas diverge dos resultados apresentados das pesquisas nacionais ao evidenciar relações negativas entre o desempenho econômico (JACKOWICZ *et al.*, 2014) e a rentabilidade (MENOZZI *et al.*, 2011) das organizações que possuem algum tipo de conectividade política.

3 METODOLOGIA

3.1 População e Amostra

Para a delimitação amostral, foram consideradas as seguintes premissas: i) a empresa estar inserida no segmento de energia elétrica; ii) possuir histórico completo de demonstrações contábeis arquivadas no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) entre os anos de 2013 e 2018; iii) apresentar ações em circulação que permitam obter o seu valor de mercado no período do estudo; iv) não apresentar patrimônio líquido negativo v) possuir o histórico de formulários de referência arquivados no site da CVM com status “Ativo” para o período do estudo.

Assim, das 59 empresas constantes do segmento de energia elétrica foi possível a coleta de dados referentes a 26 empresas, o que representa 44,07% da população conforme a tabela 1:

Tabela 1- Amostra da pesquisa

Ordem	Razão Social	Nome de Pregão	Nível de Governança
1	AES Tiete Energia SA	AES TIETE E	Nível 2
2	Ampla Energia e Serviços S.A	AMPLA ENERG	Segmento Tradicional
3	Centrais Ele Bras S.A – Eletrobras	ELETROBRAS	Nível 1
4	Centrais Ele de Santa Catarina S.A	CELESC	Nível 2
5	CESP– Cia Energética de São Paulo	CESP	Nível 1
6	Cia Energética de Brasília	CEB	Segmento Tradicional
7	Cia Energética de Minas Gerais – CEMIG	CEMIG	Nível 1
8	Cia Energética do Ceará – COELCE	COELCE	Segmento Tradicional
9	Cia Energética do Maranhão – CEMAR	CEMAR	Mercado de Balcão
10	Cia Energética do Rio Gde Norte – COSERN	COSERN	Segmento Tradicional
11	Cia Estadual Ger. Trans. Ener. Elet – CEEE-GT	CEEE-GT	Nível 1
12	Cia Paranaense de Energia – COPEL	COPEL	Nível 1
13	CPFL Energia S.A	CPFL ENERGIA	Novo Mercado
14	CPFL Energias Renováveis S.A	CPFL RENOVAV	Novo Mercado

Ordem	Razão Social	Nome de Pregão	Nível de Governança
15	CTEEP – Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	TRAN PAULIST	Nível 1
16	EDP – Energias do Brasil S.A	ENERGIAS BR	Novo Mercado
17	Elektro Redes S.A	ELEKTRO	Segmento Tradicional
18	Eletrobrás Participações S.A - ELETROPAR	ELETROPAR	Segmento Tradicional
19	EMAE – Empresa Metrop. Aguas Energia S.A	EMAE	Segmento Tradicional
20	Energisa Mato Grosso – Distribuidora de Energia S/A	ENERGIA MT	Segmento Tradicional
21	Energisa S.A	ENERGISA	Nível 2
22	Eneva S.A	ENEVA	Novo Mercado
23	Equatorial Energia S.A	EQUATORIAL	Novo Mercado
24	Light S.A	LIGHT S/A	Novo Mercado
25	Neoenergia S.A	NEOENERGIA	Novo Mercado
26	Rio Parapanema Energia S.A	GER PARANAP	Segmento Tradicional

Fonte: B3 (2021).

3.2 Mensuração das Variáveis do Estudo

3.2.1 Variáveis Dependentes

De acordo com a literatura, nessa pesquisa são utilizadas duas das variáveis mais comuns para mensurar o desempenho econômico, quais sejam: i) *Q de Tobin*; e ii) *Market-to-Book*. Na tabela 2, são apresentadas as variáveis dependentes e suas respectivas mensurações.

Tabela 2 -Variáveis dependentes

Variável	Mensuração da Variável	Referências	Fonte dos dados
<i>Q de Tobin</i> (<i>QTobin</i>)	Razão entre o valor de mercado somado ao passivo exigível e os ativos totais	Chung & Pruitt (1994), Camilo <i>et al.</i> (2012).	Demonstrações contábeis e dados de mercado
<i>Market-to-Book</i> (<i>MTB</i>)	Razão entre o valor de mercado e patrimônio líquido	Kerr & Darroch (2004), Camilo <i>et al.</i> (2012).	Demonstrações contábeis e dados de mercado

Fonte: elaboração própria (2021).

Todos os dados contábeis necessários para o cálculo das variáveis supramencionadas foram coletados diretamente do conjunto de demonstrações contábeis arquivadas no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CMV). Já os dados dos preços das ações para o cálculo do valor de mercado foram obtidos no sítio eletrônico da B3.

3.2.2 Variáveis Independentes

Para as variáveis independentes, as *proxies* representativas da conectividade política foram coletadas a partir da análise documental dos formulários de referência, de cada companhia, obtidos no sítio eletrônico da CMV. A seguir a tabela 3 sintetiza as variáveis independentes:

Tabela 3 -Descrição das variáveis independentes

Variável	Sinal esperado	Descrição da variável	Referência teórica
Conexão Geral <i>Dummy</i> (<i>ConexG</i>)	(+)	Indica se houve conexão política identificada. Variável <i>Dummy</i> . Assume (1) conexão política por estrutura de propriedade ou presença em conselhos de administração (0) na ausência da conexão política.	Dinç (2005), Claessens <i>et al.</i> (2008), Brey <i>et al.</i> (2011), Camilo <i>et al.</i> (2012), Brey <i>et al.</i> (2014)

Variável	Sinal esperado	Descrição da variável	Referência teórica
Conexão Propriedade <i>Dummy</i> Nível 1 (ConexPro)	(+)	Indica o nível de conexão política identificada. Assume (0) se não conectado e (1) se conectado via estrutura de propriedade.	Claessens <i>et al.</i> (2008), Brey <i>et al.</i> (2011), Bandeira de Mello & Marcon (2011), Chen <i>et al.</i> (2011), Camilo <i>et al.</i> (2012), Brey <i>et al.</i> (2014), Macêdo <i>et al.</i> (2015).
Conexão Presença <i>Dummy</i> Nível 2 (ConexPre)	(+)	Indica o nível de conexão política identificada. Assume (0) se não conectado e (1) se conectado via estrutura de governança: presença de um ex-político no conselho de administração.	Dinç (2005), Claessens <i>et al.</i> (2008), Brey <i>et al.</i> (2011), Menozzi <i>et al.</i> (2011), Camilo <i>et al.</i> (2012); Brey <i>et al.</i> (2014), Macêdo (2017).

Fonte: elaboração própria (2021)

Com base nos resultados do estudo de Camilo *et al.* (2012), que constataram que há relação positiva entre a conectividade política e o desempenho econômico, é lançada a primeira hipótese de pesquisa:

H_1 : Há uma relação positiva entre a conectividade política com o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3.

A conectividade política destacada na H_1 é analisada em dois desdobramentos. A primeira tendo o governo como acionista (Claessens *et al.*, 2008, Brey *et al.*, 2011, Bandeira de Mello & Marcon 2011, Chen *et al.*, 2011, Camilo *et al.*, 2012, Brey *et al.*, 2014) sendo a estrutura de propriedade definida como explícita conforme Macêdo *et al.* (2015), em que é possível apresentar o seguinte desdobramento da hipótese de estudo:

H_{1a} : Há uma relação positiva entre conectividade política por meio do acionista governo com o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3.

Esta forma de conexão política teve como *proxy* o acionista governo, quando este possuir influência significativa ou controle da empresa analisada, ou seja, ter pelo menos 20% do capital votante conforme a Lei 6.404/76. Para obtenção destes dados, foi realizada uma análise documental dos formulários de referência de cada empresa.

A segunda forma de conectividade política foi atrelada aos conselheiros administrativos (Claessens *et al.*, 2008, Brey *et al.*, 2011, Bandeira de Mello & Marcon 2011, Chen *et al.*, 2011, Camilo *et al.*, 2012, Brey *et al.*, 2014). Para isto, foi adotada a seguinte hipótese com base em Menozzi *et al.* (2011), Chen *et al.* (2011) e Macêdo (2017):

H_{1b} : Há uma relação positiva entre a conectividade política por meio de membros em conselhos de administração com o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3.

Esta hipótese adotada tem como base a definição de conexão política por meio de conselheiros administrativos conforme Menozzi *et al.* (2011), Chen *et al.* (2011) e Macêdo (2017), ou seja, se pelo menos um membro do conselho administrativo, no período deste estudo, possuir histórico político-partidário ou for ex-funcionário do governo. A verificação destes dados se deu a partir da investigação do currículo dos conselheiros fornecido por meio dos formulários de referência. Essa etapa da pesquisa foi realizada durante a análise documental realizada para a definição das variáveis independentes apresentadas na tabela 3.

3.2.3 Variáveis de Controle

Para as variáveis de controle, foram selecionadas as variáveis que de acordo com a literatura possuem reconhecida relação com o desempenho econômico. Na uabela 4 são descritas as variáveis de controle.

Tabela 4 - Descrição das variáveis de controle

Tipo	Sinal esperado	Descrição da variável	Referência teórica
Tamanho da Empresa (TAM)	(+)	Indica controle para efeito da diferença de escala referente ao tamanho da empresa, no segmento de energia, definida pelo logaritmo do valor de mercado.	Correia (2018)

Tipo	Sinal esperado	Descrição da variável	Referência teórica
Alavancagem (ALAV)	(-)	Valores elevados de endividamento indicam maiores riscos de insolvência, o que propicia um maior custo de dívida que, conseqüentemente, compromete o desempenho econômico. É mensurada pela razão entre passivo exigível e ativo total.	Okimura et al (2007), Boubakri <i>et al.</i> (2008)
Liquidez Corrente (LC)	(+)	Indica a capacidade das empresas em honrar compromissos. É mensurada pela razão entre ativo e passivo circulante.	Koprowski et al (2019)
Governança Corporativa <i>Dummy</i> (GC)	(+)	Atribui-se (1) caso a empresa esteja no nível de governança N1, N2 ou NM; e (0) em caso contrário.	Correia (2018)

Fonte: Elaboração própria (2020).

3.2.4 Modelagem

Para atender ao objetivo de identificar e descrever a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico nas empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, foi utilizada a seguinte modelagem econométrica:

$$Desempenho_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Conex\tilde{a}o_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ALAV_{i,t} + \beta_4 LC_{i,t} + \beta_5 GC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Onde:

Desempenho_{i,t} é a variável dependente, assumindo o valor do *Q de Tobin* ou do índice *Market-to-book* da empresa *i* no tempo *t*;

Conexão_{i,t} assume os valores das variáveis conexão geral, conexão propriedade e conexão presença da empresa *i* no tempo *t*.

Desse modo, são estimadas seis regressões para analisar as relações entre a conectividade política e o desempenho econômico. No processo de exame do conjunto de dados, foi possível verificar problemas de grande heterogeneidade que implicou em distribuições de probabilidade não normais e de variância não constante dos resíduos, caracterizando problemas de heterocedasticidade.

Com a finalidade de operacionalizar os modelos econométricos de forma confiável, foi utilizada a técnica de regressão quantílica de Koenker & Bassett (1978), que consiste em um método semiparamétrico que estima os coeficientes dos regressores a partir da mediana dos quantis, podendo ser escrito como , em que é o conjunto de coeficientes das variáveis a ser estimado, em que a estimação minimiza tornando a estimação robusta a *outliers*, resíduos heterocedásticos e distribuições não gaussianas.

Ademais, não foram verificados problemas de multicolinearidade entre as variáveis. Este diagnóstico foi realizado por meio do teste VIF (*Variance Inflation Factor*) e não foram verificados resultados superiores a dez. Por fim, todos os dados foram coletados manualmente durante os meses de junho e julho de 2019 para um horizonte temporal de pesquisa que compreende o período entre 2013 e 2018 (dados anuais), totalizando 156 observações e as relações do modelo de regressão foram analisadas para níveis de significância de 1% (***) , 5% (**) e 10% (*).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Identificação da Conectividade Política

Esta seção tem como finalidade identificar e descrever se há conectividade política seja pela presença do governo como acionista com influência significativa nos termos da legislação societária, seja pela presença de membros no conselho de administração com algum tipo de conexão política.

Inicialmente, foi identificado que as conexões políticas por estrutura de propriedade ocorrem em 15 das 26 empresas que compõem a amostra de pesquisa, nas quais foi possível observar médias anuais de capital votante do governo superiores a 60%, o que indica que há um forte controle em algumas empresas do segmento de energia elétrica.

A tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas da conectividade política por meio da estrutura de propriedade.

Tabela 5 - Conexões políticas por estrutura de propriedade

Capital votante do governo acionista	Ano					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Média	0,6412	0,6389	0,6389	0,6389	0,6465	0,6232
Mediana	0,6516	0,6516	0,6516	0,6516	0,6516	0,6190
Desvio padrão	0,2414	0,2426	0,2426	0,2426	0,2376	0,2335
Coefficiente de variação	0,3765	0,3797	0,3797	0,3797	0,3676	0,3747
Mínimo	0,2396	0,2396	0,2396	0,2396	0,2194	0,1980
Máximo	0,9761	0,9761	0,9761	0,9761	0,9761	0,9761

Fonte: dados da pesquisa (2021)

Conforme os dados apresentados na tabela 5, o percentual mínimo observado de participação na propriedade das empresas foi de 19,80% em 2018, ao passo que nos demais períodos esse percentual foi superior a 21,94%. Esse resultado indica que mesmo no mínimo, nos termos da legislação societária, o governo exerce influência significativa sobre as empresas do segmento de energia elétrica.

Na sequência, foram examinadas as composições dos conselhos de administração das companhias componentes da amostra. Na tabela 6, indica-se o percentual de empresas em que foi identificado pelo menos um membro do conselho de administração com algum tipo de conectividade política ao longo do período estudado.

Tabela 6 - Conectividade Política em Conselhos de Administração

Conexão Política pelo Conselho de Administração	Ano					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Empresas conectadas	27,27%	27,27%	36,36%	18,18%	45,45%	27,27%
Empresas não conectadas	72,73%	72,73%	63,64%	81,82%	54,55%	72,73%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: dados da pesquisa (2021)

Destacam-se que os exercícios de 2015 e 2017 (os quais antecederam anos eleitorais para prefeito e presidente e governador, respectivamente) são superiores aos demais. Uma possível explicação estaria em Baysinger (1984), o qual reforça essa prática como uma tentativa da organização em usar os poderes do governo para perseguir interesses particulares dos proprietários a fim de gerenciar possíveis ameaças governamentais e de monitorar possíveis ameaças concorrenciais.

Desse modo, o primeiro objetivo de pesquisa é alcançado ao se identificar que há indícios de conectividade política pelo fato de haver uma forte participação societária do governo na estrutura de propriedade das companhias do segmento de energia elétrica. Ademais, também foi observado o valor mínimo de 18,18% no ano de 2016 em que as empresas componentes da amostra apresentam em sua composição pelo menos um membro do conselho de administração que é ex-político.

4.2 Análise de Regressão

Na presente subseção é realizada a análise de regressão quantílica com a finalidade de descrever as relações entre o desempenho econômico e a conectividade política.

Na tabela 7 são apresentados os resultados da regressão quantílica estimada para os quantis (τ) 0,25; 0,50; e 0,75, respectivamente, em função da variável Conexão Geral (*ConexG*), quando há conexão ou por estrutura de propriedade ou presença em conselhos de administração.

Tabela 7 -Regressão quantílica com a variável independente *ConexG*

Variáveis	$\tau (0,25)$		$\tau (0,50)$		$\tau (0,75)$	
	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>
Intercepto	-4,63895*	-13,77083**	-9,33039***	-29,00290***	-15,4411***	-43,4313***
<i>ConexG</i>	-0,03776	-0,27849	0,29708	0,65792	0,86209**	1,67738**
TAM	0,30084	0,97395**	0,65946***	1,98715***	1,23573***	3,19372
ALAV	0,34897	-0,06315	-0,31550	0,88725	-3,57852**	-3,08775***
LC	0,72580***	0,07765***	0,70218***	0,74570***	0,83879***	0,08285***
GC	-0,59829**	-1,32493***	-0,86553***	-2,04198***	-1,30844***	-3,09763***

Fonte: dados da pesquisa (2021)

Para essa estimação, a variável *ConexG* não se mostrou significativa para os quantis $\tau = 0,25$ e $0,50$. Por outro lado, $\tau > 0,75$ foi possível observar relações significantes e positivas para com o desempenho econômico mensurado tanto pelo *Q de Tobin* quanto pelo *Market-to-Book*.

A observação dos resultados supramencionados permite inferir que a conexão política, quando mensurada pela simples presença do acionista governo ou pela presença de membro de conselho de administração com algum tipo de conectividade política só está relacionada com níveis mais elevados de desempenho econômico, o que converge com os resultados dos trabalhos de Hillman (2005), Camilo *et al.* (2012) e Jackowicz *et al.* (2014) indicando que não é possível rejeitar a H_1 de que há uma relação positiva entre a conectividade política e o desempenho econômico.

Tomando por base os resultados observados e o corpo de evidências empíricas, é possível inferir que a conectividade política pode resultar em um acesso preferencial a recursos e capitais, a benefícios fiscais, ao favorecimento em contratos com o governo, e à flexibilização de regulações (Faccio, 2006), o que leva a um alinhamento de interesses entre as partes da relação contratual de agência. No entanto, a conectividade política pode contribuir para que as companhias do segmento de energia elétrica da B3 tenham uma maior dependência das políticas adotadas pelo governo, situação esta que a depender das intenções futuras do governo (agente) pode resultar em conflitos de agência em relação aos demais acionistas e credores (principal).

No que diz respeito à análise das variáveis de controle, as variáveis tamanho e liquidez corrente se mostraram significantes para todos os quantis analisados, exceto para $\tau = 0,25$ da regressão com a variável dependente *Q de Tobin* e o $\tau = 0,75$ da regressão com variável dependente *Market-to-Book*, apresentando um sinal positivo conforme o esperado, indicando que empresas maiores e com melhor liquidez tenham maior propensão de apresentar um melhor desempenho econômico. A variável alavancagem exibiu um sinal negativo, conforme as predições teóricas (Okimura *et al.*, 2007; Boubakri *et al.*, 2008), porém, apenas para o $\tau = 0,75$, confirmando que maiores níveis de endividamento contribuem para um pior desempenho econômico.

Por outro lado, a variável governança corporativa, divergindo do comportamento esperado, se mostrou negativamente relacionada ao desempenho econômico para todos os quantis analisados. Esse resultado sugere indícios de que melhores práticas de governança corporativa não necessariamente resultam em um maior desempenho econômico para o setor elétrico. Uma possível explicação para a observação desse resultado é o de que o mercado de capitais brasileiro é caracterizado pela concentração de propriedade e pela fraca proteção legal ao investidor minoritário (*enforcement*) (LA PORTA *et al.*, 1998, 2000), fato este corroborado pelos resultados da presente pesquisa, onde foram constatadas médias superiores a 60% para o percentual de capital votante do governo durante o período analisado (tabela 5). Desse modo, é possível que a observação de um sinal negativo para a relação supramencionada seja dada em função da percepção de que o mercado não enxerga que melhores práticas de governança corporativa sejam capazes de inibir comportamentos oportunistas da gestão (nomeada pelo governo) e de reduzir o nível de incerteza quanto ao surgimento de conflitos de agência derivados de problemas de assimetria informacional.

Na sequência, conforme os procedimentos metodológicos já relatados, a variável de conexão política é desmembrada em duas. Na tabela 8, são apresentados os resultados da estimação quantílica com a variável de conexão política por presença na estrutura de propriedade (*ConexPro*).

Tabela 8 - Regressão quantílica com a variável independente *ConexPro*

Variáveis	$\tau (0,25)$		$\tau (0,50)$		$\tau (0,75)$	
	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>
Intercepto	-4,86417***	-13,53200*	-9,12593***	-29,07660***	-15,06734***	-43,5091***
ConexPro	0,19089**	-0,15874	0,39218*	1,01755*	0,80821**	2,24783***
TAM	0,29931	0,96277**	0,62971***	1,99379***	1,21718***	3,33613***
ALAV	0,72153	-0,17219	0,01733	0,86729	-3,44772***	-6,23533
LC	0,07256***	0,77294***	0,70493***	0,73778***	0,08373***	0,74825***
GC	-0,66966***	-1,44933***	-0,81362***	-2,28771***	-1,44828***	-3,01710***

Fonte: dados da pesquisa (2021)

A partir dos dados evidenciados na tabela 8 é possível perceber que a variável *ConexPro* apresentou resultados estatisticamente significantes com sinal positivo e com coeficientes crescentes em todos os quantis analisados, exceto para $\tau = 0,25$ da regressão com variável dependente *Market-to-Book*. Esse resultado indica que a conexão política por estrutura de propriedade resulta em um melhor desempenho econômico, convergindo para a não rejeição da H_{1a} de que há uma relação positiva entre conectividade política por meio do acionista governo com o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3.

Indo além, conforme evidenciado na subseção 4.1 da presente pesquisa, há concentração de propriedade por parte do governo, o que permite inferir que a presença do governo enquanto acionista com influência significativa ou como controlador resultou em um maior desempenho econômico das companhias do segmento de energia elétrica. Desse modo, este resultado pode ser explicado pela capacidade do governo de nomear administradores e membros do conselho que votem de acordo com os objetivos e metas institucionais (Hillman & Hitt, 1999) que levaram a um melhor desempenho econômico por meio de acesso a facilidades oferecidas pelo governo, como, por exemplo, o acesso a fontes externas de financiamento com taxas subsidiadas, reduções de carga tributária por meio de isenções ou até mesmo a celebração de contratos de longo prazo que se transformem em vantagens concorrenciais (Faccio, 2006), resultando, assim, em um alinhamento, na relação contratual de agência, entre agente (governo) e principal (demais acionistas e credores).

No que diz respeito às variáveis de controle, foram observadas relações com sinais similares a estimação do modelo anterior, sendo, portanto, oferecidas as mesmas explicações para os resultados obtidos.

Por conseguinte, foi estimada a regressão quantílica para a variável de conexão política por meio do conselho de administração (*ConexPre*). Na tabela 9 são apresentados os resultados da referida estimação.

Tabela 9 - Regressão quantílica com a variável independente *ConexPre*

Variáveis	$\tau (0,25)$		$\tau (0,50)$		$\tau (0,75)$	
	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>	<i>QTobin</i>	<i>MTB</i>
Intercepto	-4,32030*	-15,98133**	-7,81793***	-28,20212***	-10,82810***	-30,6525***
ConexPre	-0,12699	-0,38644	-0,05015	-0,88865	-0,43466	-1,57662**
TAM	0,27004	1,08179***	0,57909***	2,01190***	0,97837***	2,52929***
ALAV	0,53325	0,87301	-0,43223	-0,47643	-3,93340**	-4,90981
LC	0,72797***	0,78025***	0,70303***	0,73722***	0,84605***	0,80299***
GC	-0,51876***	-1,53449***	-0,82830***	-1,82703***	-1,14596***	-3,24622***

Fonte: dados da pesquisa (2021)

É possível observar que a variável *ConexPre* não apresentou relação estatisticamente significativa em relação as variáveis dependentes, exceto para o $\tau = 0,75$ da regressão de variável dependente *Market-to-Book*. Diante desses resultados, não é possível concluir que exista relação entre este tipo de conexão política e o desempenho econômico das companhias do segmento de energia elétrica. Uma possível explicação para este resultado é que foi analisada apenas a presença de membros do conselho de administração que são considerados politicamente conectados. Isto é, é possível que o poder exercido pelo governo sobre os conselhos de administração das companhias do segmento de energia elétrica da B3 seja exercido por meio da presença de conselheiros que não preencheram os requisitos para ser considerado como politicamente conectados ou meramente pelo poder de voto conferido pela concentração de propriedade.

Sendo assim, é possível rejeitar parcialmente H_{1b} , posto que não foram encontradas evidências robustas de que exista conexão política por meio do conselho de administração, o que diverge das evidências empíricas apresentadas nos estudos de Ecco (2010) e Chen *et al.* (2011). Como reflexão teórica para este resultado, é possível que a não significância dessa variável (para quase todos os quantis analisados) esteja relacionada à impossibilidade, por parte dos controladores, de obtenção de benefícios pela simples presença no conselho de administração, o que reforça que a conexão política preponderante se dê por meio da concentração acionária (Thomsen & Pedersen, 2000) e seja exercida pelos direitos de voto.

Por fim, as variáveis de controle apresentaram significância estatística e sinais semelhantes aos das duas estimações realizadas anteriormente, sendo dadas a eles a mesma interpretação.

5 CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi verificar a relação entre a conectividade política e o desempenho econômico das empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3. A conectividade política, numa visão geral, mostrou-se positivamente relacionada ao desempenho econômico apenas para $\tau > 0,75$, confirmando parcialmente a primeira hipótese do estudo ao demonstrar que há relação entre a conectividade política e o desempenho econômico das companhias do segmento de energia elétrica da B3.

No desdobramento da conexão política por estrutura de propriedade e presença em conselhos de administração, os resultados evidenciaram que a conexão por propriedade se mostrou significativa e positivamente relacionada para todos os quantis, exceto para o $\tau = 0,25$ quando o desempenho econômico foi mensurado pela variável *Market-to-Book*. Ademais, a conexão por propriedade apresentou um comportamento crescente do seu coeficiente ao longo dos quantis, sugerindo indícios de que quanto mais intensa for a conectividade política, maior a propensão das companhias do seguimento de energia elétrica da B3 alcançar um maior desempenho econômico.

Por outro lado, a variável conexão por presença no conselho de administração apresentou resultados significativos apenas para o $\tau = 0,75$ quando o desempenho econômico é mensurado pela variável *Market-to-Book*, permitindo rejeitar a hipótese de que a presença de indivíduos com alguma conexão política nos conselhos de administração possa estar relacionada com um melhor desempenho econômico.

Diante dos achados observados, a presente pesquisa contribui com evidências empíricas de que o desempenho econômico das companhias do segmento de energia elétrica da B3 é positivamente relacionado à participação do governo como acionista. Com este achado, vislumbra-se a oportunidade de instigar o debate sobre a concentração acionária do governo nos segmentos de serviços e utilidade pública, sobretudo, com a finalidade de compreender de forma mais abrangente como a participação estatal interfere (seus efeitos) nas decisões estratégicas e, por consequência, na continuidade operacional das entidades dos referidos segmentos no que diz respeito à relação contratual de agência entre o governo e os demais acionistas.

Desse modo, para pesquisas futuras, é possível sugerir que a participação estatal seja estudada no contexto de governança corporativa das companhias do segmento de energia elétrica e dos demais segmentos de serviços e utilidade pública da B3, de forma a possibilitar a análise dos efeitos da participação estatal na estrutura de propriedade e, com isso, esclarecer como ocorre na prática a relação observada neste estudo.

REFERÊNCIAS

- Arrow, K. J. (1985). *Principals and agents: the structure of business*. Harvard business school press.
- Bandeira-de-Mello, R., & Marcon, R. (2011). The value of business group affiliation for political connections: preferential lending in Brazil. *XXème Conférence de l'AIMS (Association Internationale de Management Stratégique)*.
- Barringer, B. R., & Harrison, J. S. (2000). Walking a tightrope: Creating value through interorganizational relationships. *Journal of management*, 26(3), 367-403. <https://doi.org/10.1177/014920630002600302>
- Baysinger, B. D. (1984). Domain maintenance as an objective of business political activity: An expanded typology. *Academy of Management Review*, 9(2), 248-258.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property* Macmillan. *New York*, 2(3), 45-53.
- Brasil. (2016). 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. Disponível em: Acesso em, 10(09).. Disponível: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em 02 abr. 2019
- Brasil. (1997) 9.504, DE 30 DE SETEMBRO DE 1997. Estabelece normas para as eleições. Disponível: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9504.htm>. Acesso em 27 abr. 2019
- Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Alberton, A. (2011). A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 10(3), 126-146. DOI 10.5585/riae.v10i3.1791
- Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2014). Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva.. <http://dx.doi.org/10.1590/S1678-69712014000100005>.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of corporate finance*, 14(5), 654-673. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.08.003>

- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBovespa. *Rev. adm. contemp*, 806-826. doi:<https://doi.org/10.1590/S1415-6552012000600003>.
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 142-153. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772013000200005>.
- Chen, C. J., Li, Z., Su, X., & Sun, Z. (2011). Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 229-243. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.09.009>
- Chen, H., Parsley, D., & Yang, Y. W. (2015). Corporate lobbying and firm performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), 444-481. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12109>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74. doi:10.2307/3665623
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of financial economics*, 88(3), 554-580. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.11.003>
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Ovtchinnikov, A. V. (2010). Corporate political contributions and stock returns. *The Journal of Finance*, 65(2), 687-724.
- Correia, T. D. S. (2018). Governança corporativa, princípios globais de contabilidade gerencial e código de ética empresarial de empresas brasileiras de capital aberto.
- Dinç, I. S. (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of financial economics*, 77(2), 453-479. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.06.011>
- Ecco, I. L. (2010). Conselhos de administração das empresas reguladas no Brasil: conexões políticas e o seu desempenho. Disponível em: <<https://siaiap39.univali.br/repositorio/handle/repositorio/1645>>
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American economic review*, 96(1), 369-386. DOI: 10.1257/000282806776157704
- Faccio, M., & Parsley, D. C. (2009). Sudden deaths: Taking stock of geographic ties. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 683-718. doi:10.2139/ssrn.875808
- Fich, E. M., & White, L. J. (2005). Why do CEOs reciprocally sit on each other's boards?. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 175-195. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.06.002>
- Hillman, A. J. (2005). Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line?. *Journal of management*, 31(3), 464-481. <https://doi.org/10.1177/0149206304272187>
- Hillman, A. J., & Hitt, M. A. (1999). Corporate political strategy formulation: A model of approach, participation, and strategy decisions. *Academy of management review*, 24(4), 825-842. doi:10.2307/259357
- Hillman, A. J., Zardkoobi, A., & Bierman, L. (1999). Corporate political strategies and firm performance: indications of firm-specific benefits from personal service in the US government. *Strategic Management Journal*, 20(1), 67-81. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199901\)20:1<67::AID-SMJ22>3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199901)20:1<67::AID-SMJ22>3.0.CO;2-T)
- Hill, M. D., Fuller, K. P., Kelly, G. W., & Washam, J. O. (2014). Corporate cash holdings and political connections. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(1), 123-142.
- Jackowicz, K., Kozłowski, Ł., & Mielcarz, P. (2014). Political connections and operational performance of non-financial firms: New evidence from Poland. *Emerging Markets Review*, 20, 109-135. doi:10.1016/j.ememar.2014.06.005
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *Economics social institutions* (pp. 163-231). Springer, Dordrecht. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kerr, G., & Darroch, J. (2004). Performance in the contemporary conglomerate. *Academy of Strategic Management Journal*, 3, 21.
- Koenker, R., & Bassett Jr, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 33-50. doi:10.2307/1913643
- Koprowski, S., Krein, V., Barichello, R., Mazzioni, S., & Dal Magro, C. B. (2019). Influência das conexões políticas e da evidencição socioambiental no custo de capital. <https://doi.org/10.19094/contextus.v17i2.40358>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- La Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-301. (DOI): 10.3386/w7620
- Macêdo, J. M. A., Silva, C. A. T., & Machado, M. A. V. (2015). Conexões políticas e as empresas brasileiras: um estudo experimental sobre as decisões de investimento no mercado de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(2), 157-178. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080202>
- Macêdo, J. M. A. (2017). Conexões políticas e desempenho: um estudo da mutualidade entre políticos, governo e bancos em operação no Brasil.

- Menozi, A., Gutiérrez Urtiaga, M., & Vannoni, D. (2011). Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises. *Industrial and Corporate Change*, 21(3), 671-698. <https://doi.org/10.1093/icc/dtr055>
- Okimura, R. T., Silveira, A. D. M. D., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *RAC-Eletrônica*, 1(1), 119-135.
- Pinheiro, B. G., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. D. (2016). Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBovespa. *REAd. Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)*, 22(2), 394-418. <http://dx.doi.org/10.1590/1413-2311.1622015.60360>.
- Salamon, L. M., & Siegfried, J. J. (1977). Economic power and political influence: The impact of industry structure on public policy. *American Political Science Review*, 71(3), 1026-1043. DOI: 10.2307/1960105
- Shaffer, B. (1995). Firm-level responses to government regulation: Theoretical and research approaches. *Journal of management*, 21(3), 495-514. doi:10.1177/014920639502100305
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silva, J. C. D., Xavier, W. G., Gambirage, C., & Camilo, S. P. O. (2018). A Influência das Conexões Políticas no Custo de Capital e no Desempenho das Empresas Listadas na B3. *BBR. Brazilian Business Review*, 15(4), 317-330. <https://doi.org/10.15728/bbr.2018.15.4.1>
- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200006\)21:6%3C689::AID-SMJ115%3E3.0.CO;2-Y](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200006)21:6%3C689::AID-SMJ115%3E3.0.CO;2-Y)
- Wu, W., Wu, C., & Rui, O. M. (2012). Ownership and the value of political connections: Evidence from China. *European Financial Management*, 18(4), 695-729. doi:10.1111/j.1468-036x.2010.00547.x

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E RATING DE CRÉDITO EM COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

EARNINGS MANAGEMENT AND CREDIT RATING IN BRAZILIAN PUBLICLY TRADED COMPANIES

O artigo foi aprovado e apresentado no XXI Seminários em Administração (SemeAd), realizado na Universidade de São Paulo de 07/11 a 09/11 de 2018, em São Paulo (SP).

RESUMO

A obtenção de *ratings* mais favoráveis e a neutralização de possíveis situações de insolvência são alguns dos motivos para o gerenciamento de resultados, uma vez que as agências utilizam dados contábeis para emissão de tais notas. A proposta deste estudo é investigar o gerenciamento de resultados em empresas brasileiras com objetivo em conturbar as percepções das agências classificadoras de riscos – *S&P*, *Fitch Ratings* e *Moody's* – influenciando assim, as notas de *rating*. Utilizou-se o modelo Kothari, Leone e Wasley (2005) para a mensuração de gerenciamento de resultados (GR), ao passo que o método Logit binário para dados em painel foi empregado para verificar a relação proposta. Os resultados demonstraram significância ao nível 10% e uma relação inversa entre os *accruals* discricionários e os *ratings*, rejeitando-se a hipótese de que há relação positiva entre o GR e as notas de *rating*. Tais achados contrariam os estudos de Alissa et al. (2013) e Demirtas e Cornaggia (2013). Infere-se, portanto, que na interpretação do GR pelos analistas, a redução dos *ratings* ocorre como um fator de risco de solvência.

Palavras-chave: *Rating*. Gerenciamento de Resultados. Agências de Risco.

ABSTRACT

Obtaining favorable ratings and the counteraction of possible insolvency situations are some of the reasons for earnings management, since agencies use accounting data to issue such notes. This study investigates the earnings management in Brazilian companies which aim to interfere with the risk rating agencies' perceptions – *S&P*, *Fitch Ratings* and *Moody's* – influencing, thus, the rating notes. The Kothari, Leone and Wasley (2005) model was used to measure the earnings management (EM), whereas to verify the proposed relation the Logit binary method for panel data was applied. Our findings have shown a statistical significance of 10% and an inverse relation between discretionary accruals and ratings, rejecting the hypothesis of a positive relation between EM and rating notes. Such findings contradict the studies of Alissa et al. (2013) e Demirtas e Cornaggia (2013). Therefore, from these facts we can infer that the earnings management interpretation carried out by analysts, the reduction of the ratings occurs as a solvency risk factor.

Keywords: *Rating*. Earnings Management. Risk Agencies.

Marcela Sibim

Doutoranda em Contabilidade Financeira e Finanças pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Mestre em Contabilidade Financeira e Finanças pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Maringá (UEM). E-mail: marcela.sibim@gmail.com.

Paula Pontes de Campos-Rasera

Doutoranda em Contabilidade Financeira e Finanças pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Mestre em Contabilidade Financeira e Finanças pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Graduada em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Docente do curso de Ciências Contábeis e Administração na Faculdade Modelo (FACIMOD). E-mail: paula.pontes.campos@gmail.com.

Romualdo Douglas Colauto

Pós-Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Doutor e Mestre em Engenharia de Produção na Área de Gestão de Negócios pela UFSC (2005). E-mail: rdcolauto.ufpr@gmail.com. Identificadores (ID), Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4411504880578074>; Research Gate: https://www.researchgate.net/profile/Romualdo_Colauto; Google Citations: <https://scholar.google.com/citations?user=y7ZmGWcAAAAJ&hl=pt-BR>; Orcid: 0000-0003-3589-9389.

1 INTRODUÇÃO

As classificações de *rating* de crédito são utilizadas pelos agentes financeiros desde o século XVIII (Cantor & Packer, 1994), por proporcionarem maior transparência e auxiliar os participantes do mercado na tomada de decisão. As classificações de *ratings* são utilizadas com frequência pelos agentes do mercado financeiro por refletirem a probabilidade de inadimplência da entidade (Kang & Liu, 2007); englobarem informações não acessíveis aos agentes de mercado; e sintetizarem a qualidade de crédito de um emissor ou emissão em uma escala específica (Freitas & Minardi, 2013), auxiliando assim, na tomada de decisão dos investimentos e na precificação da dívida (Freitas & Minardi, 2013).

Apesar dos investidores utilizarem as classificações de *ratings* nas decisões de investimento, os *ratings* não representam recomendações para que esses comprem, vendam ou mantenham seus investimentos ou ainda, medidas de valor dos ativos. Os *ratings* correspondem a uma avaliação da qualidade de crédito da entidade ou da probabilidade de *default*. Por considerarem que fatores externos não previstos no momento da atribuição das classificações possam ocorrer, as notas de *rating* não exprimem com exatidão a qualidade do crédito das entidades, mas fornecem probabilidades do cumprimento das obrigações no prazo determinado (Standard & Poor's, 2014).

Os *ratings* de crédito apresentam implicações significativas para as entidades, pois sinalizam sua situação econômico-financeira, influenciam o custo dos empréstimos e repercutem de forma imediata em suas ações e avaliações de títulos (Jung, Soderstrom, & Yang, 2013). As classificações de *ratings* também permitem o acesso a novos mercados, elevam a transparência da entidade e auxiliam os investidores, avaliadores e reguladores no processo de tomada de decisão (Standard & Poor's, 2014).

Por apresentarem implicações significativas às entidades e considerando o fato de que as agências de risco utilizam as informações contábeis para emissão das notas de *rating*, por vezes os gestores são motivados a gerenciar resultados com o objetivo de obter classificações de *rating* mais favoráveis (Demirtas & Cornaggia, 2013). As entidades também são motivadas a gerenciar os resultados com a finalidade de minimizar a probabilidade de *default* e neutralizar possíveis situações de insolvência, uma vez que as notas de *rating* refletem a probabilidade de inadimplência das entidades.

Considerando a contextualização exposta, a questão de pesquisa que orienta este estudo é: Qual a relação entre o gerenciamento de resultados e o *rating* de crédito atribuído pelas agências classificadoras de risco para companhias que negociam na [B]3?

Apesar do gerenciamento de resultados (GR) ser objeto de estudo de diversas pesquisas (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003; Roychowdhury, 2006; Cohen & Zarowin, 2010; Nardi & Nakao, 2009; Liu, Ning, & Davidson III, 2010; Ali & Zhang, 2015), poucos o associaram às notas de *rating* de crédito. Dentre os estudos que abordaram esta temática, Li, Griffin, Yue e Zhao (2013) mencionaram que a maioria foi desenvolvida nos Estados Unidos, Reino Unido e Austrália, o que contribui para que o efeito sobre a economia emergente ainda não seja evidente. O principal resultado das pesquisas que abordaram este conteúdo indicou que as empresas gerenciaram seus resultados com o objetivo de alterar as classificações de *rating* de crédito (Ali & Zhang, 2008; Jiang, 2008; Alissa, Bonsall, Koharki, & Penn 2013; Demirtas & Cornaggia, 2013; Kim, Kim, & Song, 2013; Brown, Chen, & Kim, 2015; Lin & Shen, 2015).

Devido às limitações para obter os históricos de *rating* das entidades, poucos estudos associaram o GR e as classificações de *ratings* no Brasil. Apesar do estudo de Martinez e Castro (2009) verificar o efeito do *income smoothing* na estrutura de capital e no custo de capital de terceiros, os autores analisaram adicionalmente os *ratings* em ofertas públicas de debêntures e constataram que as empresas com melhores *ratings* apresentam maiores índices de *income smoothing*. Tonin e Colauto (2015) também analisaram a associação entre os *ratings* e o *income smoothing* para empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2005 a 2011. No entanto devido as limitações de informações, utilizaram apenas as notas de *rating* publicadas no exercício de 2011, não considerando uma série histórica. Os resultados sugeriram que as empresas que suavizaram resultados apresentaram maior possibilidade de receberem notas de *rating*.

Assim, este estudo contribui com a literatura, ao analisar uma série histórica de *ratings* e ao considerar as classificações de *rating* de crédito das três principais agências de risco (Standard & Poor's, Fitch Ratings e Moody's), tendo em vista que a maioria dos trabalhos analisados adotou apenas uma agência de *rating*. Este estudo também apresenta particularidades, pois não analisa a manipulação dos dados considerando a modalidade *income smoothing*, mas adota modelo com accruals discricionários, tendo em vista que esses contemplam um conjunto possível de ações discricionárias (Watts & Zimmerman, 1990).

Na perspectiva empresarial as classificações de *ratings* foram adotadas amplamente pelos mercados financeiros, pois os níveis e as mudanças nas classificações são capazes de prever a probabilidade de inadimplência das entidades, além de atuarem como função de governança corporativa (Kang & Liu, 2007). Além de ser considerado como a segunda condição mais importante na tomada de decisão sobre a política financeira da empresa, pelos diretores financeiros, tendo em vista que a primeira condição é a manutenção da flexibilidade financeira (Graham & Harvey, 2001). Desta forma, verificar a influência dos *ratings* no GR é relevante, uma vez que as empresas podem gerenciar seus resultados por se afastarem das classificações esperadas (Alissa et al., 2013).

Nesse contexto, é importante verificar se as empresas brasileiras gerenciam os resultados com a intenção subjacente de conturbar as percepções das agências classificadoras de riscos, tendo em vista que as informações contábeis divulgadas pelas companhias afetam diretamente a distribuição de riquezas entre acionistas; a percepção do risco (Beaver, 1981); as análises do mercado; e a alocação de recursos na economia.

2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E RATINGS DE CRÉDITO

O gerenciamento de resultados pode ser caracterizado como um conjunto de práticas contábeis adotadas para alterar o desempenho econômico e financeiro da entidade, com o objetivo de alterar a percepção dos agentes econômicos (Healy & Wahlen, 1999; Scott, 2012). As alterações cujos propósitos sejam atender ao escopo dos gestores ocorrem por meio da escolha de diferentes critérios de mensuração, reconhecimento e evidenciação das informações contábeis. O gerenciamento de resultados é caracterizado como uma alteração intencional no processo de elaboração dos relatórios financeiros com a finalidade de obter ganhos próprios (Schipper, 1989).

Nesse contexto, os principais fatores para o gerenciamento de resultados compreendem a utilização dos *accruals*, utilizado nesta pesquisa como *proxy* para cálculo do gerenciamento; mudanças nos métodos contábeis; e alterações na estrutura de capital da entidade (Jones, 1991; Dechow et al. 1995). Os *accruals* proporcionam uma medida agregada das escolhas contábeis, pois ao mensurar o gerenciamento de resultados consideram o conjunto de ações discricionárias possíveis (Watts & Zimmerman, 1990). Os *accruals* representam a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional (Defond & Zimbalvo, 1994), sendo segregados em *accruals* discricionários e não discricionários (Teoh, Welch & Wong, 1998). Wu (2014) afirma que os *Accruals* Discricionários têm sido amplamente associados pela literatura ao gerenciamento de resultados, por resultarem da discricionariedade dos gestores. Enquanto os *Accruals* não Discricionários são caracterizados pelos lançamentos contábeis inerentes as atividades empresariais.

Nessa linha argumentativa, estudos (Jiang, 2008; Jorion, Shi & Zhanf, 2009; Alissa et al., 2013; Demirtas & Cornaggia, 2013; Kim, Kim & Song, 2013; Brown, Chen & Kim, 2015; Lin & Shen, 2015; Müller & Martinez, 2016) relacionaram as práticas de gerenciamento de resultados e os *ratings* com a finalidade de encontrar evidências de que as empresas manipularam suas informações para influenciar as classificações atribuídas pelas agências de risco.

Alissa et al. (2013) indicaram que as empresas classificadas abaixo ou acima do esperado, gerenciaram os resultados com a finalidade de alterar as notas futuras de *rating* de crédito. Além disso, as empresas que apresentaram *rating* esperado no grau de investimento possuíram mais incentivos para gerenciar os resultados. Demirtas e Cornaggia (2013) constataram que as empresas realizaram escolhas contábeis com a finalidade de gerenciar os resultados para cima antes da classificação inicial do *rating* emitido pela agência Moody's. Ao elevar os lucros, os gestores esperavam obter classificações mais favoráveis, que conseqüentemente reduziram o custo da dívida. Observaram também que os aumentos das acumulações contábeis que antecederam as classificações iniciais foram revertidos nos anos seguintes.

Kim, Kim e Song (2013) detectaram o aumento do gerenciamento por meio das atividades reais em períodos que precederam as alterações de *rating*. Enquanto o gerenciamento de resultados por *accruals* reduziu significativamente, tendo em vista que as agências de risco o consideraram como um sinal negativo. Concluíram que os gestores que almejavam mudanças de *rating* no ano subsequente adotaram de forma mais intensa as práticas de gerenciamento por meio das atividades reais, ao invés da manipulação por *accruals*. Brown, Chen e Kim (2015) constataram que as empresas industriais com classificações de *rating* emitidas pela *Standard & Poor's* (S&P) mais próximas ao grau especulativo (BBB e BB), realizaram escolhas mais agressivas de gerenciamento de resultados. Verificaram também, que o gerenciamento de resultado não interferiu de forma negativa nas decisões de *rating* do ano subsequente; e que as classificações das agências de *rating* não foram afetadas pelo gerenciamento de resultados.

Lin e Shen (2015) verificaram que as empresas familiares presentes na base de dados do *Taiwan Economic Journal*, que controlaram o risco idiossincrático e adotaram práticas de gerenciamento de resultados por meio de atividades reais aumentaram as classificações de *rating* de crédito. Todavia, quando as empresas gerenciaram os resultados por meio dos *accruals*, o risco de crédito foi elevado. Miiller e Martinez (2016) investigaram se o *rating* de crédito na emissão de debênture foi determinado pela diferença entre o lucro contábil e tributário ou por meio do gerenciamento de resultados. Constataram que a diferença entre o lucro contábil e tributário das empresas brasileiras não determinaram o *rating* de crédito. Todavia, as empresas que gerenciaram os resultados tiveram seus *ratings* rebaixados, tendo em vista que os analistas interpretaram esse procedimento como um fator de risco de solvência.

Apesar dos estudos mencionados abordarem o risco de crédito como incentivo para o gerenciamento de resultados, alguns estudos consideraram que os *ratings* de crédito inibem o gerenciamento de resultados. Dentre as justificativas, esses estudos mencionam que as agências de *rating* podem detectar as práticas de manipulação das informações contábeis e como consequência reduzir as classificações de *rating* das entidades. Os estudos também indicaram que as manipulações por meio dos *accruals* são detectadas com maior frequência pelas agências de *rating*, se comparadas às manipulações das atividades reais da entidade (Kim, Kim & Song, 2013; Lin & Shen, 2015; Gounopoulos & Pham, 2016).

Por certo, igualmente importante, considerar os estudos de Dechow et al. (1995) que apontam a correlação do gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários) com o desempenho econômico e financeiro da empresa, conduzindo portanto a um viés no resultado da pesquisa. Uma das abordagens possíveis para controlar diretamente esses erros de especificação no modelo, é a inclusão de uma variável de controle ou outra forma de variância que controla o desempenho da empresa. Ainda relacionado ao desempenho da empresa, Adams et al. (2003) relatam que a análise da lucratividade pelos analistas financeiros possibilita examinar a capacidade da empresa em investir os superávits anuais de forma eficiente, a fim de gerar novos negócios. Ademais, os índices de lucratividade fornecem insights sobre a capacidade da administração em controlar com eficácia as despesas e estabelecer taxas competitivas de prêmio (Murcia et al. 2014).

As pesquisas evidenciadas anteriormente indicaram que as empresas gerenciaram os resultados para obter melhores classificações de crédito. Nesse sentido, esse estudo se fundamenta no pressuposto de que as empresas gerenciam os resultados com o objetivo de interferir nas classificações de crédito, de forma a manter ou elevar as notas de *rating*, reduzindo assim, a probabilidade de inadimplência estimada pela agência de risco. Ao considerar a importância atribuída pelo mercado de capitais às notas de *rating* e as consequências dessas classificações, as entidades são motivadas a gerenciar seus resultados contábeis, com propósito de obterem melhores classificações de *rating* de crédito (Gray, Mirkovic & Raganathan, 2006; Miiller & Martinez, 2016). Nesse contexto, apresenta-se a seguinte hipótese de teste:

$H_{(1)}$: Há relação significativa e positiva entre os níveis de gerenciamento de resultados e as maiores notas de *rating* de crédito atribuídas pelas principais agências de risco.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva quanto ao seu objetivo, pois analisa a relação entre o gerenciamento de resultados e o *rating* de crédito atribuídos pelas agências classificadoras de risco para companhias que negociaram na [B]³ Brasil, Bolsa e Balcão, no período de 2010 a 2015, sendo este período selecionado em função do grau de investimento concedido ao Brasil pela Fitch, Moody's e Standard & Poor's em setembro de 2009 até fevereiro de 2016. Período este em que o Brasil permaneceu classificado pelas agências na categoria de grau de investimento.

A população da pesquisa contempla as companhias brasileiras de capital aberto listadas na [B]³ em 31 de dezembro de 2015. Devido à ausência de dados para algumas empresas da amostra, durante o período de 2010 a 2015, as amostras consideradas integram um Painel Desbalanceado. A amostra final de *rating* foi composta por 59 empresas. As empresas financeiras foram excluídas, por apresentarem diversas particularidades nos procedimentos contábeis, os quais podem interferir nas *proxies* de mensuração do gerenciamento de resultados. Na sequência foram excluídas as empresas com ausência do *rating* delimitado por esta pesquisa. A delimitação se fez necessária, pois as empresas apresentam diferentes classificações de *rating* de crédito, que não são o foco desta pesquisa. Neste caso, consideraram-se apenas as empresas com classificações de longo prazo e em moeda estrangeira; e que fossem denominadas de emissões de longo prazo da S&P; *ratings* internacionais de crédito de emissor de longo prazo da Fitch Ratings; *rating* emissor e *rating* de longo prazo da Moody's.

Os *ratings* de crédito são atribuídos pelas agências de risco conforme escalas específicas compostas por combinações de letras, algarismos e sinais. Normalmente, os *ratings* expressos por meio de letras comunicam as opiniões das agências sobre o nível relativo de risco de inadimplência. As classificações de crédito foram coletadas na base de dados Bloomberg®. As notas de *rating* de crédito foram segregadas em duas categorias, sendo: grau de investimento e grau especulativo. As empresas classificadas no grau de investimento apresentam menores riscos de crédito, por isso a probabilidade de inadimplência varia de baixa a moderada. A categoria grau especulativo, indica que as empresas possuem maior probabilidade de inadimplência, podendo em alguns casos indicar que essa inadimplência já ocorreu (Fitch Ratings, 2016).

No que diz respeito às classificações de *rating*, foram consideradas as notas atribuídas em escala global e em moeda estrangeira, tendo em vista que estas medem a probabilidade de pagamento na moeda da jurisdição do domicílio do emissor, considerando os riscos de transferência e conversibilidade (Fitch Ratings, 2016). Tendo em vista que as notas atribuídas pelas agências de *rating* são equivalentes, consideraram-se as classificações das três principais agências de *rating*, a fim de não limitar a amostra. As notas de *rating* consideradas para seleção das empresas foram representadas pelos *ratings* de emissão de longo prazo da S&P; *ratings* internacionais de crédito de emissor de longo prazo da Fitch Ratings; *rating* emissor e *rating* de longo prazo da Moody's. Assim, para as empresas que apresentaram apenas uma dessas classificações, foram coletados os *ratings* históricos correspondentes. Todavia, para as empresas que apresentaram *rating* de mais de uma agência consideraram-se, por prudência, as piores classificações (Miiller & Martinez, 2016).

O fato de as notas de *rating* serem expressas por meio de letras demanda sua conversão em valores numéricos, para que a operacionalização dos testes estatísticos seja possível. Neste caso, empregou-se *dummies* para distinguir o grau de classificação das empresas, sendo atribuído 1 para o grau de investimento e 0 para o grau especulativo. A opção por *dummies* decorre do fato de que o tamanho limitado da amostra inviabilizou o estudo considerando variáveis em uma escala ordinal de 1 a 8, visto que a amostra ficou agrupada no limiar grau de investimento e grau especulativo, representados na escala ordinal por 5 e 6. Portanto, optou-se por utilizar o modelo logit binário ao invés do probit ordinal.

Para mensuração de gerenciamento de resultado utilizou-se como *proxy* os *Accruals* Discricionários (DA), mensurados por meio da diferença entre os *Accruals* Totais (TA) e os *Accruals* não Discricionários (NDA). Os *Accruals* Totais foram estimados por meio da abordagem das Demonstrações dos Fluxos de Caixa, sendo obtidos pela diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa Operacional, conforme Equação 1. Para mensurar os *Accruals* Não Discricionários adotou-se o modelo Kothari, Leone e Wasley (2005) que utilizam o Modelo Jones Modificado (1995), mas incluem um intercepto e a variável retorno sobre ativo (ROA), corrente ou defasado, com a finalidade de especificar a performance da entidade e assim reduzir problemas de heterocedasticidade, como evidenciado na Equação 2. Dessa forma, para obtenção dos *Accruals* Não Discricionários, faz-se necessário primeiramente, estimar os coeficientes (Equação 3). Por fim, a partir da Equação 4, obtém-se os *accruals* discricionários, utilizados como *Proxy* para o gerenciamento de resultados.

$$TA_{i,t} = \frac{LL_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \frac{FCO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (1)$$

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta R_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) \quad (2)$$

$$TA_{i,t} = \hat{\alpha}_1 + \hat{\beta}_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{\beta}_2 \left(\frac{\Delta R_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{\beta}_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{\beta}_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t} \quad (4)$$

Em que,

$TA_{i,t}$ = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

$NDA_{i,t}$ = *accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*;

$DA_{i,t}$ = *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*;

$LL_{i,t}$ = lucro líquido da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$FCO_{i,t}$ = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$A_{i,t-1}$ = ativos totais da empresa *i* no final do período *t-1*;

$\Delta R_{i,t}$ = variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$\Delta CR_{i,t}$ = variação das contas a receber da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$PPE_{i,t}$ = saldos das contas do ativo imobilizado (bruto) e intangível da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$ROA_{i,t-1}$ = retorno sobre o ativo (lucro líquido/total de ativos) da empresa *i* do período *t-1*;

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2, \hat{\beta}_3, \hat{\beta}_4$ = coeficientes estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ = termo de erro (resíduos) da empresa *i* do período *t*.

A variável dependente foi composta pelas notas de *rating* de crédito, mensurada por meio de *dummies*. Devido a essa particularidade, utilizou-se o Modelo *Logit* Binário, como técnica de análise de dados. Os Modelos para dados binários são aplicados quando a variável dependente assume dois valores distintos, com o objetivo de prever a probabilidade de sucesso ou insucesso, condicional em um conjunto de variáveis independentes. Wooldridge (2010) menciona que a regressão logística investiga a relação entre variáveis explicativas e uma variável dependente categórica binária, neste caso, foi utilizado 1 para as empresas que apresentaram Grau de Investimento e 0 para empresas com Grau Especulativo, pressupondo inexistência de homogeneidade de variância e normalidade dos resíduos.

Ao empregar o modelo, busca-se verificar se o gerenciamento de resultados pode ser considerado fator explicativo para as notas atribuídas pelas agências de *rating*. Avalia-se também, os efeitos do gerenciamento de resultados e das variáveis de controle em relação às classificações de *rating* de crédito. Neste estudo, o modelo é apresentado na Equação 5.

$$L_{i,t} = \ln \left(\frac{P_{i,t}}{1 - P_{i,t}} \right) = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ALAV_{i,t} + \beta_4 CRESC_{i,t} + \beta_5 SETOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que,

$L_{i,t}$ = variável dependente *rating*;

$\ln \left(\frac{P_{i,t}}{1 - P_{i,t}} \right)$ = sendo que $P_{i,t} = 1$ se as empresas apresentarem grau de investimento e $1 - P_{i,t} = 0$ se as empresas apresentarem grau especulativo;

$DA_{i,t}$ = *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*;

$TAM_{i,t}$ = tamanho da empresa *i* no período *t*;

$ALAV_{i,t}$ = alavancagem da empresa *i* no período *t*;

$CRESC_{i,t}$ = crescimento da empresa *i* no período *t*;

$SETOR_{i,t}$ = setor da empresa *i* no período *t*;

β_0 = intercepto do modelo;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = coeficientes angulares para cada variável independente.

$\varepsilon_{i,t}$ = erro da regressão da empresa *i* no período *t*.

As variáveis independentes, adotadas nesta pesquisa, auxiliam a análise da relação entre o gerenciamento de resultados e os *ratings* de crédito. As variáveis tamanho da empresa (TAM), alavancagem (ALAV), crescimento de vendas (CRESC) e setor também apresentam potencial explicativo para a relação previamente estabelecida.

A variável tamanho (TAM), mensurada por meio do logaritmo natural do ativo, é uma *proxy* utilizada para se referir ao porte da empresa (Poon & Chan, 2008). Damasceno, Artes e Minardi (2008), Murcia et al. (2014), Demirtas e Cornaggia (2013), Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2014), Pereira e Martins (2015) e Rogers, Mendes-da-Silva e Rogers (2016) constataram que empresas de maior porte possuem classificações de *rating* de crédito mais elevadas. Espera-se, portanto, que o tamanho das empresas esteja positivamente relacionado às notas de *ratings*.

A alavancagem (ALAV) é mensurada por meio da soma do Passivo Circulante com o Passivo Não Circulante, dividido pelo Ativo Total. A partir dos resultados é possível comparar as empresas e inferir quais empresas apresentam maiores quantidades de dívidas, por meio do índice obtido. Demirtas e Cornaggia (2013) constataram que as empresas com elevada probabilidade de falência da entidade apresentaram menores notas de *rating* de crédito. Nesse sentido, a alavancagem está negativamente relacionada com as mudanças de *rating* (Kim, Kim & Song, 2013; Murcia et al., 2014; Pereira & Martins, 2015). Assim, espera-se encontrar uma relação negativa entre a alavancagem e as notas de *rating*.

No que diz respeito a variável crescimento das vendas (CRESC), Demirtas e Cornaggia (2013) constataram que as empresas com desempenho superior apresentaram maiores classificações de *rating*. Adams, Burton e Hardwick (2003) e Murcia et al. (2014) também encontraram evidências de que as empresas com maiores taxas de crescimento, possuem melhores notas de *rating*. Desse modo, espera-se encontrar uma relação positiva entre o crescimento das vendas e as notas de *rating*. A variável crescimento foi mensurada da seguinte forma: receita líquida t - receita líquida de t-1. O resultado obtido foi dividido pela receita líquida de t-1.

A variável setor é operacionalizada por meio de *dummies*, sendo atribuído (1) para as empresas que se enquadravam no respectivo setor ou (0) para as empresas que não eram pertencentes aquele setor. Devido as empresas que compõem a amostra, a variável setor foi segmentada em 8 variáveis *dummies*, a saber: bens industriais; consumo cíclico; consumo não cíclico; materiais básicos; petróleo, gás e biocombustíveis; saúde; telecomunicações; e utilidade pública. Tendo em vista que alguns setores apresentam maiores riscos que outros, Damasceno, Artes e Minardi (2008) afirma que os setores são importantes no momento da atribuição das notas de *rating*. Apesar da importância mencionada por Damasceno, Artes e Minardi (2008), não foi possível estimar uma regressão para cada setor devido as limitações associadas a amostra, visto que o setor saúde apresentou 1 empresa, enquanto o de utilidade pública estava 20 empresas.

A escolha da regressão logística binária ao invés do modelo logístico multinomial decorre em função do reduzido número de categorias da amostra (Fernandino, Takamatsu & Lamounier, 2014). Os autores ainda mencionaram que o emprego de diversas variáveis dependentes reduziria os graus de liberdade, influenciando a capacidade de análise da significância estatística dos parâmetros da equação 5.

Para estimar os coeficientes do modelo regressivo de Kothari, Leone e Wasley (2005), referente ao gerenciamento de resultados, utilizou-se o modelo regressivo com dados em painel. Os testes estatísticos e as análises das regressões foram realizados com por meio do *software* Stata® 13.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Os *accruals* discricionários utilizados como *proxy* do gerenciamento de resultados foram mensurados por meio do modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005). Os resultados dos testes estatísticos do modelo Kothari, Leone e Wasley (2005) compreenderam 354 observações referente ao período de 2010 a 2015, como apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 - Estimativas dos *accruals* discricionários pelo modelo Kothari et al. (2005) para amostra *Rating*

<i>R</i> ² within	0,9251		Número de observações	350
<i>between</i>	0,3411		Número de grupos	59
<i>overall</i>	0,8108		F(4,58)	11832,57
			Prob > F	0,0000
Variáveis	Coeficiente	Erro padrão robusto	T	P> t
Constante	-0,043	0,007	-5,98	0,000***
1/A _{i,t-1}	25,614	20,324	1,26	0,213
ΔR - ΔCR / A _{i,t-1}	-0,031	0,017	-1,78	0,080*
PPE / A _{i,t-1}	-0,070	0,009	-7,73	0,000***
ROA _{t-1}	1,166	0,074	15,75	0,000***

Nota: Variável dependente *accruals* totais (TA), obtida pelo enfoque dos Fluxos de Caixa: Lucro líquido – fluxo de caixa operacional, ponderadas pelo ativo deflacionado.

*** significante ao nível de 1%, ** significante ao nível de 5%, * significante ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao estimar os *accruals* discricionários verificou-se normalidade dos dados. Apesar dos mesmos não seguirem uma distribuição normal, Wooldridge (2010) fundamentando-se no Teorema do Limite Central, discorre que os estimadores

de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) satisfazem a normalidade assintótica, indicando que eles aproximadamente possuem distribuição normal em amostras suficientemente grandes.

Ao realizar o teste de *Durbin-Watson*, os resultados da estatística $d(1,1389)$ indicaram problemas de autocorrelação. Os problemas de autocorrelação ocorrem quando os resíduos incorporam os efeitos de uma variável excluída do modelo. Analisando os problemas de heterocedasticidade, os resultados do Teste Breusch-Pagan / Cook-Weisberg (p-valor 0,000) rejeitaram a hipótese nula que os dados não apresentam heterocedasticidade. Neste caso, como os resultados dos testes indicaram violação dos pressupostos de uma regressão linear, medidas corretivas foram adotadas.

O diagnóstico de multicolinearidade foi realizado por meio do teste de Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF). Tendo em vista que os valores estimados se aproximam de 1, o modelo não apresentou problemas de multicolinearidade. Na Tabela 1, o valor do R^2 *within* estimado por efeitos fixos indica que o modelo explica 92,51% da variação do gerenciamento de resultados dentro das empresas da amostra, ou seja, o quanto as variáveis explicativas do modelo justificam as alterações do gerenciamento de resultados dentro de cada uma das empresas ao longo do tempo. Ao passo que o valor indicado do R^2 *between* significa que o modelo explica 34,11% da variação do gerenciamento de resultados entre as empresas da amostra, ou seja, o quanto as variáveis explicativas capturam as diferenças no gerenciamento de resultados entre as empresas da amostra. Por fim, o R^2 *overall* reflete a média ponderada de 81,08% entre o R^2 *within* e R^2 *between*.

Os resultados estatísticos indicam que as variáveis $PPE/A_{i,t-1}$ (Propriedade, Plantas e Equipamentos) e $ROA_{i,t-1}$ (Retorno sobre o Ativo), possuem valor preditivo significativo de 1% para explicar o comportamento dos *accruals* totais. Enquanto a variável $\Delta R - \Delta CR / A_{i,t-1}$ (variação da receita líquida – variação de contas a receber) apresentou significância ao nível de 10%. O sinal negativo do coeficiente da variável $PPE/A_{i,t-1}$ está de acordo com o comportamento retratado em Jones (1991), uma vez que esse está associado aos *accruals* redutores do lucro como depreciação e amortização. O sinal positivo do ROA também está de acordo com o relatado por Kothari, Leone e Wasley (2005), indicando que a performance da entidade contribui para explicação dos *accruals*. Os resultados sugerem que as empresas da amostra gerenciam seus resultados. Apesar da variável $1/A_{i,t-1}$ não apresentar significância estatística, os coeficientes foram mantidos, pois a intenção não é validar o modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005), uma vez que esse se encontra estabelecido na literatura para fins de previsão.

As notas de *rating* representam a qualidade de crédito das entidades por meio de classificações qualitativas, ou seja, as notas são compostas por letras, sinais e números. Em virtude dessa particularidade, as pesquisas que envolvem classificações de *rating* conferem valores a essas notas, por meio de *dummy* ou escala ordinal, tornando possível a operacionalização dos testes estatísticos. Este estudo atribuiu valores as notas de *rating* por meio de *dummies*, destinando 1 para as empresas com classificações no Grau Investimento e 0 para as empresas com Grau Especulativo. A Tabela 2 expõe, anualmente, a frequência das notas de *rating* relacionadas ao grau de investimento.

Tabela 2 - Frequência das notas de *ratings* do Grau de Investimento

Notas de <i>Rating</i>	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%
AAA/Aaa												
AA+ / Aa1												
AA / Aa2												
AA- / Aa3												
A+ / A1												
A / A2					1	1,7	1	1,85	1	1,85		
A- / A3			2	3,39	1	1,7	1	1,85	1	1,85		
BBB+ / Baa1	2	3,39	1	1,69	1	1,7	1	1,85	1	1,85		
BBB / Baa2	1	1,69	4	6,78	6	10,17	7	12,96	6	11,11		
BBB- / Baa3	11	18,64	14	23,73	11	18,64	11	20,37	15	27,78		
Total	14	23,72	21	35,59	20	33,91	21	38,88	24	44,44	0	0

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 2 observa-se que as agências de risco não atribuíram a nenhuma empresa da amostra notas que correspondessem a qualidade máxima de crédito, representada pelas notas AAA/Aaa. No entanto, observa-se um predomínio de empresas com classificações BBB-/Baa3, indicando que tais empresas podem ser rebaixadas a categoria de grau especulativo, devido ao sinal negativo. Os estudos de Brown et al. (2015) apontaram que empresas do setor industrial com classificações de *rating* próximas ao grau especulativo BBB e BB, optaram por incentivos mais agressivos no gerenciamento de resultados.

Ao analisar o ano de 2015 observou-se o rebaixamento das notas de *rating* da categoria grau de investimento para grau especulativo. Essas reduções são reflexos de fatores endógenos e exógenos que acabam interferindo nas avaliações das agências de risco. Possivelmente, as notas de *rating* foram alteradas em função do rebaixamento do risco soberano brasileiro e das dificuldades econômicas que o país vem enfrentando, e que acabam interferindo no desenvolvimento da empresa.

A Tabela 3 apresenta a frequência das notas de *rating* relacionadas ao grau especulativo.

Tabela 3 - Frequência das notas de *ratings* do Grau Especulativo

Notas de <i>Rating</i>	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%
BB+ / Ba1	8	13,56	10	16,95	10	16,95	12	22,22	10	18,52	1	1,92
BB / Ba2	9	15,26	7	11,86	11	18,64	11	20,37	10	18,52	3	5,77
BB- / Ba3	9	15,26	8	13,56	4	6,78	2	3,70	3	5,56	11	21,15
B+ / B1	1	1,69	3	5,09	2	3,39	1	1,85	3	5,56	13	25,0
B / B2	3	5,08			2	3,39	3	5,56	2	3,7	13	25,0
B- / B3	2	3,39	3	5,09	1	1,69	2	3,71			3	5,77
CCC+ / Caa1									1	1,85	4	7,69
CCC / Caa2			1	1,69	1	1,69					1	1,92
CCC- / Caa3									1	1,85	2	3,85
CC / Ca												
C / C												
D / -					2	3,39	2	3,71			1	1,93
Total	32	54,24	32	54,24	33	55,92	33	61,12	30	55,56	52	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar as classificações do grau especulativo, observa-se que ao longo dos 6 anos, as classificações das empresas indicaram boa qualidade de crédito para a maioria das empresas. Por outro lado, o grupo de empresas com classificações B+/B1 e B/B2 apresentaram incertezas financeiras, sendo vulneráveis ao não cumprimento de suas obrigações.

Em relação ao exercício de 2012 observa-se o rebaixamento de duas empresas ao nível *default*. Na comparação entre 2013 e 2014 observou-se uma melhora nas classificações das entidades, pois estas passaram a integrar o grau de investimento. A ausência de notas referente às notas CC/Ca e C sugere que as agências não estão classificando as empresas com elevado risco de crédito, mas a estão classificando diretamente em *default*. De acordo com Kim et al. (2013), Lin e Shen (2015) e Gounopoulos e Pham (2016), isso pode ocorrer devido à verificação das agências de *rating*, com maior frequência, pelas manipulações por meio dos *accruals* que manipulações por atividades reais da empresa.

Ao realizar uma análise global (2010-2015) das classificações de *rating*, é possível observar que no decorrer dos 6 anos, houve uma maior concentração de empresas próximos ao limiar entre o grau de investimento e grau especulativo, como evidenciado por Silva (2012) e Murcia et al. (2014).

As estatísticas descritivas dos *Accruals* Discricionários, Tamanho, Alavancagem e Crescimento das Vendas são evidenciadas na Tabela 4, com o propósito de inferir sobre as principais medidas de dispersão das variáveis, que compõem a amostra *Rating*.

Tabela 4 - Estatística Descritiva das Variáveis da Amostra *Rating*

Varáveis	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>Accruals</i> Discricionários	351	0,096	0,173	0,000	2,001
Tamanho	351	9,388	1,405	3,187	14,753
Alavancagem	351	0,676	0,865	0,075	16,358
Crescimento das Vendas	350	0,269	2,580	-1,000	48,030

Fonte: Dados da pesquisa.

Os *accruals* discricionários são evidenciados na Tabela 4 em termos absolutos, pois mensura-se a amplitude do gerenciamento e não o fato dele ser negativo ou positivo. A estatística descritiva demonstra que as empresas gerenciam os resultados para atender a objetivos específicos, tais como: não divulgar perdas anuais (Roychowdhury, 2006; Reis, Lamounier & Bressan, 2015); atender as previsões dos analistas (Dhaliwal, Gleason & Mills, 2004); iludir os investidores em função dos incentivos recebidos do mercado de capitais. Ao analisar dispersão, observa-se que esta não é elevada, indicando que em média as observações para esta variável permanecem próximas à zero. Em relação aos valores de gerenciamento de resultados, observa-se o valor máximo de *accruals* mensurados foi 2,001, indicando que as empresas gerenciaram os resultados.

O tamanho da empresa, mensurado por meio do Logaritmo Natural do Ativo Total, foi influenciado pelo ativo das companhias de maior porte, como indicado pelas medidas de amplitude e pela heterogeneidade da amostra (Murcia et al., 2014; Pereira & Martins, 2015). Quanto à alavancagem, constatou-se que em média, as empresas da amostra optam por utilizar capital de terceiros, para financiamento de seus ativos, tendo em vista que os ativos são financiados na proporção de 32,40% do capital próprio e 67,60% do capital de terceiros, como observado nos estudos de Soares, Coutinho e Camargos (2012) e Demirtas e Cornaggia (2013) e Rogers et al. (2016). Em relação ao crescimento das vendas, observa-se que este apresenta maior dispersão quando comparados às demais variáveis da amostra *Rating* (Demirtas & Cornaggia, 2013; Murcia et al., 2014). A elevada dispersão pode ser resultante das particularidades empresariais, uma vez que a amostra apresenta empresas classificadas em setores distintos.

Para verificar a relação entre o gerenciamento de resultados e os *ratings* de créditos atribuídos pelas agências classificadores de riscos utilizou-se o modelo *Logit* binário para dados em painel. Dentre as características desse modelo, destaca-se a utilização de uma variável dependente não contínua. Vale ressaltar, que o painel é desbalanceado devido à ausência de classificações de *ratings* e informações contábeis necessárias para todos os períodos de uma mesma empresa. Na Tabela 5 evidenciam-se os resultados obtidos por meio da aplicação do modelo *logit* binário para painel.

Tabela 5 - Resultado *Logit* para Painel

Log likelihood = -108,51318		Número de observações		311
		Número de grupos		59
		Wald chi2(11)		17,54
		Prob > chi2		0,0929
GrauInv	Coefficiente	Erro Padrão	T	P> t
Constante	-10,724	4,840	-2,220	0,027**
DA	-10,886	6,189	-1,760	0,079*
Tam	1,323	0,504	2,630	0,009***
Alav	-4,134	3,213	-1,290	0,198
Cresc	-0,335	1,061	-0,320	0,752
Bens Ind	-2,667	2,312	-1,150	0,249
CC	-2,554	2,484	-1,030	0,304
CNC	-1,202	1,884	-0,640	0,524
Mat Bas	-0,637	1,759	-0,360	0,717
PGBio	-0,169	2,669	-0,060	0,950
Saúde	-27,694	13532,420	0,000	0,998
Telecom	4,453	3,771	1,180	0,238
U Pub	0,000	(omitted)		

Nota. DA = *accruals* discricionários; Tam = tamanho; Alav = alavancagem; Cresc = crescimento; Bens Ind = bens industriais; CC = consumo cíclico; CNC = consumo não cíclico; Mat Bas = materiais básicos; PGBio = petróleo, gás e biocombustíveis; Telecom = telecomunicações; U Pub. = utilidade pública; /cur = intercepto.

*** significante ao nível de 1%, ** significante ao nível de 5%, * significante ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se uma relação inversa entre os *accruals* discricionários e os *ratings* de crédito, rejeitando a hipótese de que há relação positiva entre os níveis de gerenciamento e as notas de *rating*. Apesar do coeficiente negativo, a relação entre

ambas se mostrou significativa, ao nível de 10%. Esses resultados contrariam os resultados de Alissa et al. (2013) e Demirtas e Cornaggia (2013), que verificaram que as empresas que gerenciaram seus resultados apresentaram notas de *rating* superiores. Infere-se que a redução das notas de *ratings* ocorra, devido a interpretação do gerenciamento de resultados pelos analistas como um fator de risco de solvência. Lin e Shen (2015) e Gounopoulos e Pham (2016) mencionam que o gerenciamento por *accruals* é detectado com mais facilidade pelas agências de risco e como consequência, observa-se o rebaixamento das notas de *rating*.

A variável tamanho mostrou-se significativa ao nível de 1%, confirmando que as empresas de maior porte apresentaram notas de *rating* superiores (Damasceno, Artes & Minardi, 2008; Fernandino, Takamatsu & Lamounier, 2014). Infere-se que por serem mais estáveis, são capazes de preservar a qualidade de seus créditos e como consequência obter notas superiores. Damasceno et al. (2008), Alissa et al. (2013), Demirtas e Cornaggia (2013), Fernandino, Takamatsu e Lamounier (2014), Murcia et al. (2014), Pereira e Martins (2015) e Rogers, Mendes-da-Silva e Rogers (2016) também encontram uma relação positiva entre o *rating* e o porte empresarial, confirmando os achados dessa pesquisa.

Apesar da alavancagem não ser significativa, o sinal negativo atendeu a relação esperada, pois empresas com altos níveis de alavancagem apresentam menores classificações de *rating* (Gray, Mirkovic & Ragunathan, 2006; Rogers, Mendes-da-Silva & Rogers, 2016), em função do não cumprimento de obrigações (Kim, Kim & Song, 2013; Murcia et al., 2014). desta forma, as empresas com melhores classificações de *rating* dependem menos do capital de terceiros (Pereira & Martins, 2015).

No que diz respeito à relação entre crescimento das vendas das entidades e o *rating* de crédito, o sinal negativo contradiz a relação esperada de que as empresas em crescimento recebem melhores classificações (Demirtas & Cornaggia, 2013; Murcia et al., 2014), por apresentarem forte desempenho de fluxos de caixa e maior valor econômico (Adams, Burton & Hardwick, 2003). O coeficiente negativo pode ser explicado pela escolha de outras fontes para financiamento de seu crescimento.

Apesar de não significantes, com exceção do setor de telecomunicações, os demais apresentaram sinal semelhante ao obtido por Rogers, Mendes-da-Silva e Rogers (2016). Quanto ao setor de utilidade pública, este foi omitido por apresentar multicolinearidade.

5 CONCLUSÕES

As notas de *rating* de crédito atuam como parâmetros da qualidade do crédito empresarial, sendo utilizadas pelos agentes econômicos para verificar o risco de crédito, definir as estruturas do financiamento, negociar os títulos empresariais e prever a probabilidade de inadimplência das entidades. Por mensurar a probabilidade de *default* das entidades, os *ratings* são relevantes para o mercado financeiro. As agências de risco consideram diversos fatores para definição e atribuição das notas de *rating*, como por exemplo, as informações contábeis. Neste caso, os *ratings* podem atuar como motivadores da prática do gerenciamento de resultados, objetivando minimizar a probabilidade de *default* das entidades e como consequência influenciar as classificações de *rating*.

As empresas podem ser motivadas a gerenciar os resultados a fim de obter melhores classificações de *rating* de crédito para influenciar a percepção de risco dos agentes do mercado. Nesse contexto, o presente estudo verificou a relação entre o nível de gerenciamento de resultados e riscos de créditos atribuídos pelas agências de *ratings* para companhias que negociam na [B]³. A hipótese que motivou o desenvolvimento deste estudo está relacionada ao fato de que as empresas podem gerenciar seus resultados com a intenção de influenciar as percepções das agências classificadoras de riscos e minimizar seu risco de crédito.

Em razão da tendência das empresas em gerenciar seus resultados para influenciar as classificações, esperava-se uma relação positiva e significativa entre os níveis de gerenciamento de resultados e as notas de *rating*. No entanto, os resultados revelaram uma relação inversa, apesar da significância estatística ao nível de 10%. Analisando ainda as classificações de *rating*, observa-se que as empresas brasileiras apresentaram concentração de notas em torno do limiar entre o grau de investimento e grau especulativo. Neste caso, esperava-se um gerenciamento dos resultados mais intenso e agressivo.

Apesar dos resultados contrariarem as evidências teóricas existem explicações alternativas para os resultados desta pesquisa. Antes de tudo, empresas com classificações superiores, não gerenciam seus resultados com a mesma intensidade que as empresas do grau especulativo ou que podem ser rebaixadas de categoria, por apresentarem maior qualidade de crédito. Além disso, as agências de risco podem ter detectado as práticas de manipulação e ter reduzido as classificações de *rating*. Por fim, outros fatores são considerados na atribuição das notas de *rating*, e neste caso, o gerenciamento pode não ter influência a ponto de interferir nas classificações, tendo em vista que fatores exógenos também comprometem as notas de *rating*.

Apesar dos procedimentos realizados, esta pesquisa possui algumas limitações. No que diz respeito aos *ratings*, optou-se por trabalhar apenas com emissões em escala global e em moeda estrangeira, excluindo as emissões realizadas pelas agências nacionais. Em relação à categorização da variável dependente *rating*, recomenda-se a adoção de uma escala ordinal, o que poderia levar a outros resultados em função do modelo utilizado. Não foi possível categorizar as notas de *rating* em uma escala ordinal, pois as classificações se concentraram em torno do grau de investimento e grau especulativo. Por este motivo, adotou-se uma variável binária. Quanto ao gerenciamento de resultados, outros modelos presentes na literatura acadêmica poderiam melhor capturar os *accruals*.

De posse dos resultados dessa pesquisa, sugere-se como recomendações para estudos futuros, que a relação entre os níveis de gerenciamento de resultados e as notas de *rating* das empresas listadas na América Latina seja investigada,

para verificar se os resultados obtidos se assemelham aos dessa pesquisa. Sugere-se ainda, analisar a relação entre o gerenciamento de resultados e as alterações das notas de *rating* (*dowgrade/upgrade*) para as empresas da América Latina.

REFERÊNCIAS

- Adams, M., Burton, B., & Hardwick, P. (2003). The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 539-572.
- Ali, A., & Zhang, W. (2008). Proximity to broad credit rating change and earnings management. [Working Paper]. *Social Science Research Network*. Recuperado de: <<http://ssrn.com/abstract=1163003>>.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.
- Alissa, W., Bonsall, S. B., Koharki, K., & Penn, M. W. (2013). Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2), 129-147.
- Beaver, W. H. (1981). *Financial reporting: an accounting revolution*. Prentice Hall.
- Brown, K., Chen, V. Y. S., & Kim, M. (2015). Earnings management through real activities choices of firms near the investment-speculative grade borderline. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(1), 74-94.
- Cantor, R., & Packer, F. (1994). The Credit Rating Industry. *Quarterly Review*, 19(2), 1-26.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Damasceno, D. L., Artes, R., & Minardi, A. M. A. F. (2008). Determinação de rating de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. *Revista de Administração*, 43(4), 344-355.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 145-176.
- Demirtas, K. O., & Cornaggia, K. R. (2013). Initial credit ratings and earnings management. *Review of Financial Economics*, 22(4), 135-145.
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C. A., & Mills, L. F. (2004). Last-chance earnings management: Using the tax expense to meet analysts' forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 21(2), 431-459.
- Fernandino, G. F., Takamatsu, R. T., & Lamounier, W. M. (2014). Impacto dos Índices Contábeis na Aplicação de Rating de Crédito em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 25(3), 78-94.
- Fitch Ratings. (2016). *Emissores Internacionais e Escalas Ratings de Crédito*. Recuperado de: https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor?p=rtg_escala_lp_1#rtg_escala_lp_1.
- Freitas, A. D. P. N., & Minardi, A. M. A. F. (2013). The impact of credit rating changes in Latin American stock markets. *BAR-Brazilian Administration Review*, 10(4), 439-461.
- Gray, S., Mirkovic, A., & Raganathan, V. (2006). The determinants of credit ratings: Australian evidence. *Australian Journal of Management*, 31(2), 333-354.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2), 187-243.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2016). Credit Ratings and Earnings Management around IPOs. *Journal of Business Finance & Accounting*.
- Jiang, J. (2008). Beating earnings benchmarks and the cost of debt. *The Accounting Review*, 83(2), 377-416.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Jorion, P., Shi, C., & Zhang, S. (2009). Tightening credit standards: the role of accounting quality. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 123-160.
- Jung, B., Soderstrom, N., & Yang, Y. S. (2013). Earnings smoothing activities of firms to manage credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 645-676.
- Kang, Q., & Liu, Q. (2007). Credit rating changes and CEO incentives. [Working Paper]. *Social Science Research Network*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=971277>.
- Kim, Y. S., Kim, Y., & Song, K. (2013). Credit rating changes and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 42(1), 109-140.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Earnings Management and Investors Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 3(69), 505-527.
- Li, K., Griffin, D., Yue, H., & Zhao, L. (2013). How does culture influence corporate risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 23, 1-22.

- Lin, Y. M., & Shen, C. A. (2015). Family firms' credit rating, idiosyncratic risk, and earnings management. *Journal of Business Research*, 68(4), 872-877.
- Liu, Y., Ning, Y., & Davidson III, W. N. (2010). Earnings management surrounding new debt issues. *Financial Review*, 45(3), 659-681.
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2009). Ratings, custo de capital de terceiros e alisamento de resultados no Brasil. Encontro Brasileiro de Finanças São Leopoldo, RS. Anais... do SBFIn.
- Miüller, D. L., & Martinez, A. L. (2016). Book-tax difference, earnings management and bond ratings in the Brazilian market. *Revista Universo Contábil*, 12(3), 91.
- Murcia, F. C. de S., Murcia, F. D., Rover, S., & Borba, J. A. (2014). The determinants of credit rating: Brazilian evidence. *BAR-Brazilian Administration Review*, 11(2), 188-209.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100.
- Pereira, L. H. M., & Martins, O. S. (2015). Rating de crédito, governança corporativa e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa. *REGE Revista de Gestão*, 22(2), 205-221.
- Poon, W. P., & Chan, K. C. (2008). An empirical examination of the informational content of credit ratings in China. *Journal of Business Research*, 61(7), 790-797.
- Reis, E. M. dos., Lamounier, W. M., & Bressan, V. G. F. (2015). Evitar Divulgar Perdas: Um Estudo Empírico do Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais. *Revista Contabilidade & Finanças*. 26(69), 247-260.
- Rogers, D., Mendes-da-Silva, W. & Rogers, P. (2016). Credit rating change and capital structure in Latin America. *BAR-Brazilian Administration Review*. 13(2).
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Silva, D. R. (2012) Associações entre rating de crédito e estrutura de capitais de empresas listadas na América Latina. *Tese (Doutorado)*, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Soares, G. D. O. G., Coutinho, E. S. & Camargos, M. A. de. (2012). Determinantes do Rating de Crédito de Companhias Brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 23(3), 109-143.
- Standard and Poor's. (2014). *Guide to credit rating essentials: What are credit ratings and how do they work?* Disponível em: http://www.spratings.com/documents/20184/760102/SPRS_Understanding-Ratings_GRE.pdf/298e606f-ce5b-4ece-9076-66810cd9b6aa
- Teoh, S. H., Welch, I. & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.
- Tonin, J. M. F. & Colauto, R. D. (2015). Relação entre *Income Smoothing* e *Ratings* em Companhias Brasileiras de Capital Aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 104-122.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten-year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Wu, RS. (2014). Predicting earnings management: A nonlinear approach. *International Review of Economics & Finance*, 30, 1-25.
- Wooldridge, J. M. 2010. *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.

EFEITO DA DIVULGAÇÃO DE PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES SOBRE O DESEMPENHO DE MERCADO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

EFFECT OF THE DISCLOSURE OF PROVISIONS AND CONTINGENT LIABILITIES ON MARKET PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED ON B3

O artigo foi aprovado e apresentado no XIX USP International Conference in Accounting, realizado de 24/07 a 26/07 de 2019, em São Paulo (SP)

RESUMO

As provisões e passivos contingentes são itens complexos cuja classificação e/ou mensuração errônea pode comprometer a tomada de decisão do investidor, caso as informações não representem de forma fidedigna a realidade da empresa. Nesse sentido, a pesquisa procurou investigar o efeito do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das companhias abertas. Para isso, foram analisadas 660 observações de 220 empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) que divulgaram informações relativas às provisões e passivos contingentes em Notas Explicativas, no período de 2015 a 2017. Para o tratamento dos dados, foram estimados modelos econométricos através dos Mínimos Quadrados Generalizados para dados em painel e Mínimos Quadrados Ordinários com coeficientes e erros padrões robustos à heteroscedasticidade. Adicionalmente, utilizou-se a técnica de análise de correspondência múltipla. Os resultados do estudo confirmam a influência do *disclosure* de provisões e passivos contingentes no desempenho de mercado das empresas da B3. Apoiando-se na Teoria do *Disclosure*, a pesquisa sustenta a importância da divulgação de informações, uma vez que essa pode ser capaz de alterar a percepção dos diversos stakeholders de forma a afetar o desempenho de mercado das empresas listadas na B3. A pesquisa contribui ao explorar como o *disclosure* de litígios pode impactar nas decisões dos investidores. Além disso, contribui ao ampliar a discussão sobre *disclosure* de provisões e passivos contingentes em um mercado em desenvolvimento, onde torna-se importante verificar como a divulgação de litígios se destaca nesse contexto.

Palavras-chave: Provisões. Passivos Contingentes. Desempenho de mercado. CPC 25. Teoria do *Disclosure*.

ABSTRACT

Provisions and contingent liabilities are complex items whose classification and/or erroneous measurement may compromise the investor's decision-making, if the information does not faithfully represent the reality of the company. In this sense, the research aimed to investigate the effect of provision and contingent liabilities *disclosure* on market performance of public traded companies. For this purpose, 660 observations from 220 companies listed on B3 (Brasil, Bolsa, Balcão - Brazil Stock Exchange) were analyzed, which disclosed information related to the provisions and contingent liabilities in the Explanatory Notes, in the period from 2015 to 2017. For data treatment, econometric models were estimated using Generalized Least Squares for panel data and Ordinary Least Squares with robust coefficients and standard errors for heteroscedasticity. Additionally, the multiple correspondence analysis technique was used. The results of the study confirm the influence of the *disclosure* of provisions and contingent liabilities on the market performance of B3 companies. Based on the *Disclosure* Theory, the research supports the importance of disclosing information, since it may be able to change the perception of different stakeholders in order to affect the market performance of companies listed on B3. The research contributes by exploring how litigation *disclosure* can impact investor decisions. In addition, it contributes to broadening the discussion on the *disclosure* of provisions and contingent liabilities in a developing market, where it is important to verify how the *disclosure* of litigation figures in this context.

Keywords: Provisions. Contingent Liabilities. Market performance. CPC 25. *Disclosure* Theory.

Hyane Correia Forte

Mestra em Administração e Controladoria pelo Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará (PPAC-UFC). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Estadual do Ceará (UECE). E-mail: hyane.correia@gmail.com

Priscila de Azevedo Prudêncio

Mestra em Administração e Controladoria pelo Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará (PPAC-UFC). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC). Analista de Controladoria do Grupo Hapvida. E-mail: priscilaprudencio@hotmail.com

Larissa Karoline Souza Silva

Mestra em Administração e Controladoria pelo Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará (PPAC-UFC). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN). E-mail: larissakaroline2011@gmail.com

Vera Maria Rodrigues Ponte

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Docente do departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará (UFC). E-mail: vponte@fortalnet.com.br

Daniel Barboza Guimarães

Doutor em Economia pela Universidade Federal do Ceará (UFC). Docente do departamento de Administração da Universidade Federal do Ceará (UFC). E-mail: barbozadan@hotmail.com

1 INTRODUÇÃO

Os usuários das demonstrações contábeis têm ampliado suas preocupações quanto à divulgação de informações de possíveis e prováveis perdas pelas corporações. No Brasil, através da Resolução CFC nº 1.055/05, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) com o objetivo de preparar e emitir Pronunciamentos Técnicos que servem como base normativa para os procedimentos de contabilidade e para a divulgação de informações (Leal, Costa, Oliveira, & Rebouças, 2018). Dentre os Pronunciamentos Técnicos emitidos, o Pronunciamento Técnico CPC 25 (2009) – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes orienta as empresas quanto à evidenciação de informações sobre litígios (Almeida & Batista, 2016; Pinto, Avelar, Fonseca, Silva, & Costa, 2014).

As ameaças de litígios estão presentes em todos os âmbitos dos negócios, podendo suas perdas serem consideradas substanciais para as organizações (Hennes, 2014; Pinto et al., 2014). Entende-se por ameaça de litígio o risco da ocorrência de perdas financeiras e patrimoniais, sendo no estudo as provisões e passivos contingentes. Tem-se que a falta de clareza sobre as provisões e passivos contingentes pode ocasionar impacto na análise das informações prospectivas e, conseqüentemente, na tomada de decisão do usuário (Ferreira, Borba, Rosa, & Vicente, 2014; Hennes, 2014). Dessa forma, a Teoria do *Disclosure* sugere que as informações são capazes de alterar a percepção do público, de forma que a empresa eleva sua divulgação quando percebe incentivos (Verrecchia, 2001).

A divulgação de informações está relacionada com a formação de valor e a tomada de decisão acerca das entidades, pois se considera que um maior nível de *disclosure* leva a uma menor assimetria informacional, aprimorando a confiança dos *stakeholders* pela empresa (Costa, Correia, Machado, & Lucena, 2017; Scarpin, Macohon, & Dallabona, 2014; Silva, Rech, & Cunha, 2014). Wegener e Labelle (2017) explicam que apesar das provisões divulgarem “más” notícias sobre prováveis saídas de recursos, a evidenciação delas poderá indicar a prontidão das empresas em prever custos e o seu compromisso com a transparência, o que pode trazer melhoras ao valor de mercado da corporação. No entanto, Pinto et al. (2014) argumentam que os investidores recebem de forma negativa o nível de informação sobre os litígios, talvez por esses representarem as prováveis e possíveis saídas de recursos.

Nesse sentido, percebe-se que a relação entre o *disclosure* de provisões e passivos contingentes e o desempenho de mercado da empresa ainda é complexa (Scarpin et al., 2014). Assim, considera-se relevante a discussão sobre o *disclosure* de provisões e passivos contingentes para a melhor percepção dos usuários das informações contábeis quanto à análise do desempenho de mercado das empresas. Através do arcabouço teórico do estudo, a Teoria do *Disclosure*, a qual sugere que os gestores divulgam informações aos investidores tendo como principal motivação o efeito desse *disclosure* sobre o valor da firma (Verrecchia, 1983), propõe-se a seguinte pergunta de pesquisa: **Qual a influência do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das companhias abertas?**

A pesquisa tem como objetivo investigar o efeito do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das companhias abertas. Adicionalmente, busca-se analisar a relação entre os níveis de *disclosure* de provisões e passivos contingentes, o desempenho de mercado e o setor de atividade das empresas.

A pesquisa justifica-se à medida que se torna necessário conhecer os efeitos ocasionados pelas provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das organizações, uma vez que a literatura argumenta a dificuldade de avaliação e previsão das provisões e dos passivos contingentes (Almeida & Batista, 2016; Lagrange, Viger, & Anandaraman, 2015; Scarpin et al., 2014) “ISSN”：“10520457”, “abstract”：“The International Accounting Standards Board’s (IASB). Conseqüentemente, da verificação do efeito das prováveis e possíveis perdas da empresa sobre o desempenho de mercado. Ressalta-se, ainda, que os estudos a tratar sobre a evidenciação contábil fidedigna de informações de provisões e passivos contingentes podem ser relevantes para as organizações, pois o seu *disclosure* pode influenciar diretamente a tomada de decisões dos investidores e credores (Lagrange et al., 2015; Pinto et al., 2014) “ISSN”：“10520457”, “abstract”：“The International Accounting Standards Board’s (IASB). A divulgação de provisões e passivos contingentes é importante, ainda, visto que os investidores podem incorporar essa evidenciação em seus relatórios de avaliação e predição (Prado, Ribeiro, & Moraes, 2019).

Além disso, deve-se destacar a importância das provisões e passivos contingentes para estudos. De acordo com Schiff, Schiff e Rozen (2012), as empresas são mais suscetíveis a realizar a divulgação de informação de provisões e passivos contingentes do que realizar a divulgação de possíveis ganhos oriundos de ativos contingentes, uma vez que as provisões e passivos contingentes dizem respeito a possíveis e prováveis perdas na esfera judicial. Assim, a pesquisa justifica a utilização apenas das provisões e passivos contingentes, visto que elas podem originar em impacto contábil-financeiro negativo.

Pesquisas realizadas trataram do efeito das provisões ambientais (Schneider, Michelon, & Maier, 2017; Wegener & Labelle, 2017) e das contingências por garantias (Cohen, Darrrough, Huang, & Zach, 2011) sobre o valor de mercado. Esse estudo avança ao demonstrar o efeito das provisões e dos passivos contingentes, de maneira separada e conjunta, sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3. Com isso, o estudo considera os aspectos que os distinguem, como a capacidade possível e provável de saídas de recursos e o nível de incerteza de ocorrência de cada uma, bem como o impacto da divulgação de cada sobre o desempenho de mercado das empresas. Estudos que tratam do impacto de cada uma dessas informações ainda são recentes (Almeida & Batista, 2016; Leal et al., 2018; Scarpin et al., 2014).

2 PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES E A INFLUÊNCIA SOBRE O DESEMPENHO DE MERCADO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

2.1 Provisões e passivos contingentes e a Teoria do *disclosure*

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 25 (2009) que trata das Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, o qual corresponde ao IAS 37 e a deliberação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo a CVM nº 594/09 (Pinto et al., 2014; Ribeiro, Ribeiro, & Weffort, 2013; Rosa, Magalhães, Ferreira, & Petri, 2016). Os Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC auxiliam as corporações na elaboração dos seus relatórios financeiros. Através deles, os usuários externos conseguem extrair informações e observar as situações adversas ou riscos aos quais a entidade está exposta (Balduino & Borba, 2015; Suave, Codesso, Pinto, Vicente, & Lunkes, 2013). O CPC 25 (2009) estabelece a aplicação de critérios de reconhecimento, bases de mensuração e divulgação adequadas para as provisões e para os passivos e ativos contingentes, possibilitando aos usuários a compreensão da natureza, oportunidade e valor desses itens (Castro, Vieira, & Pinheiro, 2015; Leal et al., 2018).

Uma provisão é uma obrigação presente, derivada de eventos passados e que se espera uma saída de recursos no futuro, enquanto o passivo contingente é definido como uma obrigação possível, resultante de eventos passados, porém cuja existência depende da ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos e não totalmente sob controle da entidade (CPC 25, 2009). As provisões devem ser reconhecidas e divulgadas no balanço patrimonial e nas notas explicativas. Em contrapartida, os passivos contingentes não devem ser reconhecidos nas demonstrações contábeis, contudo torna-se imprescindível a sua divulgação em notas explicativas (Costa et al., 2017).

A divulgação desempenha papel de importância para a constituição da credibilidade da empresa. O *disclosure* adequado das informações contábeis pode contribuir para a redução da assimetria informacional, possibilitando que usuários externos, além dos usuários internos, tenham condições seguras para suas tomadas de decisões (Costa et al., 2017; Silva et al., 2014). A divulgação contábil das firmas deve ajudar os investidores a identificar e distinguir as boas e más oportunidades de investimento (Scarpin et al., 2014). Essa situação ocorre quando as informações são enviadas ao mercado, momento em que poderá ser analisada a melhor alocação dos recursos e o menor risco. Dessa forma, as informações emitidas e divulgadas são capazes de subsidiar as decisões dos *stakeholders*.

A evidenciação de informações financeiras é relevante para o investidor e demais partes interessadas, principalmente, por eles estarem cada vez mais exigentes diante do mercado competitivo (Castro et al., 2015). Segundo Beyer, Cohen, Lys e Walther (2010) e Berger (2011), o *disclosure* financeiro é classificado em obrigatório e voluntário, e os relatórios dos analistas são capazes de afetar o mercado. Nesse sentido, a Teoria do *Disclosure* pressupõe que os gestores divulgam voluntariamente informações aos investidores à medida em que percebem incentivos (Verrecchia, 1983). Essa teoria visa explicar a realização de divulgações de informações pelas empresas.

Mediante ao pressuposto da Teoria do *Disclosure*, entende-se que uma maior divulgação de informações pode ser capaz de gerar credibilidade à organização frente aos seus usuários externos, visto que eles necessitam de informações para a tomada de decisão mais precisa. Nesse cenário, verifica-se a necessidade da realização do *disclosure* de provisões e passivos contingentes, mesmo este representando as ameaças de litígios, que podem ocasionar um impacto na análise das informações, principalmente pelas perdas potenciais serem consideradas um encadeamento para saída de recursos da organização (Ferreira, Rover, Ferreira, & Borba, 2016; Pinto et al., 2014).

2.2 Estudos anteriores e Hipóteses

Fonteles, Nascimento, Ponte e Rebouças (2013) considerando como prováveis de-terminantes as variáveis tamanho, setor de atividade, segmento de listagem, rentabilidade, endividamento, liquidez e alavancagem financeira. Trata-se de pesquisa teórico-empírica, de natureza quali-quantitativa. A amostra reúne 308 companhias, examinando-se suas notas explicativas do exercício de 2010. A coleta de dados empregou metodologia baseada em métrica definida a partir dos itens determinados no CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes –, com análise por meio de regressão linear múltipla. Os resultados indicaram a presença de antigas práticas contábeis e a consequente inadequação das empresas ao CPC 25. Conclui-se que a evidenciação de provisões e contingências é influenciada positivamente pelas variáveis setor de atividade (energia elétrica, eletroeletrônicos, comércio, minerais não metálicos e telecomunicações) investigaram os determinantes da evidenciação das provisões e contingências. Os autores utilizaram a Teoria do *Disclosure* como base teórica e propuseram que existem incentivos para a divulgação de litígios, sendo alguns deles a demanda informacional impulsionada pelos mercados, necessária para a tomada de decisão. Os resultados do estudo indicaram que as provisões e contingências são influenciadas positivamente pelo setor de atividade, tamanho e rentabilidade.

No sentido contrário, Pinto et al. (2014) verificaram se a evidenciação quantitativa e qualitativa de provisões e passivos contingentes está relacionada com o valor de mercado. Os resultados obtidos verificaram que quanto menor o nível de evidenciação de informações sobre provisão e passivo contingente, maior o valor de mercado da companhia aberta. Dessa forma, através do achado, sugere-se que os diversos grupos de *stakeholders* recebam, de forma negativa, a evidenciação de litígios pelas corporações.

Ao analisar as mudanças ocorridas com a adoção do IAS 37 por empresas canadenses, o estudo de Schneider et al. (2017) demonstrou não haver efeito do valor total de provisões ambientais no preço das ações de empresas canadenses. Apesar disso, os autores expõem sobre a importância da elaboração de mais pesquisas sobre a relação entre o valor da empresa e os passivos ambientais, para um maior entendimento sobre o relacionamento desses elementos.

Analisando também o mercado canadense, diferente dos achados de Schneider et al. (2017), Wegener e Labelle (2017) verificaram que a divulgação de informações sobre as provisões ambientais é capaz de afetar positivamente o valor de mercado das empresas do setor de petróleo e gás. Além disso, os achados de Cohen et al. (2011) demonstraram existir uma associação positiva entre aspectos relativos à divulgação de passivos de garantia e o valor de mercado. Os autores argumentaram que essa associação positiva pode ser um indicativo da responsabilidade das empresas com as informações fornecidas ao público.

Em suma, considera-se que a divulgação das provisões e contingências é necessária para que os usuários externos possam ter acesso às informações sobre a situação econômica da empresa (Balduino & Borba, 2015; Scarpin et al., 2014; Suave et al., 2013). Sob o arcabouço teórico da Teoria do *Disclosure*, sugere-se que a divulgação de informações aos diversos grupos de *stakeholders* pode ser capaz de impulsionar o desempenho de mercado das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, uma vez que, apesar de serem informações sobre litígios, a evidenciação pode fortalecer a confiança do investidor quanto às estratégias da corporação. A divulgação de litígios pelas corporações pode fazer com que os investidores superem suas expectativas quanto à transparência da organização sobre suas atividades operacionais. Dessa forma, propõem-se as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: *O disclosure de provisões influencia positivamente o desempenho de mercado das empresas listadas na B3.*

Hipótese 2: *O disclosure de passivos contingentes influencia positivamente o desempenho de mercado das empresas listadas na B3.*

Destaca-se que a Teoria do *Disclosure* sugere que quanto maior o nível de divulgação de informações, maior será a expectativa de retorno pela empresa (Dye, 2001; Verrecchia, 1983, 1990, 2001). Além disso, a errônea evidenciação de provisões e passivos contingentes implica na divulgação de demonstrações financeiras que não representam a realidade, comprometendo a tomada de decisão (Mesquista, Carmo, & Ribeiro, 2018). Deste modo, o *disclosure* é utilizado como meio de efetivação das informações de desempenho por parte dos gestores e empresa aos seus usuários externos (Murcia & Santos, 2009).

3 METODOLOGIA

Amostra do estudo compreende todas as 220 empresas listadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão que divulgaram informações relativas às provisões e passivos contingentes nas Notas Explicativas, obtidas no *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no período de 2015 a 2017. Destaca-se que foram analisadas somente as empresas que apresentaram provisões e passivos contingentes no período em análise, visto que o estudo pretende investigar o efeito do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das companhias abertas. Ou seja, investigar o efeito de possíveis e prováveis perdas no desempenho de mercado das empresas. Assim, foram coletadas 660 observações, em que 19,09% da amostra faz parte do setor financeiro, 58,63% do setor industrial e 22,28% do setor de serviços.

Destaca-se que a Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 (OCPC 07, 2014), que impacta no conteúdo informativo das Notas Explicativas, no menor volume das notas, mas na maior relevância de suas informações, foi aprovada em 2014. A OCPC 07 (2014) fez com que as Notas Explicativas priorizassem, a partir de 2015, a divulgação de informações relevantes que representem de forma fidedigna a informação contábil-financeira, que pode influenciar na tomada de decisão dos investidores. Adicionalmente, a OCPC 07 (2014) auxilia na redução de volume das Notas Explicativas, implicando na redução de informações irrelevantes, fazendo com que as Notas Explicativas entre as empresas tenham uma maior similaridade. Dessa forma, justifica-se o período de análise de 2015 a 2017, uma vez que foi verificada, também, a qualidade das informações divulgadas pelas empresas sobre as provisões e passivos contingentes.

O *disclosure* de provisões e passivos contingentes foi mensurado através da aplicação de um *check list* (Quadro 1):

Quadro 1 – Itens exigíveis pelo CPC 25 quanto à divulgação das provisões e passivos contingentes

Item	Provisões
84 (a)	O valor contábil no início e no fim do período.
84 (b)	Provisões adicionais feitas no período, incluindo aumentos nas provisões existentes.
84 (c)	Valores utilizados (ou seja, incorridos e baixados contra a provisão) durante o período.
84 (d)	Valores não utilizados revertidos durante o período.
84 (e)	O aumento durante o período no valor descontado a valor presente proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer mudança na taxa de desconto.

Item	Provisões
85 (a)	Breve descrição da natureza da obrigação.
85 (a)	Cronograma esperado para as saídas de benefícios econômicos.
85 (b)	Uma indicação das incertezas sobre o valor ou o cronograma dessas saídas.
85 (c)	O valor de qualquer reembolso esperado, declarando o valor de qualquer ativo que tenha sido reconhecido por conta desse reembolso esperado.
Item	Passivos Contingentes
86	Para qualquer classe de passivo contingente (exceto remoto): breve descrição da natureza da obrigação.
86 (a)	Para qualquer classe de passivo contingente (exceto remoto): a estimativa do seu efeito financeiro.
86 (b)	Para qualquer classe de passivo contingente (exceto remoto): a indicação das incertezas relacionadas ao valor ou momento de ocorrência de qualquer saída.
86 (c)	Para qualquer classe de passivo contingente (exceto remoto): a possibilidade de qualquer reembolso.
Item	Provisões e Passivos Contingentes
87	Na determinação de quais provisões ou passivos contingentes podem ser agregados para formar uma única classe, é necessário considerar se a natureza dos itens é suficientemente similar para divulgação única que cumpra as exigências dos itens 85(a) e (b) e 86(a) e (b). Assim, pode ser apropriado tratar como uma classe única de provisão os valores relacionados às garantias de produtos diferentes, mas não seria apropriado tratar como uma classe única os valores relacionados às garantias normais e valores relativos a processos judiciais.
88	Quando a provisão e o passivo contingente surgirem do mesmo conjunto de circunstâncias, a entidade deve fazer as divulgações requeridas pelos itens 84 a 86 de maneira que evidenciem a ligação entre a provisão e o passivo contingente.
91	Quando algumas das informações exigidas pelos itens 86 e 89 não forem divulgadas por não ser praticável fazê-lo, a entidade deve divulgar esse fato.
92	Em casos extremamente raros, pode-se esperar que a divulgação de alguma ou de todas as informações exigidas pelos itens 84 a 89 prejudique seriamente a posição da entidade em uma disputa com outras partes sobre os assuntos da provisão, passivo contingente ou ativo contingente. Em tais casos, a entidade não precisa divulgar as informações, mas deve divulgar a natureza geral da disputa, juntamente com o fato de que as informações não foram divulgadas, com a devida justificativa.

Fonte: CPC 25 (2009).

O Pronunciamento Contábil CPC 25 (2009) – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes apresenta dos itens 84 a 92 as exigências de divulgação, entretanto, somente os itens 84-88 e 91-92 tratam sobre a divulgação das provisões e passivos contingentes (Quadro 1).

Verificou-se, para cada um dos 17 itens exigidos pelo CPC 25 (2009), a sua divulgação nas Notas Explicativas das corporações. Cada item foi pontuado em zero (0) ou um (1), em que zero (0) representa a não divulgação do item e um (1) retrata a evidenciação do indicador pela empresa. Além disso, estabeleceu-se não aplicável (NA) para os itens que as empresas informaram o motivo da sua não aplicabilidade. Destaca-se que a qualidade da informação prestada pelas empresas foi verificada, no sentido em que foi observado se os itens foram divulgados de forma correta e completa pelas organizações, conforme exigido pelo CPC 25 (2009).

A pontuação máxima possível a ser alcançada por cada empresa, quanto ao *disclosure* de provisões e passivos contingentes, é de 17 pontos, enquanto a pontuação máxima somente do *disclosure* de provisões é 13 pontos e do *disclosure* de passivos contingentes pode chegar até 8 pontos. Destaca-se que para o cálculo da pontuação individual do *disclosure* de provisões e *disclosure* de passivos contingentes também foram aplicados os itens 87-92, uma vez que os quatro itens se referem aos dois tipos de *disclosure*. Assim, as variáveis independentes do estudo foram mensuradas através da divisão entre a pontuação obtida pela empresa e a pontuação máxima do respectivo *disclosure* menos os itens não aplicáveis.

O Quadro 2 apresenta o constructo de Desempenho de mercado, representado pelo Q de Tobin e o constructo de *Disclosure* de provisões e passivos contingentes – *Índice de disclosure* de provisões e passivos contingentes (DISC_PROV-PCONT), *Índice de disclosure* de provisões (DISC_PROV) e *Índice de disclosure* de passivos contingentes (DISC_PCONT) –, a operacionalização das variáveis e a fonte da coleta. De forma adicional, apresentam-se as variáveis de controle do estudo: tamanho (TAM), retorno sobre os ativos (ROA), setor de atividade (SETOR) e período (ANO). Ressalta-se que as variáveis tiveram como embasamento teórico os estudos de Fonteles et al. (2013), Leal et al. (2018) e Pinto et al. (2014).

Quadro 2 – Variável dependente, variáveis independentes e de controle, operacionalização e fontes de coleta

Constructo	Variável dependente	Operacionalização	Fonte da coleta
Desempenho de mercado (TOBINSQ)	Q de Tobin (TOBINSQ)	$\frac{\text{Valor de mercado} + \text{Dívida}}{\text{Ativo total}}$	Economática®
Constructo	Variável independente	Operacionalização	Fonte da coleta
Disclosure de provisões e passivos contingentes (PROV_PASCONT)	Índice de disclosure de provisões e passivos contingentes (DISC_PROV-PCONT)	$\frac{\text{Total de itens evidenciados}}{\text{Itens exigidos CPC 25} - \text{Itens não aplicáveis}}$	Notas explicativas
	Índice de disclosure de provisões (DISC_PROV)	$\frac{\text{Total de itens evidenciados}}{\text{Itens exigidos CPC 25} - \text{Itens não aplicáveis}}$	Notas explicativas
	Índice de disclosure de passivos contingentes (DISC_PCONT)	$\frac{\text{Total de itens evidenciados}}{\text{Itens exigidos CPC 25} - \text{Itens não aplicáveis}}$	Notas explicativas
Constructo	Variável de controle	Operacionalização	Fonte da coleta
Variáveis de controle	Tamanho (TAM)	$\ln(\text{Ativo total})$	Economática®
	Retorno sobre os ativos (ROA)	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$	Economática®
	Setor de atividade (SETOR)	Setor de atividade da empresa (Variável <i>dummy</i>)	B3 S.A.
	Período (ANO)	Ano da observação (Variável <i>dummy</i>)	-

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir das variáveis elencadas, para se investigar o efeito do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado, o seguinte modelo econométrico foi estimado a fim de serem testadas as hipóteses propostas:

$$\text{TOBINSQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{PROV_PASCONT} + \beta_2 \text{TAM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_{4:13} \text{SETOR} + \beta_{14:16} \text{ANO} + \varepsilon \quad (1)$$

Para a pesquisa, realizou-se análise descritiva dos dados, com a finalidade de se verificar o comportamento dos dados por meio das medidas de tendência central e dispersão. Fez-se, também, teste qui-quadrado (χ^2) de Pearson para se verificar se o índice de *disclosure* de cada item do CPC 25 varia em função dos anos da amostra. Para o atingimento do objetivo adicional, utilizou-se a técnica de análise de correspondência múltipla (ACM). Destaca-se que a análise de correspondência múltipla auxiliará a visualização gráfica da relação de mais de duas variáveis categóricas, sendo elas: setor da empresa, *disclosure* de provisões e *disclosure* de passivos contingentes e Q de Tobin. A importância da utilização dessa técnica dar-se pela obtenção de uma maior compreensão e visualização das associações entre os diferentes setores, os níveis de *disclosure* de provisões e passivos contingentes e o desempenho de mercado das empresas.

Por fim, foram realizadas análises multivariadas para se investigar o efeito da divulgação de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3. Além de se verificar o *disclosure* de provisões e passivos contingentes de forma conjunta (DISC_PROV-PCONT), foram estimados modelos para análises separadas do *disclosure* de provisões (DISC_PROV) e do *disclosure* de passivos contingentes (DISC_PCONT). Para robustez dos resultados, os modelos foram estimados por meio dos Mínimos Quadrados Generalizados (MQG) para dados em painel e Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com coeficientes e erros padrões robustos à heteroscedasticidade.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta o quantitativo de empresas e observações do estudo distribuídos pelo setor de atividade. A amostra do estudo é composta por um painel balanceado, ou seja, todas as empresas estão presentes em todos os anos da análise, sendo do período de 2015 a 2017. Além disso, o número de observações é igual para cada ano de análise, sendo 220 observações por ano, totalizando 660 observações no período. Destaca-se, ainda, que 19,09% da amostra está classificada no setor financeiro, 58,63% faz parte do setor industrial e 22,28% do setor de serviços.

Tabela 1 – Número de empresas e observações por setor de atividade

Setor de atividade	Empresas	Observações	Percentual (%)
Bens industriais	28	84	12,73
Consumo cíclico	55	165	25,00
Consumo não cíclico	15	45	6,81
Financeiro	42	126	19,09
Materiais básicos	20	60	9,09
Petróleo, gás e biocombustíveis	7	21	3,18
Saúde	10	30	4,55
Tecnologia da informação	4	12	1,82
Telecomunicação	4	12	1,82
Utilidade Pública	35	105	15,91
Total	220	660	100,00

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 2 traz a análise descritiva da variável dependente do estudo, o desempenho de mercado (TOBINSQ). De acordo com Colauto, Nogueira e Lamounier (2009), valores de Q de Tobin inferiores a 1,00 expressam que o preço de mercado da firma é inferior ao seu custo de reposição, o que significa que não é indicado investir na empresa. Ainda, Q de Tobin com valores superiores a 1,00 indicam que o valor da firma é superior ao seu custo de reposição, sendo seu valor superestimado e um estímulo para novos investimentos (Mais Retorno, 2019).

Tabela 2 – Análise descritiva da variável dependente

Variável dependente	Ano	N	Média	Mediana	Desvio padrão	Coefficiente de variação	Mínimo	Máximo
Q de Tobin	2015	220	1,2678	0,9535	1,0799	0,8518 (85,18%)	0,3446	8,9287
	2016	220	1,3947	1,0493	1,2872	0,9230 (92,30%)	0,3061	11,2291
	2017	220	1,5051	1,1295	1,1693	0,7769 (77,69%)	0,1740	11,2765
Total		660	1,3892	1,0543	1,1841	0,8523 (85,23%)	0,1740	11,2765

Fonte: Elaborada pelos autores.

Ao se analisar a Tabela 2, observa-se que a média da variável Q de Tobin, no período de análise, variou entre 1,2678 e 1,5051, enquanto a mediana geral foi igual a 1,0543, o que indica que 50% das observações apresentaram Q de Tobin superior a 1,0543. Essa análise mostra que 50% da amostra apresentou valores de Q de Tobin que estimulam incentivos a novos investimentos. No geral, conforme o coeficiente de variação, os dados apresentaram uma alta variabilidade em torno da média. Esse resultado informa que o valor médio geral da variável Q de Tobin não é representativo, visto que é possível visualizar uma elevada dispersão dos dados superior à 85%.

A Tabela 3 traz a estatística descritiva das variáveis independentes do estudo, relacionadas ao *Disclosure* de provisões e passivos contingentes (PROV_PASCONT). Quanto ao Índice de *disclosure* de provisões e passivos contingentes (DISC_PROV-PCONT), a média geral foi de 0,6144 e a mediana igual a 0,6429, o que retrata que 50% das observações apresentaram um Índice de *disclosure* de provisões e passivos contingentes superior a 0,6429. Observa-se, ainda, que o Índice de *disclosure* de provisões (DISC_PROV) apresentou uma média geral de divulgação superior quando comparada ao Índice de *disclosure* de passivos contingentes (DISC_PCONT), sendo 0,6080 e 0,5971, respectivamente. Destaca-se que durante o período de análise, houve empresa que informou a presença de passivos contingentes, entretanto, não realizou a divulgação de nenhum dos itens conforme é exigido pelo CPC 25, tendo assim, o valor do seu índice igual a 0,000. Destaca-se que os dados apresentaram uma média dispersão. Os dados relativos ao Índice de *disclosure* de passivos contingentes mostraram uma maior dispersão em torno da média, o que implica em uma maior heterogeneidade dos dados, sendo seus valores mais distantes do valor médio geral.

Tabela 3 – Análise descritiva das variáveis independentes

Variáveis independentes	Ano	N	Média	Mediana	Desvio padrão	Coefficiente de variação	Mínimo	Máximo
<i>Índice de disclosure de provisões e passivos contingentes</i>	2015	220	0,6063	0,6429	0,2011	0,3317 (33,17%)	0,0769	1,0000
	2016	220	0,6124	0,6429	0,1986	0,3244 (32,44%)	0,0769	1,0000
	2017	220	0,6244	0,6429	0,1961	0,3141 (31,41%)	0,0769	1,0000
Total		660	0,6144	0,6429	0,1984	0,3230 (32,30%)	0,0769	1,0000
<i>Índice de disclosure de provisões</i>	2015	220	0,6010	0,6667	0,2201	0,3662 (36,62%)	0,1000	1,0000
	2016	220	0,6055	0,6667	0,2209	0,3649 (36,49%)	0,1000	1,0000
	2017	220	0,6174	0,6667	0,2149	0,3481 (34,81%)	0,1000	1,0000
Total		660	0,6080	0,6667	0,2184	0,3593 (35,93%)	0,1000	1,0000
<i>Índice de disclosure de passivos contingentes</i>	2015	220	0,5878	0,6000	0,2635	0,4482 (44,82%)	0,0000	1,0000
	2016	220	0,5960	0,6000	0,2581	0,4330 (43,30%)	0,0000	1,0000
	2017	220	0,6075	0,6000	0,2525	0,4156 (41,56%)	0,0000	1,0000
Total		660	0,5971	0,6000	0,2578	0,4317 (43,17%)	0,0000	1,0000

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva das variáveis de controle do estudo: Tamanho (TAM) e Retorno sobre os ativos (ROA). Percebe-se que a média da variável Tamanho (TAM), no período de análise, variou entre 15,2794 e 15,3162, tendo como média geral igual a 15,2931. Destaca-se que a mediana geral da variável tamanho (TAM) apresentou valor igual a 15,3697, o que indica que 50% das observações analisadas apresentaram Tamanho superior a 15,3697.

Tabela 4 - Análise descritiva das variáveis de controle

Variável de controle		Tamanho (TAM)				Retorno sobre os ativos (ROA)			
Ano	N	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Mínimo	Máximo
2015	220	15,2836	15,4003	8,8070	21,0605	-0,0120	0,0170	-2,2151	0,5375
2016	220	15,2794	15,3828	7,9194	21,0779	0,0077	0,0146	-1,1412	2,2177
2017	220	15,3162	15,3414	7,7870	21,1311	0,0094	0,0208	-2,2462	0,5431
Total	660	15,2931	15,3697	7,7870	21,1311	0,0017	0,0167	-2,2462	2,2177

Fonte: Elaborada pelos autores.

No que tange a variável Retorno sobre os ativos (ROA), observa-se que a sua média variou, no período de estudo, entre -0,0120 e 0,0094, apresentando como média geral o valor 0,0017 (Tabela 4). Além disso, pode-se observar que a mediana geral da variável Retorno sobre os ativos é igual a 0,0167, o que significa que 50% das observações estudadas apresentaram um valor superior a 0,0167.

A Tabela 5 apresenta a proporção relativa ao nível de divulgação de cada item exigido pelo CPC 25 (2009), no período de 2015 a 2017. Verifica-se que os itens que compõem as variáveis independentes do estudo apresentaram níveis de divulgação semelhantes durante o período estudado. Observa-se que, durante o período 2015-2016, o crescimento

quanto à evidenciação em Notas Explicativas dos itens do CPC 25 (2009) foi de 1,24% e durante o período 2016-2017 foi de 1,16%. Dessa forma, foram realizados testes qui-quadrado (χ^2) de Pearson de cada item do CPC 25 (2009) pelo período de análise, com o objetivo de verificar se há diferença no próprio item.

Os testes não apresentaram significância estatística, sendo considerado 1%, 5% e 10% de significância. Assim, os resultados obtidos sugerem que o conteúdo informativo sobre provisões e passivos contingentes nas Notas Explicativas das empresas não apresentaram mudanças significativas no período analisado. Destaca-se que o item 92 do CPC 25 (2009) foi informado por todas as empresas da amostra ser um item não aplicável (NA).

Tabela 5 – Proporção anual da divulgação dos itens do CPC 25 nas Notas Explicativa

Item CPC 25 (2009)	Proporção anual da divulgação dos itens do CPC 25				Pearson χ^2
	2015	2016	2017	Média	
84 (a)	0,9909	0,9955	0,9955	0,9939	0,5030
84 (b)	0,8136	0,8136	0,8318	0,8197	0,3281
84 (c)	0,7727	0,7727	0,7909	0,7788	0,2814
84 (d)	0,6909	0,6955	0,7091	0,6985	0,1871
84 (e)	0,5545	0,5818	0,5909	0,5758	0,6451
85 (a)	0,7636	0,7636	0,7818	0,7697	0,2735
85 (a)	0,0591	0,0545	0,0500	0,0545	0,1763
85 (b)	0,5727	0,5773	0,5909	0,5803	0,1617
85 (c)	0,3318	0,3409	0,3636	0,3455	0,5227
86	0,7455	0,7409	0,7409	0,7424	0,0158
86 (a)	0,9182	0,9318	0,9455	0,9318	1,2878
86 (b)	0,6364	0,6545	0,6636	0,6515	0,3737
86 (c)	0,1773	0,1909	0,2182	0,1955	1,2140
87	0,8000	0,8000	0,8000	0,8000	0,0000
88	0,9524	1,0000	0,9565	0,9692	1,1087
91	0,0633	0,0506	0,0513	0,0551	0,1675
92	-	-	-	-	-
Média	0,6152	0,6228	0,6300	0,6226	
Crescimento ano (%)		0,0124	0,0116		

Fonte: Elaborada pelos autores.

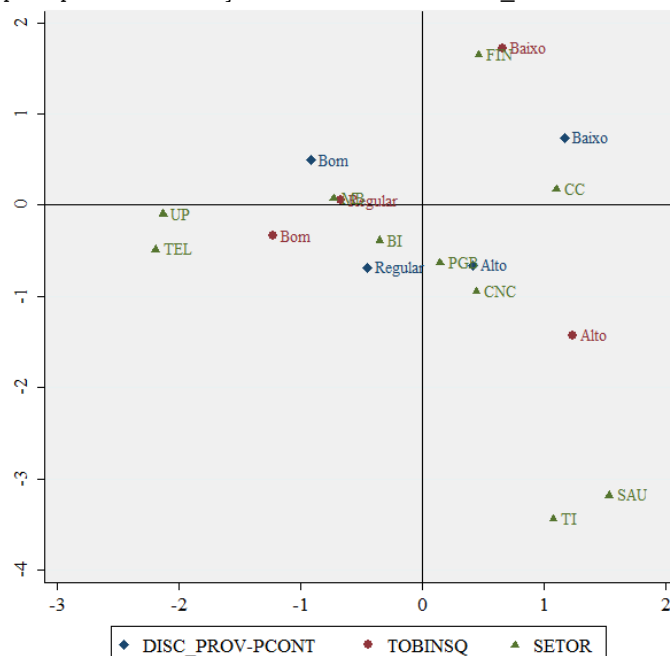
Para o atingimento do objetivo adicional, analisar a relação entre os níveis de *disclosure* de provisões e passivos contingentes, o desempenho de mercado e o setor de atividade das empresas, – visto que tal análise possibilita, também, um maior entendimento sobre o relacionamento entre o *disclosure* de provisões e passivos contingentes e o desempenho de mercado com os diferentes setores, principalmente, aqueles que se enquadram em atividades potencialmente poluidoras –, foi aplicada uma análise de correspondência múltipla.

A ACM é uma técnica que objetiva identificar a semelhança e diferença de comportamento entre mais de duas variáveis categóricas. Assim, foi necessário categorizar as variáveis quantitativas *disclosure* de provisões e passivos contingentes (DISC_PROV-PCONT), *disclosure* de provisões (DISC_PROV), *disclosure* de passivos contingentes (DISC_PCONT) e desempenho de mercado (TOBINSQ). As variáveis quantitativas foram agrupadas em categorias de acordo com os seus *quartis*: baixo, regular, bom e alto. Ressalta-se a importância dessa análise, uma vez que ela permite, primeiramente, a visualização das associações dos níveis de *disclosure* de provisões e passivos contingentes com os setores. Ou seja, verifica quais setores tendem a ter um melhor ou pior *disclosure* de provisões e passivos contingentes. Além disso, é possível observar a associação dessas variáveis com o desempenho de mercado (TOBINSQ). Isso permite a análise, também, da relação dos níveis de *disclosure* de provisões e passivos contingentes com o nível do desempenho de mercado das empresas que compõem a amostra. Foram utilizadas essas três variáveis, visto que são as principais variáveis de estudo.

Primeiramente, investigou-se a associação entre as variáveis DISC_PROV-PCONT, TOBINSQ e SETOR. Para se analisar a correspondência entre as variáveis DISC_PROV-PCONT, TOBINSQ e SETOR, foi realizado o teste de dependência (teste qui-quadrado). Ao se verificar os resultados, com Pearson $\chi^2 = 18,8132$ e o p-value $< 0,05$ (DISC_PROV-PCONT e TOBINSQ), Pearson $\chi^2 = 123,0721$ e o p-value $< 0,01$ (DISC_PROV-PCONT e SETOR) e Pearson $\chi^2 = 194,4369$ e o p-value $< 0,01$ (TOBINSQ e SETOR), observou-se que há associação estatisticamente significativa entre cada par de variáveis. A Figura 1 apresenta o mapa perceptual da associação entre o *disclosure* de provisões e passivos contingentes, o desempenho de mercado e o setor de atividade da empresa.

A partir da proximidade entre as variáveis no mapa perceptual da Figura 1, constatou-se que o nível bom de *disclosure* de provisões e passivos contingentes está fortemente associado com o desempenho de mercado regular e o setor de atividade materiais básicos.

Figura 1 – Mapa perceptual da associação entre as variáveis DISC_PROV-PCONT, TOBINSQ e SETOR



Nota. BI: Bens industriais. CC: Consumo cíclico. CNC: Consumo não cíclico. FIN: Financeiro. MB: Materiais básicos. PGB: Petróleo, gás e biocombustíveis. SAU: Saúde. TEL: Telecomunicação. TI: Tecnologia da informação. UP: Utilidade pública.

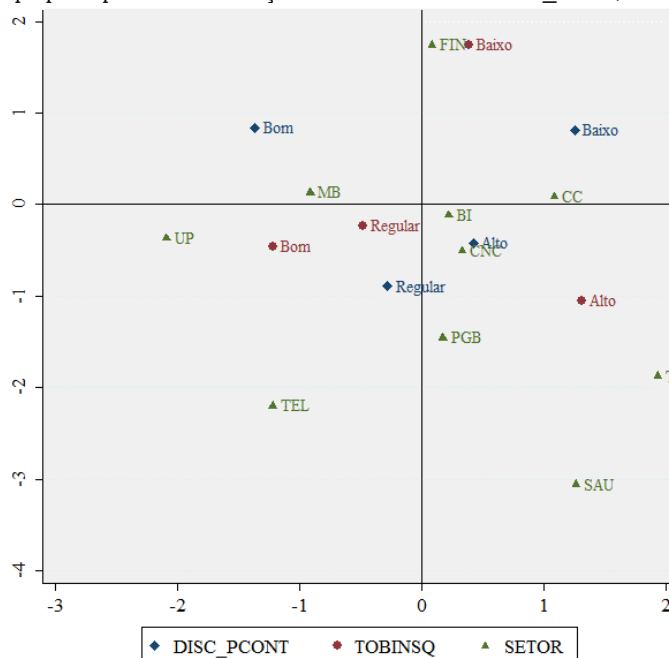
Fonte: Dados da pesquisa.

Além disso, observou-se que o baixo *disclosure* mantém uma relação próxima com o setor de consumo cíclico; o alto *disclosure* associa-se aos setores de petróleo, gás e biocombustíveis, e consumo não cíclico; e o *disclosure* regular está relacionado ao setor de bens industriais. Essas relações sugerem que a maior evidenciação de informações relativas às provisões e aos passivos contingentes estão mais fortemente associadas as empresas caracterizadas por atividades potencialmente poluidoras, conforme estabelecido pela lei nº 10.165, de 27 de dezembro de 2000.

A análise de correspondência múltipla foi aplicada também para verificar a existência de associação entre o *disclosure* de provisões (DISC_PROV), desempenho de mercado (TOBINSQ) e o setor de atividade (SETOR), e o *disclosure* de passivos contingentes (DISC_PCONT), desempenho de mercado (TOBINSQ) e o setor de atividade (SETOR). Após a aplicação do teste qui-quadrado, constatou-se que, com Pearson $\chi^2 = 18,2139$ e o p-value $< 0,05$ (DISC_PROV e TOBINSQ), Pearson $\chi^2 = 98,7780$ e o p-value $< 0,01$ (DISC_PROV e SETOR) e Pearson $\chi^2 = 194,4369$ e o p-value $< 0,01$ (TOBINSQ e SETOR), há relação estatisticamente significativa entre os pares de variáveis. Além disso, após a realização do teste qui-quadrado entre as variáveis DISC_PCONT, TOBINSQ e SETOR, em que Pearson $\chi^2 = 35,7015$ e o p-value $< 0,05$ (DISC_PCONT e TOBINSQ), Pearson $\chi^2 = 158,0287$ e o p-value $< 0,01$ (DISC_PCONT e SETOR) e Pearson $\chi^2 = 194,4369$ e o p-value $< 0,01$ (TOBINSQ e SETOR), verificou-se, também, a existência de uma associação estatisticamente significativa entre elas.

O mapa perceptual da Figura 2 evidencia a associação entre o bom *disclosure* de provisões e o bom desempenho de mercado. Os setores de bens industriais e materiais básicos estão relacionados a um desempenho de mercado regular, enquanto o setor financeiro associa-se a um desempenho de mercado baixo. Além disso, pode-se observar, ainda, o relacionamento entre o baixo *disclosure* de provisões e o setor de consumo cíclico.

Figura 2 – Mapa perceptual da associação entre as variáveis DISC_PROV, TOBINSQ e SETOR

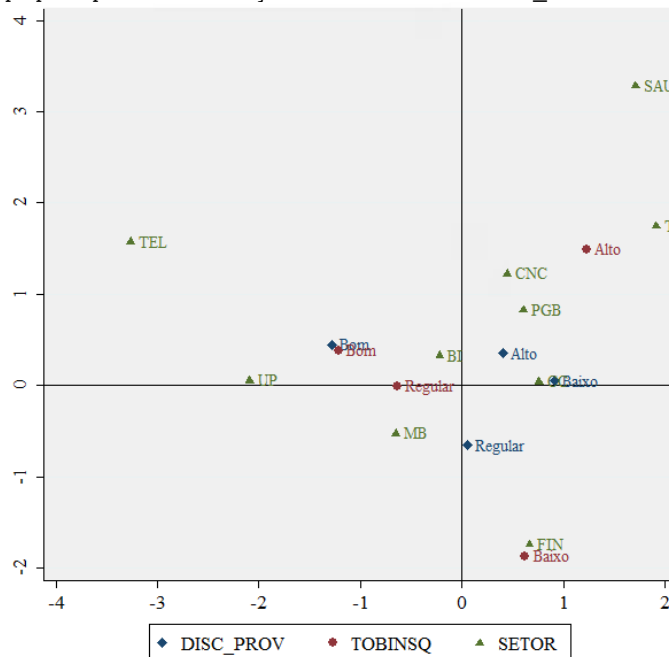


Nota. BI: Bens industriais. CC: Consumo cíclico. CNC: Consumo não cíclico. FIN: Financeiro. MB: Materiais básicos. PGB: Petróleo, gás e biocombustíveis. SAU: Saúde. TEL: Telecomunicação. TI: Tecnologia da informação. UP: Utilidade pública.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Figura 3 apresenta o mapa perceptual relativo ao relacionamento das variáveis DISC_PCONT, TOBINSQ e SETOR. Verificou-se que as empresas do setor de materiais básicos estão associadas ao bom *disclosure* de passivos contingentes e as empresas do setor de bens industriais e consumo não cíclico se encontram relacionadas com o alto *disclosure* de passivos contingentes. Notou-se, também, a associação entre o baixo desempenho de mercado e o setor financeiro.

Figura 3 – Mapa perceptual da associação entre as variáveis DISC_PCONT, TOBINSQ e SETOR



Nota. BI: Bens industriais. CC: Consumo cíclico. CNC: Consumo não cíclico. FIN: Financeiro. MB: Materiais básicos. PGB: Petróleo, gás e biocombustíveis. SAU: Saúde. TEL: Telecomunicação. TI: Tecnologia da informação. UP: Utilidade pública.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 6 apresenta os resultados das estimações dos modelos econométricos por Mínimos Quadrados Generalizados para dados em painel e Mínimos Quadrados Ordinários. Inicialmente, no Modelo (i), tanto na técnica MQG, quanto na técnica MQO, observa-se que o *disclosure* de provisões e passivos contingentes (DISC_PROV-PCONT) mostrou-se positivamente significativo ao nível de 1% para explicar a variável dependente Q de Tobin (TOBINSQ). No Modelo (ii), para as duas diferentes técnicas, verificou-se que o *disclosure* de provisões (DISC_PROV) influencia positivamente, a 1% de significância, a variável dependente Q de Tobin (TOBINSQ). Relativo à variável *disclosure* de passivos contingentes (DISC_PCONT), constatou-se no Modelo (iii) que a variável apresentou uma relação positiva e significativa a 1% com a variável Q de Tobin (TOBINSQ). Esses resultados sugerem que o *disclosure* de provisões e passivos contingentes, o *disclosure* de provisões e o *disclosure* de passivos contingentes tem impacto positivo sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3, resultado oposto ao encontrado por Pinto et al. (2014), em que se encontrou uma influência negativa das provisões e dos passivos contingentes sobre o valor de mercado (*proxy* da variável dependente) da empresa. No entanto, esses resultados corroboram com os estudos de Wegener e Labelle (2017) e Cohen (2011). Enquanto os dois primeiros autores verificaram que o *disclosure* de provisões ambientais afeta positivamente o valor de mercado das empresas do setor de petróleo e gás, Cohen (2011) encontrou uma associação positiva entre os aspectos relativos à divulgação de passivos contingentes de garantia e o valor de mercado.

Tabela 6 – Resultado das estimações dos modelos por MQG e MQO

	MQG			MQO		
	(i)	(ii)	(iii)	(i)	(ii)	(iii)
DISC_PROV-PCONT	0,8860 *** (0,2330)			0,8860 *** (0,2367)		
DISC_PROV		0,7119 *** (0,2093)			0,7119 *** (0,2157)	
DISC_PCONT			0,5151 (0,1668)			0,5151 (0,1920)
TAM	-0,2248 *** (0,0261)	-0,2184 *** (0,0260)	-0,2024 *** (0,0245)	-0,2248 *** (0,0484)	-0,2184 *** (0,0468)	-0,2024 *** (0,0468)
ROA	-0,2842 (0,1971)	-0,2965 (0,1974)	-0,2767 (0,1980)	-0,2842 (0,6669)	-0,2965 (0,6703)	-0,2767 (0,6738)
Consumo cíclico	0,2057 (0,1369)	0,1445 (0,1372)	0,2077 (0,1375)	0,2057 (0,0971)	0,1445 (0,0991)	0,2077 (0,0940)
Consumo não cíclico	0,5024 *** (0,1904)	0,5112 *** (0,1907)	0,5098 *** (0,1911)	0,5024 *** (0,1594)	0,5112 *** (0,1620)	0,5098 *** (0,1573)
Financeiro	0,3699 ** (0,1471)	0,3700** (0,1474)	0,3390** (0,1474)	0,3699** (0,1887)	0,3700** (0,1891)	0,3390** (0,1855)
Materiais básicos	0,1451 (0,1752)	0,1546 (0,1756)	0,1485 (0,1759)	0,1451 (0,1287)	0,1546 (0,1321)	0,1485 (0,1253)
Petróleo, gás e bio.	0,8753*** (0,2532)	0,8903*** (0,2541)	0,8327*** (0,2538)	0,8753*** (0,3014)	0,8903*** (0,2977)	0,8327*** (0,3101)
Saúde	2,0278*** (0,2182)	2,0252*** (0,2187)	2,068*** (0,2188)	2,0278*** (0,3708)	2,0252*** (0,3725)	2,068*** (0,3840)
Tecnologia da inform.	0,4247 (0,3163)	0,4446 (0,3167)	0,4665 (0,3170)	0,4247 (0,2284)	0,4446 (0,2349)	0,4665 (0,2101)
Telecomunicação	0,2711 (0,3221)	0,3083 (0,3224)	0,2849 (0,3233)	0,2711 (0,1678)	0,3083 (0,1669)	0,2849 (0,1657)

	MQG			MQO		
	(i)	(ii)	(iii)	(i)	(ii)	(iii)
Utilidade pública	0,1563 (0,1540)	0,1495 (0,1544)	0,1615 (0,1545)	0,1563 (0,1041)	0,1495 (0,1060)	0,1615 (0,1016)
ANO	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Intercepto	3,8363*** (0,3633)	3,8479*** (0,3650)	3,7297*** (0,3628)	3,8363*** (0,6494)	3,8479*** (0,6516)	3,7297*** (0,6354)
N	660	660	660	660	660	660
F				6,45	6,46	6,31
Wald (χ^2)	226,86	223,07	220,40			
p-value	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R ²				0,2558	0,2526	0,2503
VIF médio	1,49	1,49	1,47	1,49	1,49	1,47

Nota. Níveis de significância: * < 0,1; ** < 0,05; *** < 0,01.

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto às variáveis de controle, constatou-se que o tamanho (TAM) da empresa, representado pelo logaritmo natural do ativo total, apresentou influência negativa em todos os modelos estimados, ao nível de 1% de significância, sobre a variável Q de Tobin (TOBINSQ) (Tabela 6). Esse resultado indica que empresas maiores tem impacto negativo sobre o desempenho de mercado, sendo contrário aos achados de Cohen (2010), que encontrou uma influência positiva do tamanho da empresa sobre o valor de mercado. Por fim, ao se analisar a variável setor (SETOR), verificou-se que os setores “Consumo não cíclico”, “Financeiro”, “Petróleo, gás e biocombustíveis” e “Saúde” apresentaram uma relação superior ao setor de “Bens industriais”. Verificou-se que os setores de atividade “Consumo não cíclico”, “Petróleo, gás e biocombustíveis” e “Saúde” apresentaram-se positivamente significantes a 1%, enquanto o setor “Financeiro” mostrou significância de 5% (Tabela 6).

Os modelos econométricos (i), (ii) e (iii), da técnica MQO com coeficientes e erros padrões robustos à heteroscedasticidade, apresentaram poder explicativo (R²) superiores a 25%. Esses resultados mostram que as capacidades explicativas das variáveis presentes nos modelos são superiores a 25% (Tabela 6). De modo geral, é aceita a influência positiva da divulgação de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3. Assim, as Hipóteses 1 e 2, sendo o *disclosure* de provisões influencia positivamente o desempenho de mercado das empresas listadas na B3 e o *disclosure* de passivos contingentes influencia positivamente o desempenho de mercado das empresas listadas na B3, respectivamente, foram aceitas.

5 DISCUSSÃO

A pesquisa confirma a influência do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na B3. O resultado encontrado no estudo pode ser explicado através da Teoria do *Disclosure*, a qual propõe que existem incentivos para uma maior divulgação, de forma que a empresa passa a divulgar quando percebe esses incentivos.

No estudo, o incentivo analisado é o maior desempenho de mercado, medido pela variável Q de Tobin, e a divulgação é vista através do *disclosure* de provisões e passivos contingentes. As empresas que divulgam mais informações sobre as provisões e passivos contingentes impactam positivamente seu desempenho de mercado. A informação contábil é considerada relevante quando consegue afetar o valor das ações das empresas, sendo assim, uma informação significativa para o mercado de capitais (Barth, Beaver, & Landsman, 2001). Dessa forma, observou-se que a divulgação das informações de provisões e passivos contingentes pode ser percebida pelo mercado como relevante.

Os relatórios empresariais são considerados instrumentos essenciais para a sobrevivência da organização ao longo de sua continuidade. Ainda que não seja simples estabelecer os impactos de cada nova prática implementada em decorrência da adoção das IFRS pelas organizações, é necessário investigar os efeitos das provisões. Elas representam uma das principais áreas relacionadas a informações prospectivas das organizações (Acar & Ozkan, 2017). A divulgação em relatórios financeiros sobre as contingências de uma empresa torna-se útil às partes interessadas externas à organização, as quais se utilizam dessas informações para conhecer os possíveis riscos relativos à investida, uma vez que a divulgação pode acabar impactando o risco percebido pelas partes interessadas externas. A evidenciação de contingências pode emergir informações que, anteriormente, apenas os usuários internos teriam acesso (Suave et al., 2013).

A transparência na divulgação da informação contábil constitui uma ferramenta relevante para que uma organização se diferencie das demais. Dessa forma, as provisões e os passivos contingentes podem ser publicados nas demonstrações financeiras da corporação para que ocorra uma possível redução e controle nos custos ambientais, por exemplo (Bushman & Smith, 2001). Além disso, quanto aos passivos contingentes de garantia, tem-se que as organizações concedem garantias para sinalizar a qualidade do produto, tendo as responsabilidades da garantia um papel adicional na disponibilização de informações a respeito do valor da empresa e o desempenho futuro da organização. Desse modo, observa-se que o mercado percebe os passivos de garantia como sinais de informação para a qualidade do produto e as perspectivas de crescimento futuro (Cohen et al., 2011).

Dessa forma, o aumento dos níveis de *disclosure* reduz a assimetria informacional e o mercado passa a perceber uma maior transparência das empresas, portanto, ocasionando na diminuição dos riscos e das incertezas quanto ao investimento (Costa et al., 2017; Scarpin et al., 2014; Silva et al., 2014). Assim, ao invés de os preços relativos às ações serem ajustados para baixo, de forma a refletir os custos futuros, os investidores parecem estar avaliando de maneira positiva essas divulgações. Similar às provisões para garantias, as provisões ambientais tornaram-se uma ferramenta para a gestão das organizações transmitirem informações internas sobre a expectativa de ganhos (Wegener & Labelle, 2017). Com isso, infere-se que os usuários externos estão constantemente em busca de informações e de empresas mais transparentes.

6 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve por objetivo investigar o efeito do *disclosure* de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das companhias abertas. O estudo permitiu a ampliação dos conhecimentos sobre o relacionamento da divulgação de litígios, especificamente da divulgação de provisões e passivos contingentes, com o desempenho de mercado das corporações. Nesse sentido, a pesquisa mostrou que a divulgação de provisões e passivos contingentes influencia positivamente o desempenho de mercado das empresas listadas na B3. A divulgação de provisões e passivos contingentes reduz a assimetria informacional, o que faz com que o mercado perceba a maior transparência da corporação. Essa situação faz com que os riscos e as incertezas sobre os investimentos diminuam.

Apoiando-se na Teoria do *Disclosure*, a pesquisa confirmou a importância da divulgação de informações, uma vez que garante ao investidor uma maior visão sobre as estratégias e desempenho da organização. Ainda, os resultados do estudo sugeriram que as informações divulgadas são capazes de alterar a percepção dos diversos *stakeholders*, de forma que pode afetar o desempenho de mercado das empresas. A pesquisa contribuiu ainda com a ampliação da discussão do *disclosure* de provisões e passivos contingentes em um mercado em desenvolvimento, onde se torna importante verificar como a divulgação de litígios figura nesse contexto.

A pesquisa apresenta limitações que devem ser reconhecidas. As variáveis utilizadas podem representar uma limitação, visto que foram utilizados dados secundários para pesquisa. Além disso, a literatura apresenta diferentes *proxies* para o desempenho de mercado, o que pode resultar em diferentes resultados. Entretanto, deve-se destacar que as variáveis utilizadas possibilitam uma análise profunda sobre o efeito das divulgações de provisões e passivos contingentes sobre o desempenho de mercado das empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

Para estudos futuros, pode-se considerar a ampliação da amostra englobando empresas listadas em mercados de diferentes países. Isso possibilitará a verificação de como investidores de diferentes mercados podem reagir ao *disclosure* de provisões e passivos contingentes das empresas. Essa análise poderá contribuir com a realização de comparativos entre diferentes mercados e com o melhor entendimento sobre a reação dos investidores com a divulgação de informações de litígios, especificamente das provisões e passivos contingentes. Além disso, sugere-se a utilização de diferentes *proxies* para a variável de desempenho de mercado e *disclosure* de provisões e passivos contingentes, o que possibilitará em uma visão mais ampla dos efeitos estudados.

REFERÊNCIAS

- Acar, E., & Ozkan, S. (2017). Corporate governance and provisions under IAS 37. *EuroMed Journal of Business*, 12(1), 52–72.
- Almeida, K. K. N., & Batista, F. F. (2016). Provisões contingentes ambientais e seus reflexos no endividamento das empresas de alto impacto ambiental após adoção do CPC 25. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 11(1), 46–65. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/33719>
- Baldoino, E., & Borba, J. A. (2015). Passivos contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), 58–81. doi: <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.11606/ro.v9i23.68395> Journal
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Berger, P. G. (2011). Challenges and opportunities in disclosure research—A discussion of 'the financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 204–218. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.001>

- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 296–343. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 237–333. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Castro, M. C. S., Vieira, L. K., & Pinheiro, L. E. T. (2015). Comparação do disclosure de contingência ativas e passivas nas empresas brasileiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA e na Nyse. *Revista de Contabilidade Do Mestrado Em Ciências Contábeis Da UERJ*, 20(2), 52–69. doi: <https://doi.org/10.12979/14459>
- Cohen, D., Darrrough, M. N., Huang, R., & Zach, T. (2011). Warranty reserve: contingent liability, information signal, or earnings management tool? *The Accounting Review*, 86(2), 569–604. doi: <https://doi.org/10.2308/accr.00000021>
- Colauto, R. D., Nogueira, I. V., & Lamounier, W. M. (2010). Q de Tobin e indicadores financeiros tradicionais em companhias siderúrgicas com ações na BOVESPA e NYSE. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 28(3), 9–23. doi: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v28i3.9516>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes*. Brasília: CFC. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>.
- Costa, I. L. S., Correira, T. S., Machado, M. R., & Lucena, W. G. (2017). Disclosure dos passivos contingentes: análise comparativa entre empresas de mercado aberto no Brasil e Austrália. *Pensar Contábil*, 19(69), 54–66.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 181–235. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Ferreira, D. D. M., Borba, J. A., Rosa, C. A., & Vicente, E. F. R. (2014). (Ir) Relevância das contingências ambientais: uma investigação nas empresas brasileiras. *Contabilidade y Negocios*, 9(18), 58–74. Recuperado de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=fua&AN=102931710&site=eds-live>
- Fonteles, I. V., Nascimento, C. P. S., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Determinantes da evidenciação de provisões e contingências por companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Gestão Organizacional*, 6(4), 85–98. doi: <https://doi.org/10.1016/j.bios.2014.06.009>
- Hennes, K. M. (2014). Disclosure of contingent legal liabilities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(1), 32–50. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.10.005>
- Lagrange, B., Viger, C., & Anandarajan, A. (2015). Contingency liabilities: the effect of three alternative reporting styles. *Research in Accounting Regulation*, 27(2), 119–128. doi: <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2015.09.003>
- Leal, P. H., Costa, B. M. N., Oliveira, M. C., & Rebouças, S. M. D. P. (2018). Divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais sob a ótica da teoria institucional. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 37–54. doi: <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Mais Retorno. (2019). *Q de Tobin*. Recuperado de <https://maisretorno.com/portal/termos/q/q-de-tobin#:~:text=O%20resultado%20C3%A9%20igual%20a,que%20os%20investimentos%20s%C3%A3o%20incentivados>.
- Mesquita, K. M. P., Carmo, C. H. S., & Ribeiro, A. M. (2018). Impacto da reconfiguração dos passivos contingentes no desempenho financeiro: uma análise nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(1), 91–109. doi: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i1.34183>
- Murcia, F. D.-R., & Santos, A. (2009). Principais práticas de disclosure voluntário das 100 maiores empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 1(1), 61–78.
- Orientação Técnica OCPC 07. (2014). *Evidenciação na divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral*. Brasília: CFC. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/488_OCPC_07_Orienta%C3%A7%C3%A3o.pdf
- Pinto, A. F., Avelar, B., Fonseca, K. B. C., Silva, M. B. A., & Costa, P. S. (2014). Value relevance da evidenciação de provisões e passivos contingentes. *Pensar Contábil*, 16(61), 54–65.
- Prado, T. A. R., Ribeiro, M. S., & Moraes, M. B. (2019). Características institucionais dos países e práticas de evidenciação das provisões e passivos contingentes ambientais: um estudo internacional. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 12(1), 65–81. doi: <https://doi.org/10.14392/asaa.2019120104>
- Ribeiro, A. de C., Ribeiro, M. S., & Weffort, E. F. J. (2013). Provisões, contingências e o pronunciamento CPC 25: as percepções dos protagonistas envolvidos. *Revista Universo Contábil*, 9(3), 38–54. doi: <https://doi.org/10.4270/ruc.2013321>
- Rosa, P. A., Magalhães, R. A., Ferreira, L. F., & Petri, S. M. (2016). Evidenciação dos passivos contingentes tributários: comparação das informações divulgadas em notas explicativas e formulário de referência. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (pp. 1–22). São Paulo. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos162016/280.pdf>.
- Scarpin, J. E., Macohon, E. R., & Dallabona, L. F. (2014). Variabilidade dos índices de endividamento em relação à adição dos passivos contingentes na estrutura patrimonial das empresas listadas na BM & FBOVESPA. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 22, 3–14.
- Schiff, J., Schiff, A., & Rozen, H. (2012). Accounting for contingencies: disclosure of future business risks. *Management Accounting Quarterly*, 13(3), 1–8.
- Schneider, T., Michelon, G., & Maier, M. (2017). Environmental liabilities and diversity in practice under international financial reporting standards. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(2), 378–403. doi: <https://doi.org/10.1108/AAAJ-01-2014-1585>
- Silva, M. A., Rech, I. J., & Cunha, M. F. (2014). Influência do isomorfismo organizacional no nível de evidenciação de ativos intangíveis. Anais do VIII Congresso Anpcont (pp. 1–16). Rio de Janeiro. Recuperado de <http://docplayer.com.br/16673950-Influencia-do-isomorfismo-organizacional-no-nivel-de-evidenciacao-de-ativos-intangiveis.html>.

Suave, R., Codesso, M. M., Pinto, H. M., Vicente, E. F. R., & Lunkes, R. J. (2013). Divulgação de passivos contingentes nas empresas mais líquidas da BM&FBovespa. *Revista Da UNIFEFE*, 1(11), 1–17.

Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194. doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90021-U](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90021-U)

Verrecchia, R. E. (1990). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 365–380.

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)

Wegener, M., & Labelle, R. (2017). Value relevance of environmental provisions pre- and post-IFRS. *Accounting Perspectives*, 16(3), 139–168. doi: <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12143>

QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DAS PESQUISAS EM COOPERATIVAS

ACCOUNTING INFORMATION QUALITY: BIBLIOMETRIC ANALYSIS OF RESEARCH IN COOPERATIVES

O artigo foi aprovado e apresentado no XX USP International Conference in Accounting, realizado de 29 a 31 de julho de 2020, em São Paulo (SP), com participação online devido à pandemia da COVID-19.

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar o cenário das pesquisas sobre qualidade da informação contábil em cooperativas. Com direcionamento para a abordagem quanti-quali, utilizou-se informações sobre produção nacional e internacional no período de 2010 a 2020, foram pesquisadas as bases *Spell* e *Scholar Google*, para estudos nacionais, e *Web of Science*, para os internacionais. O estudo se justificou devido à importância do cooperativismo na economia mundial e nacional. Realizou-se um levantamento dos periódicos com maiores publicações, os autores com maior produtividade sobre o tema, a frequência de palavras e, quais das métricas de mensuração da qualidade da informação foram mais utilizadas. Como resultado identificou-se que alguns autores se destacam, e o vínculo dos autores com maior número de publicações está ligado à Universidade Federal de Minas Gerais. Os resultados apontaram que o gerenciamento de resultados foi a principal métrica de qualidade de informação, e cooperativas de crédito foi a população mais explorada nas pesquisas. Não há predominância de modelos utilizados, porém foi possível verificar que a proxy qualidade da informação é utilizada como consequente (variável dependente), tal resultado poderia se justificar devido à disponibilidade de dados por parte das cooperativas de créditos e por elas se enquadrarem no setor de instituições financeiras, além de serem mais suscetíveis ao gerenciamento de resultados, como no caso dos bancos. O artigo contribuiu com um panorama sobre qualidade da informação contábil nas cooperativas, a nível nacional e internacional.

Palavras-chave: Bibliometria; Qualidade da Informação Contábil; Cooperativas.

ABSTRACT

This research aimed to verify the scenario of research on the quality of accounting information in cooperatives. With a focus on the quanti-quali approach, information on national and international production was used in the period from 2010 to 2020, the *Spell* and *Scholar Google* databases were researched for national studies, and *Web of Science* for international ones. The study was justified due to the importance of corporativism in the world and national economy. A survey was conducted of the journals with the largest publications, the authors with the highest productivity on the topic, the frequency of words and which of the metrics used to measure the quality of information were most used. As a result, it was identified that some authors stand out, and the link of the authors with the largest number of publications is linked to the Federal University of Minas Gerais. The results showed that earnings management was the main metric for information quality, and credit unions were the most explored population in the surveys. There is no predominance of models used, but it was possible to verify that the information quality proxy is used as a consequent (dependent variable), such a result could be justified due to the availability of data by the credit unions and because they fit into the credit sector. financial institutions, in addition to being more susceptible to earnings management, as in the case of banks. The article contributed to an overview of the quality of accounting information in cooperatives, both nationally and internationally.

Keywords: Bibliometry; Quality of Accounting Information; Cooperatives.

Guilherme Domiciano Ferreira

Mestrando no Programa de Pós-Graduação da Universidade Federal de Goiás, possui graduação em Ciências Contábeis pela mesma universidade, pós-graduado em Auditoria Digital e Direito Tributário. Sócio da empresa Inov Serviços e Soluções em Contabilidade. E-mail: guilherme.contabilidade@outlook.com

Carlos Henrique Silva do Carmo

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP (2014). Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC (2003) e Graduado em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás - PUC-GO (1999). É professor da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás - FACE/UFG (Desde 2006), onde exerceu a coordenação do Mestrado em Ciências Contábeis (2016-2020). É coordenador de Pesquisa e participante do Centro de Estudos, Pesquisa e Extensão do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UFG - CEPECONF. E-mail: chscarmo@ufg.br

Ercilio Zanolla

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis - UnB/UFPB/UFRN (2014). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (2003). Possui graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (1993). Professor do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás - FACE/UFG. Professor do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UFG - PPGCONT/UFG. Elaborou o Projeto de criação do Curso de Graduação em Ciências Contábeis da UFG (2006) o qual coordenou até 2010. E-mail: zanolla@ufg.br

Paulo Junio Pereira de Moura

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Goiás. Especialização em Docência do Ensino Superior pela Faculdade Brasileira de Educação e Cultura (2016). Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Goiás (2015). Professor do Centro Universitário Alves Faria (UNIALFA) e na Escola Superior Associada de Goiânia (ESUP). Sócio na empresa: Lupa Assessoria e Gestão de Negócios Ltda. E-mail: paulo-moura@outlook.com

Denise Fernandes Nascimento

Mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Goiás, Brasil (2018). Mestrado em Administração pelo Centro Universitário Alves Farias - UNIALFA, Brasil (2015). Especialização em Gestão Pública pela Faculdade Brasileira de Educação e Cultura - FABEC (2011). Graduação em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário de Goiás - Uni-ANHANGUERA (1999). Professora no Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Alves Faria (UNIALFA), Coordenadora e Professora da Escola Superior Associada de Goiânia ESUP - FGV (conveniada). Analista em Organização e Finanças - Contadora, da Prefeitura de Goiânia, exercendo a atividade de Auditoria e Controle Interno, na Controladoria Geral do Município - CGM. E-mail: denisefn29@gmail.com

1. INTRODUÇÃO

Conforme dados da Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) (2020) existem cerca de 3 milhões de cooperativas no mundo, que são responsáveis por gerar 280 milhões de empregos e 1,2 bilhão de cooperados.

De acordo com a OCB (2019) para se compreender a influência das cooperativas, a cada sete pessoas no mundo, uma é associada à cooperativa. Segundo dados da OCB, caso se juntassem as 300 maiores cooperativas do mundo em um único país, seriam a 9ª economia mundial. Atualmente, no Brasil existem cerca de 6.828 cooperativas e juntas representam um ativo total de R\$ 351,4 bilhões e cerca de 14,6 milhões de cooperados (OCB, 2019).

Com o passar dos anos, o sistema de cooperativas foi se aprimorando em sua complexidade estrutural. Em razão do aumento da complexidade na gestão das cooperativas, torna-se importante a utilização de mecanismos para mitigar os problemas de agência (Staatz, 1987).

Como a exigência passou a ser maior devido ao crescimento do modelo de cooperativismo, surgiu a necessidade de adesão de profissionais especializados para auxiliar na gestão das cooperativas, como administradores das entidades (Zylbersztajn, 1994).

O dever de controle da cooperativa é dos seus cooperados, isso porque a cooperativa tem a função de servir às necessidades dos cooperados (Dunn, 1988). Porém, há dificuldades na forma de manutenção da democracia entre os membros, ocorrendo problemas de agência e assimetria informacional entre conselho e membros (Osterberg & Nilsson, 2009).

O conselho de administração deve buscar sua legitimidade para evitar conflitos com seus membros, e uma das formas de garantir sua legitimação é por meio da prestação de contas (*accountability*) para se obter informações com maior transparência e qualidade (Silva, Sousa & Leite, 2010).

De acordo com o conselho de administração, é importante que a cooperativa tenha resultados positivos para demonstrar a eficiência na gestão (Bressan, Bressan & Junior, 2015). Por outro lado, um resultado muito positivo pode demonstrar uma certa “exploração” dos cooperados (principal) que, na maioria das vezes, são os fornecedores e os consumidores da própria cooperativa.

Nesse contexto, a contabilidade introduz uma forma de controle dos contratos entre os agentes envolvidos (Lopes & Martins, 2005). Para a diminuição da assimetria informacional entre cooperados e gestores na tomada de decisão e na gestão dos contratos, é necessário que a informação contábil seja de qualidade.

Lopes (2009) usou uma proxy para medir a qualidade da informação (*informativeness*) de acordo com a abordagem de portfólio. Nessa abordagem, são utilizados os seguintes métodos na verificação da qualidade da informação: *Value relevance* (relevância), *Conservatism* (conservadorismo), *Timeliness* (tempestividade) e *Earnings Management* (gerenciamento de resultados), sendo a relevância, a tempestividade e o conservadorismo responsáveis por capturar a realidade econômica nos relatórios contábeis (Lopes, 2009).

As cooperativas são entidades econômicas que possuem a finalidade de suprir as falhas do mercado (Souza Junior, Costa, Richetti & Asta, 2018). As cooperativas agrícolas têm uma importante função na coordenação de processos agroalimentares dentro de suas regiões (Zylbersztajn, 1994). Já as cooperativas de crédito têm um papel relevante no desenvolvimento social e local (Santos, Bressan, Braga, & Guerra, 2018).

A composição de uma cooperativa é caracterizada pela figura do cooperado que, na maioria das vezes, comercializa sua produção com a cooperativa e busca o retorno do investimento realizado na entidade por meio das sobras, que seriam o “lucro”. Nesse cenário, o cooperado é proprietário e fornecedor da própria cooperativa.

Diante deste contexto, e devido às grandes possibilidades de pesquisas relacionadas a cooperativas e considerando a relevância da temática, o presente estudo visa responder ao seguinte problema: Qual o cenário das pesquisas sobre qualidade da informação contábil em cooperativas?

Neste sentido o objetivo geral do estudo é verificar o cenário das pesquisas sobre qualidade da informação contábil em cooperativas.

Muitos estudos têm abordado aspectos ligados ao comportamento dos cooperados (Gomes, Lima, Araújo e Asta, 2019). Outras pesquisas abordam o tamanho da cooperativa, idade dos cooperados, níveis de preços, variáveis sociopsicológicas, como por exemplo: a falta de coesão e compromisso social.

Gomes et al. (2019) buscaram verificar quais eram os temas de pesquisas com cooperativas no exterior, e identificaram quatro assuntos principais: conflito de interesses, considerações metodológicas, preocupações geopolíticas e modelos matemáticos.

A identificação de pesquisas com cooperativas e das temáticas envolvidas, permitem uma ampla visão sobre o assunto, e conseqüentemente a consolidação dos principais achados dos estudos. A análise dos assuntos relacionados aos conflitos de interesses, no meio pesquisado, permite conhecer mais sobre as fontes de informações, sobre as cooperativas e o mercado em que estão inseridas.

Além disso, os estudos bibliométricos podem auxiliar na compreensão e análise do campo pesquisado e das obras citadas com o intuito de se conhecer autores e os temas que abordam (Da Silva Vicente, Rafael, Serra, & Almeida, 2020).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico abordam-se os seguintes tópicos: o cooperativismo e a contabilidade e qualidade da informação contábil, assuntos relevantes para melhor compreensão do estudo.

O Cooperativismo e a Contabilidade

Uma cooperativa é definida como uma organização das quais as sobras são exclusivas dos agentes que abastecem com patrocínio sob a lógica de contratos da entidade (cooperados) e o conselho administrativo seria eleito por esses cooperados (Vitaliano, 1983). No cenário internacional, a maioria das cooperativas são administradas por especialistas sem vínculo cooperativo com a entidade.

Em meados de 1960, especulou-se que a modernização da agricultura seria o fim das cooperativas agrícolas, porém alguns autores sugeriam que as cooperativas iriam evoluir tornando-se uma agência de integração dos agricultores (Cook, 1995).

Até o ano de 1993, aproximadamente 30% das vendas da produção agrícola norte-americana seriam geradas pelas cooperativas (Cook, 1995). A perspectiva é de que as cooperativas corrijam as falhas de mercado com uma reestruturação de estratégias.

Muitas cooperativas têm enfrentado desafios financeiros e organizacionais, causados internamente por heterogeneidade entre os cooperados, problemas de direitos de propriedade e por queda no comprometimento dos membros (Fulton e Giannakas, 2001).

Nas cooperativas os conselhos de administração devem prestar contas para os cooperados. A prestação de contas é a finalização de todo o ciclo operacional, na qual a administração informa, por meio das demonstrações contábeis, o cumprimento das metas estabelecidas (Ribeiro Filho, 1993).

Conforme a Lei 5.764/71 a prestação de contas é importante pois as sobras apuradas são destinadas aos cooperados e as perdas devem ser rateadas entre eles. Por isso, é importante que as informações demonstradas pela contabilidade satisfaçam os usuários para que eles possam tomar decisões sobre os objetivos da cooperativa.

Uma outra particularidade do cooperativismo, que está ligada a seu processo contábil, é o reconhecimento do ato cooperado e não cooperado. As operações com cooperados e não cooperados devem ser contabilizadas separadamente, pois esse dado é uma importante informação para o cálculo dos tributos, para tomada de decisão e prestações de contas (Domingues, 2003).

Outro fato, diz respeito a modernização, que no modelo cooperativista, pós industrialização, tem gerado discussões sobre a proximidade com o modelo de gerenciamento das grandes corporações, com necessidade de informações e aumento dos ganhos (Cook, Chaddad & Iliopoulos, 2004).

Para Santos et al. (2018) o cooperativismo é um instrumento que busca agregar bem-estar social e desenvolvimento econômico. A forma de se atender esses dois requisitos é por meio da união de pessoas com o mesmo objetivo.

A utilização da contabilidade nas cooperativas tem como motivação a obtenção de informações, relação de custo-benefício e o interesse da alta administração. Já a falta de tecnologia e experiência da equipe interna da cooperativa são fatores que restringem a utilização de dados contábeis nas entidades (Imlau, 2015).

Tarifa e Almeida (2019) buscaram evidenciar a tipificação cultural na contabilidade gerencial das cooperativas agropecuárias do Paraná. Os resultados da pesquisa, apontam que a cultura denominada como clã ou grupal estaria presente na maior parte da amostra estudada. Essa cultura estaria ligada a organizações com cunho familiar, nas quais a cooperativa seria uma “extensão da família”, considerando a lealdade entre os membros e o tradicionalismo.

Vitaliano (1983) constatou que de 1940 a 1960 pouco progresso havia sido gerado no desenvolvimento de uma teoria cooperativa, porém, com o desenvolvimento da teoria neoclássica e com a criação da nova economia institucional, o autor aponta que novos conceitos foram integrados à teoria cooperativa.

2.1 Qualidade da informação contábil

A informação contábil de qualidade é a que demonstra o desempenho financeiro de uma entidade e que é relevante para a tomada de decisão (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Inseridos nesta definição, estão três fatores. O primeiro é de que a qualidade depende da relevância da decisão. O segundo, qualidade depende se é informado o desempenho financeiro da empresa, pois existem aspectos não observáveis e por fim, a qualidade será um conjunto entre a relevância do desempenho financeiro após a decisão e a capacidade da contabilidade em medir o desempenho.

Percebe-se que a qualidade da informação tem sido objeto de estudos de vários pesquisadores sob a perspectiva da tempestividade da informação. A tempestividade da divulgação da informação estaria também ligada ao conservadorismo (Kothari, Ramanna & Skinner, 2009).

Ressalta-se que na literatura não há consenso sobre como medir a qualidade da informação, porém, alguns pesquisadores encontraram as seguintes métricas para mensurar a qualidade, são elas: nível de conservadorismo, relevância da informação, tempestividade, gerenciamento de resultados (Wang, 2006; Lopes, 2009).

A relevância da informação contábil teve seu pontapé inicial com as pesquisas de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), nas quais foram medidas as reações do mercado à divulgação dos ganhos. A relevância é a métrica da qualidade da informação que analisa a relação entre números contábeis e o valor de mercado (Barth, Beaver & Landsman, 2008).

Conforme Ahmed (1994) o conservadorismo acontece quando os gestores deixam de reconhecer uma oportunidade de crescimento nas demonstrações. Para Van Breda e Hendriksen (1997) o conservadorismo está presente na orientação dos contadores em reconhecerem um ativo pelo menor valor e um passivo pelo maior. Os autores apontam que essa medida reduziria o otimismo dos investidores, porém seria uma distorção dos dados contábeis.

Lopes (2009) relacionou a tempestividade a padrões de governança, Almeida (2010) aos ambientes competitivos e Silva (2013) relacionou a tempestividade à adoção das normas internacionais (Silva, 2013).

De acordo com Paulo (2007) o gerenciamento de resultados pode acontecer de três formas: a primeira pelas escolhas contábeis (geralmente, *accruals*). A segunda em atividades operacionais e a terceira na manipulação classificatória nas demonstrações contábeis. O autor define, então, que o gerenciamento é a manipulação dos dados, por meio das métricas apontadas, na qual o gestor pode ser motivado por diversas razões a gerenciar resultados, seja por pressão, seja por reputação, além do próprio incentivo financeiro.

Para Almeida (2010) existe uma relação direta entre a competitividade e a qualidade da informação contábil. O autor constatou que quanto maior a competitividade do ambiente em que a empresa está inserida, menor a relevância da informação e o aumento da tempestividade.

A relevância estaria ligada de forma positiva ao nível de governança corporativa (Almeida, 2010). O autor constatou que o conservadorismo cresce na medida em que se aumenta a competitividade do ambiente, isso implica nos *insiders* que acabam optando por reconhecerem más notícias futuras antecipadamente. Já em relação ao gerenciamento de resultados, o autor revela o contrário das métricas anteriores, o gerenciamento de resultados, tem uma relação inversa com a competitividade, esperando-se que em ambientes mais competitivos tenha menos espaços para a manipulação das informações.

Assim, pelos estudos apresentados, percebe-se a necessidade de se identificar o cenário das pesquisas de qualidade da informação em cooperativas, uma vez que se trata de importantes e lucrativas organizações. Embora as cooperativas não possuam ações negociadas em bolsas de valores, os investidores de capital social podem perceber de forma positiva a persistência das sobras líquidas do exercícios, ou outros investimentos oferecidos pelas cooperativas (Diniz, 2020).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O objetivo deste artigo foi analisar a produção científica sobre qualidade da informação contábil em Cooperativas no contexto nacional e internacional, e, para tanto utilizou-se do estudo bibliométrico, que tem como função quantificar, descrever e fornecer prognósticos em relação ao processo de comunicação escrita (Beuren & Sousa, 2007).

A abordagem, adota o enfoque quali-quantitativo, como o utilizado por Blonkoski, Antonelli e Bortoluzzi (2016), tendo a parte quantitativa sido realizada pela análise bibliométrica, para quantificar a produção científica a respeito da qualidade da informação contábil por meio dos artigos selecionados, e, a parte qualitativa ocorreu via análise do conteúdo dos artigos, buscando conhecer as bases teóricas e contextos que acompanham o tema estudado.

O período de análise foi de 2010 a 2020, perfazendo um total de dez anos. Tal intervalo de tempo foi selecionado para se obter um panorama atualizado sobre as pesquisas, cujo tema seja qualidade da informação em cooperativas, podendo confrontar o panorama ora pesquisado, com os achados de pesquisas anteriores.

Para o levantamento da produção científica foram selecionados artigos de periódicos, congressos e dissertações que segundo Oliveira (2002) “representam uma relevante parte do fluxo de informação originado com a atividade científica de pesquisa”.

Quanto aos periódicos, foram selecionados aqueles que abordavam o tema: qualidade da informação e cooperativismo, tanto no panorama nacional, quanto no internacional, permitindo uma comparação entre os estudos desses dois cenários.

Por meio dos sites *Scientific Periodicals Electronic Library* (SPELL) e *Scholar Google*, foram selecionados os artigos nacionais com os temas da pesquisa. Já em relação aos periódicos internacionais, foram consultados na base *WEB of Science*, na área de pesquisa (SU) *Business Economics*.

O processo de seleção dos artigos nacionais ocorreu da seguinte forma: a) acessar o site SPELL; b) inserir os termos “Qualidade da Informação + Cooperativas”, posteriormente, “Gerenciamento de Resultados + Cooperativas”, “Escolhas Contábeis + Cooperativas”, “Suavização + Cooperativas”, “Conservadorismo + Cooperativas” e, por fim, “Relevância Contábil + Cooperativas” na ferramenta de busca do site; c) baixar os artigos que compreendiam ao período analisado, de 2010 a 2020.

Já o processo de seleção dos artigos internacionais se deu por meio da busca, nas bases já mencionadas, pelos termos: “*Cooperative, Earnings Quality, Earnings management, Conservatism, Accounting Choices, Value Relevance, Credit Unions, Mutual company*”, que poderiam estar presentes no título, resumo e palavras-chave dos artigos, considerando o mesmo período de análise dos artigos nacionais.

Das buscas realizadas nos sites dos periódicos nacionais retornaram um total de 18 artigos, mas após análise dos conteúdos, apenas 14 artigos abordaram o tema. Já na procura por artigos internacionais, dentro dos parâmetros especificados anteriormente, retornaram 11 artigos pela base *WEB of Science*, mas após a exclusão dos artigos que não

continham o assunto ligado à qualidade da informação realizada, de forma similar a dos trabalhos nacionais, restaram 3 artigos internacionais na amostra.

As informações extraídas pela leitura dos artigos, tais como, dados básicos do trabalho (título do artigo, nome dos autores, ano de publicação, nome do periódico e classificação pelo QUALIS/CAPES ou valor do JCR), a tipologia empregada (teórica ou empírica), a abordagem de pesquisa utilizada (qualitativa ou quantitativa), a metodologia de medição da qualidade da informação, o ramo de atividade das cooperativas analisadas e as palavras-chave, foram tabuladas com o auxílio do *software Microsoft Excel*.

Ainda com o auxílio dessa ferramenta, foram utilizadas técnicas de estatística descritiva nas análises de frequência dos dados, além da produção de gráficos que permitiram analisar padrões nas produções acadêmicas sobre qualidade da informação no cooperativismo e confrontá-las entre nacionais e internacionais.

Por fim, para corroborar e ilustrar a análise sobre os principais contextos em que a teoria da agência é utilizada, foi elaborada uma nuvem de palavras, a partir das palavras-chave, com o auxílio da ferramenta *WordClouds*.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção foram apresentados os resultados após as análises dos artigos selecionados, tendo sido coletadas as informações de todos os artigos sendo possível conhecer os resultados apresentados na tabela 1.

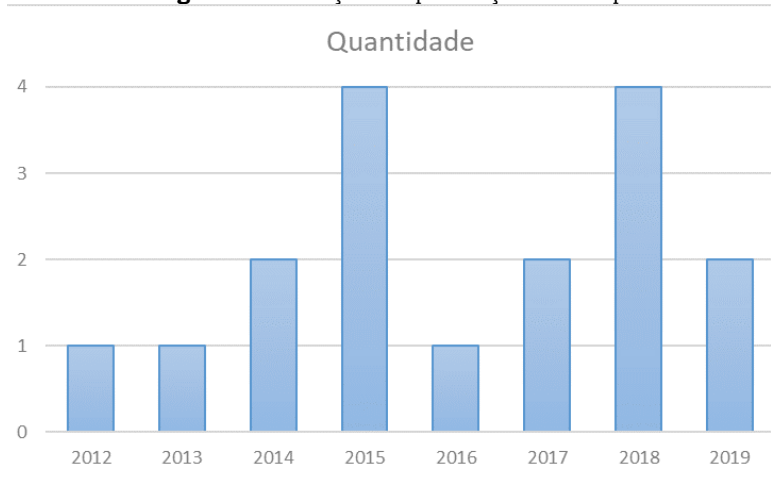
Tabela 1 - Produção por periódico, congresso ou dissertação

Periódico/Congresso	Quantidade
Dissertação de Mestrado	3
Revista de Gestão e Organizações Cooperativas	2
Congresso USP - Controladoria e Contabilidade	2
Anpcont	1
ASAA	1
Brazilian Business Review	1
Congresso da Sober	1
International Review of Economics and Finance	1
Journal of Financial Services Research	1
Revista Ambiente Contábil	1
Revista Brasileira de Gestão de Negócios	1
The European Journal of Finance	1
USP International Conference in Accounting	1
Total	17

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Na tabela 1 é possível verificar a dispersão das pesquisas com o tema de Qualidade da Informação em Cooperativas. Foram encontradas 3 dissertações que abordaram o tema. A Revista de Gestão e Organizações Cooperativas e o Congresso USP obtiveram 2 publicações cada e os demais artigos estão espalhados em outras revistas, com apenas 1 publicação sobre o tema no período analisado.

Na figura 1 podemos observar a evolução das publicações ao longo dos anos. Se verifica uma concentração de publicações nos anos de 2015 e 2018, com 4 publicações em cada um desses anos. Nos anos de 2010 e 2011 não houve publicações sobre o tema com amostra de cooperativas.

Figura 1 – Evolução das publicações no tempo

Na tabela 2, foram classificadas as produções científicas por autoria utilizando-se a Lei de Lotka. A lei determina que um grupo menor de pesquisadores produz a maior parte dos estudos, enquanto um grupo maior produz menos. Dessa forma, se consegue identificar quais os pesquisadores têm maior referência sobre o tema e quais têm maior produtividade (Machado Jr, Souza, Palmisano, Campanário & Parisotto, 2014).

Tabela 2 - Lei de Lotka

Artigos Publicados	Autores	Percentual do total de autores
6	1	3,45%
4	1	3,45%
3	1	3,45%
2	2	6,90%
1	24	82,76%
Total	29	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Verifica-se na tabela 2 que apenas um autor possui seis publicações sobre o tema pesquisado, e que vinte e quatro autores somente participaram da publicação de um artigo na área. Apenas um autor possui 4 das publicações e outras 3 pertencem a um outro autor.

A tabela 3 evidencia os autores com maior produtividade no tema pesquisado. Para compô-la, foram selecionados apenas os autores com mais de uma publicação.

Tabela 3 - Principais autores sobre o tema

Autor		Quantidade
Valéria Gama Fully Bressan	Universidade Federal de Minas Gerais	6
Aureliano Angel Bressan	Universidade Federal de Minas Gerais	4
José Marcos Da Silva Júnior	Universidade Federal de Minas Gerais	3
Lua Syrma Zaniah Santos	Universidade Federal de Minas Gerais	2
Saulo Cardoso Maia	Centro de Ensino Superior de Conselheiro Lafaiete	2

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

V. Bressan e A. Bressan são os autores que mais produziram sobre qualidade da informação contábil em cooperativas, tendo produzido, respectivamente, seis e quatro trabalhos publicados. Posteriormente, são elencados os autores Da Silva Junior (três publicações), Santos e Maia (duas publicações).

Dos cinco principais autores sobre o tema, quatro são vinculados à Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Além disso, o autor Saulo Cardoso Maia, que é vinculado ao Centro de Ensino Superior de Conselheiro Lafaiete, fez um de seus trabalhos como dissertação de mestrado justamente na UFMG.

Dessa forma, é possível confirmar a proposta estabelecida pela Lei de Lotka, visto que grande parte dos trabalhos são produzidos por um pequeno grupo de autores, tanto no cenário nacional quanto internacional.

Para se verificar a frequência das palavras-chave, foi elaborada a tabela 4, na qual é possível verificar as palavras-chave mais citadas nas pesquisas da amostra.

Tabela 4 - Frequência das palavras-chave

Palavra	Frequência
Gerenciamento de resultados	22,4%
Cooperativas de Crédito	18,4%
Loan loss provisions	6,1%
Cooperativas Agropecuárias	4,1%
Income Smoothing	4,1%
Sicredi	4,1%

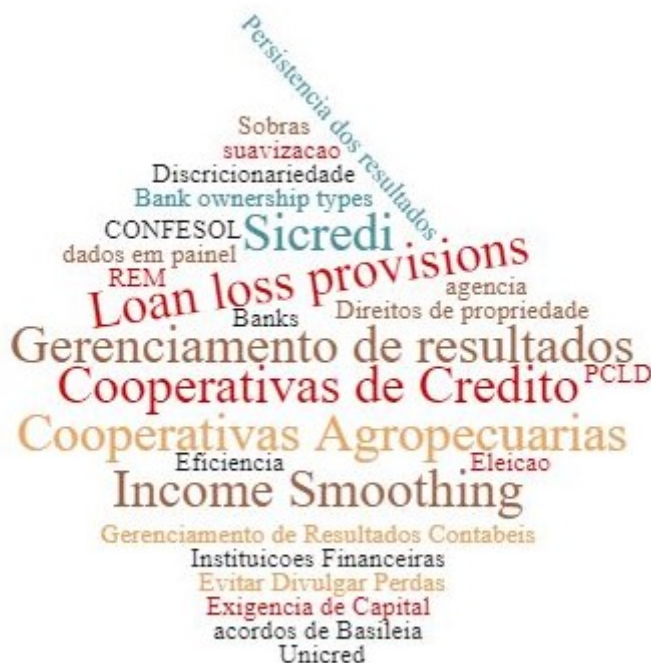
Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Nota-se que as palavras-chave gerenciamento de resultados e cooperativas de crédito são as mais utilizadas nas pesquisas. Posteriormente, foram analisados quais temas e modelos de medição da qualidade da informação foram mais usados nas pesquisas.

Foi elaborada uma nuvem de palavras com base nas palavras-chave das pesquisas da amostra, conforme figura 2.

É possível verificar que as palavras em destaque são gerenciamento de resultados, cooperativas de crédito, cooperativas agrícolas, *Loan Loss Provision* (provisão para perdas) e *Income Smoothing*.

Figura 2 – Nuvem de palavras das palavras-chave



A tabela 5 foi construída para identificar qual método de qualidade da informação teria sido mais utilizado nas pesquisas com cooperativas. Sendo os resultados: gerenciamento de resultados (a suavização foi considerada separadamente), *Value Relevance*, conservadorismo e tempestividade.

Tabela 5 - Metodologia de qualidade da informação contábil

Método	Quantidade
Gerenciamento de Resultados	12
Suavização	4
Persistência	1

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Analisando a tabela 5, é possível verificar que o gerenciamento de resultados é bastante explorado em pesquisas com cooperativas. Esse resultado encontrado pode ser utilizado para identificação de lacunas na literatura que possam ser preenchidas em pesquisas futuras. Adicionalmente, foi identificado o tema de persistência, que também é considerado na literatura como método de medição da qualidade da informação contábil.

Os resultados corroboram os estudos de Gomes et al. (2019) onde se percebeu que muitos estudos têm abordado aspectos ligados ao comportamento dos cooperados (gerenciamento de resultados) e de conflito de interesses.

Já os resultados apresentados na tabela 6, demonstram que o ramo de atividade das cooperativas mais explorado pelos autores que estudam qualidade da informação contábil foi o de cooperativas de crédito.

Tabela 6 - Ramo de atividade das cooperativas

Ramo	Quantidade
Crédito	13
Agropecuárias	3
Saúde	1
Total	17

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

É possível, novamente, identificar lacunas nas pesquisas e verificar quais os tipos de cooperativas são menos explorados e suas particularidades. Segundo a OCB (2019), foram alterados os ramos de cooperativas para o ano de 2020, passando de 13 para 8, são eles: agropecuário, crédito, consumo, infraestrutura, saúde, trabalho, produção de bens e serviços, transporte. Diante disso, pode-se notar que existem muitos ramos de atividade das cooperativas que são pouco explorados dentro do tema.

Na tabela 7 foram evidenciadas as análises dos modelos econométricos utilizados nas pesquisas. Assim, se pode estabelecer os modelos mais utilizados nesse tema e identificarmos novas oportunidades de pesquisas utilizando outros modelos presentes na literatura.

Tabela 7 - Modelos econométricos

Autores	Quantidade
Maia et al. (2013)	4
Burgstahler e Dichev (1997)	3
Dechow e Schrand (2004)	2
Ahmed et al. (1999)	1
Beatty e Liao (2011)	1
Bischoff e Lustosa (2014)	1
Greenawalt e Sinkey (1988)	1
Jones Modificado (1995)	1
Levantis et al. (2011)	1
Petroni (1992)	1
Roychowdhury (2006)	1
Total	17

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Nota-se que não há uma predominância entre os modelos econométricos utilizados na base analisada, porém, destaca-se o modelo proposto por Maia et al. (2013), estando essa pesquisa, inclusive, contida na base analisada. O autor adequou o modelo de Ahmed et al. (1999) à realidade do cooperativismo brasileiro, utilizando-o em pesquisas com gerenciamento de resultados e suavização.

Dechow, Ge e Schrand (2010) qualificam as pesquisas em qualidade da informação contábil entre consequentes e determinantes. Pesquisas que testam conseqüências são aquelas nas quais a proxy de qualidade da informação é uma variável independente que busca analisar o impacto da qualidade da informação nos resultados. Entretanto, pesquisas com determinantes verificam se algumas variáveis da literatura poderiam explicar a qualidade da informação, sendo essa uma variável dependente.

Os resultados seguem a mesma linha de Gomes et al. (2019) na identificação dos modelos matemáticos utilizados nas pesquisas.

Desta forma, na tabela 8 se identifica os tipos de pesquisas, entre consequentes e determinantes.

Tabela 8 - Consequente/Determinante

Tipo	Quantidade
Consequente	16
Determinante	1
Total Geral	17

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Da tabela 8, verifica-se que no atual cenário das pesquisas, a qualidade da informação é medida como uma consequência das demais variáveis e não utilizada como uma variável independente.

5. CONCLUSÃO

O objetivo do presente trabalho foi verificar o panorama das pesquisas sobre qualidade da informação em um setor específico, que seria o de cooperativas. Utilizando-se das leis bibliométricas, foi possível observar descobertas relevantes.

Identificou-se os periódicos com maior volume de publicações com o tema abordado e a Revista de Gestão e Organização Cooperativas teve um destaque entre os periódicos, porém o maior número de pesquisas com esse tema é oriundo de dissertações.

Por meio da lei de Lotka foi verificado que 82,76% dos autores teriam publicado apenas um artigo com o tema da pesquisa. Constatou-se, ainda, que dois autores possuem um número relevante de publicações considerando o tamanho da amostra.

Na análise de frequência das palavras-chave foi possível identificar que os termos “gerenciamento de resultados” e “cooperativas de crédito” tiveram destaque. Esse resultado corroborou o resultado das tabelas 5 e 6, que traziam o tipo de métrica de qualidade de informação e o ramo de atividade das cooperativas que seria mais explorado.

Uma possível explicação para a preferência pelas cooperativas de crédito se dá pela facilidade de extração de dados, que estão disponíveis no Banco Central. E por se tratar de uma cooperativa com atuação no setor financeiro, é natural que pesquisas em gerenciamento de resultados sejam mais exploradas, visto que é uma característica do setor.

Nas tabelas 7 e 8 foi constatado que existem diversos modelos utilizados para pesquisas em qualidade da informação, mesmo quando a maioria das pesquisas são de gerenciamento de resultados.

Outra informação importante obtida foi que a qualidade da informação é utilizada na maior parte dos trabalhos como uma variável dependente no modelo econométrico.

Como limitação do estudo ressalta-se a falta de pesquisas com o tema em tela. Mesmo considerando um período de dez anos, tendo sido necessária a inclusão de pesquisas apresentadas em congressos e dissertações ao presente estudo. Uma possível explicação para o baixo interesse de pesquisas nessa área é o fato de que poucas cooperativas fazem divulgação para o público, fazendo-a, em sua maioria, apenas para cooperados. É interessante ressaltar que mesmo no cenário internacional foram encontradas poucas publicações com o tema.

Para futuras pesquisas, sugere-se que sejam exploradas outras métricas de qualidade da informação, bem como outros ramos de atuação das cooperativas que possuem grandes particularidades.

REFERÊNCIAS

Ahmed, A. S. (1994). Accounting earnings and future economic rents: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*. 17, 377-400.

Almeida, J. E. F. D. (2010). Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

- Ball, R., Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 67-92.
- Beuren, I. M., & Souza, J. C. (2007). Análise de Periódicos Internacionais de Contabilidade nas Dimensões da Qualidade “Finalidade do Produto” e “Mercado.” In XXXI Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro.
- Blonkoski, P. R., Antonelli, R. A., & Bortoluzzi, S. C. (2016). Contabilidade Gerencial: Análise Bibliométrica e Sistêmica da Literatura Científica Internacional. *PRETEXTO*, 18(1), 80-99.
- Cook, M. L. (1995). The future of US agricultural cooperatives: A neo-institutional approach. *American journal of agricultural economics*, 77(5), 1153-1159.
- Cook, M. L., Chaddad, F. R., & Iliopoulos, C. (2004). *Advances in cooperative theory since 1990: A review of agricultural economics literature*. Erasmus University Rotterdam, Rotterdam School of Management.
- Da Silva Vicente, S. C., Rafael, D. N., Serra, F. A. R., & Almeida, L. R. T. (2020). Um estudo bibliométrico sobre CEOS nas estratégias empresariais. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, 13(2), 214-238.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences. *Journal of Accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- Diniz, M. M. (2020). *Qualidade da Informação Contábil: Um estudo das Cooperativas de Crédito Brasileiras (Dissertação (Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil. Recuperado em 11 maio, 2020 de <http://www.ccsa.ufpb.br/ppgcc/contents/documentos/dissertacoes/dissertacao-marcelo-maia-dinizdeposito.pdf/view>*.
- Domingues, J. B. (2003). *Uma contribuição à contabilidade das Sociedades Cooperativas: estudo de caso sobre a contabilização dos atos cooperativos e não cooperativos em uma cooperativa de produção vinícola do sul do Brasil, de acordo com a Norma Brasileira de Contabilidade-NBC T 10.8 (Doctoral dissertation)*.
- Dunn, J. R. (1988). Basic cooperative principles and their relationship to selected practices. *Journal of agricultural cooperation*, 3 (1), 83-93.
- Fulton, M., & Giannakas, K. (2001). Organizational commitment in a mixed oligopoly: Agricultural cooperatives and investor-owned firms. *American journal of agricultural economics*, 83(5), 1258-1265.
- Gomes, A., Lima, S., Araújo, M., & Asta, D. (2019). COOPERATIVAS AGRÍCOLAS: Uma Análise Bibliométrica da Produção. *Revista de Gestão e Organizações Cooperativas*, 33-52.
- Hendriksen, E. S., Van Breda, M. F., & Sokolov, J. V. (1997). *Teoriya bukhgalterskogo ucheta [Accounting Theory]*. Moscow, Finansy i statistika Publ, 576.
- Imlau, J. M. (2015). *Práticas de contabilidade gerencial em cooperativas de produção agropecuária do estado do Rio Grande do Sul*.
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2009). What should GAAP look like? A survey and economic analysis.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*.
- LOPES, A. B. (2009). *The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil. 2009. Tese de Doutorado. The University of Manchester, Manchester*.
- Machado Jr.; C., Souza, M. D.; Palmisano, A.; Campanário, M.; Parisotto, I. D. S. (2014). Análise de viabilidade de utilizar as leis da bibliometria em diferentes bases de pesquisa. In: Associação Nacional De Pós-Graduação E Pesquisa Em Administração, XXXVIII EnANPAD. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD.
- Números do Cooperativismo Brasileiro. (2019). Acesso 11 de fevereiro de 2020, from: <https://www.ocb.org.br/numeros>
- Oliveira, M. C. (2002). Análise dos Periódicos Brasileiros de Contabilidade. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 29, 68-86.
- Österberg, P.; Nilsson, J. (2009). Members' perception of their participation in the governance of cooperatives: the key to trust and commitment in agricultural cooperatives. *Agribusiness*, 25 (2), 181-197.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo)*.
- Ribeiro Filho, J. F. (1993) *Um Modelo de Análise de prestação de contas de Instituição Federal de Ensino Superior com vistas a melhor evidenciar a sua produtividade junto à sociedade - Um estudo de caso. Dissertação apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis e Finanças do Rio de Janeiro – UERJ*, 128.
- Santos, L. S. Z., Bressan, V. G. F., Braga, M. J., & Guerra, C. M. A. (2018). Gerenciamento de resultados e eficiência: um estudo nas cooperativas de crédito filiadas ao sistema Unicred. *Revista de Gestão e Organizações Cooperativas*, 5(10), 19-32.
- Silva, S. S. D., Sousa, A. R. D., & Leite, E. T. (2010). Conflito de agência em organizações cooperativas: um ensaio teórico. *Organizações Rurais e Agroindustriais/Rural and Agroindustrial Organizations*, 13(1511-2016-131377), 63-76.
- Silva, R. L. M. (2013). *Adoção completa das IFRS no Brasil: Qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio (Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo)*.
- Staatz, J. M. (1987). Recent developments in the theory of agricultural cooperation. *Journal of Agricultural Cooperation*, 2(20), 74-95.

Souza Junior, W. D. de, Costa, R. Fda S., Richetti, T. C. de S., Asta, D. D. (2018). O Impacto do gerenciamento de resultados por decisões operacionais no desempenho das cooperativas agropecuárias do Paraná. XII Congresso AnpCont.

Tarifa, M. R., & de Almeida, L. B. (2019). A tipificação de cultura organizacional na perspectiva da contabilidade gerencial: um estudo em cooperativas agropecuárias. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(1), 33-46.

Vitaliano, P. (1983). Cooperative enterprise: an alternative conceptual basis for analyzing a complex institution. *American journal of agricultural economics*, 65(5), 1078-1083.

Wang, D. (2006). Founding Family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3).

Zylbersztajn, D.(1994). Organização de cooperativas: desafios e tendências. *Revista de Administração*, 29(3), 23-32.

TRANSPARÊNCIA PÚBLICA PASSIVA: UMA ANÁLISE DE SEUS DETERMINANTES NO ESTADO DE MINAS GERAIS

PASSIVE PUBLIC TRANSPARENCY: AN ANALYSIS OF ITS DETERMINANTS IN THE STATE OF MINAS GERAIS

Artigo foi aprovado e apresentado no V Simpósio Integrado de Administração Pública (SINTAP), realizado de 03 a 05/10 de 2019, em Teófilo Otoni (MG).

RESUMO

Este estudo objetiva analisar os fatores determinantes da transparência pública passiva nos municípios abrangidos pelo Índice Escala Brasil Transparente no estado de Minas Gerais, no ano de 2016. O Índice Escala Brasil Transparente caracteriza-se pela situação de passividade do ente público, ou seja, de esperar por um pedido de informação a ser realizado pelo interessado. Deste modo, a partir de uma amostra formada por 204 municípios, estima-se um modelo *Tobit*, utilizando, como variável a ser explicada, o Índice Escala Brasil Transparente e, como variáveis explicativas, o Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*, Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal, escolaridade da população, idade do gestor municipal, receita orçamentária *per capita* e *dummies* para as regiões mineiras: Centro, Jequitinhonha/Mucuri, Noroeste, Norte, Rio Doce, Sul e Triângulo. Os resultados revelam relação estatística significativa entre a transparência pública passiva e as variáveis PIB *per capita*, idade do gestor municipal, Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal, receita orçamentária *per capita* e escolaridade da população. Quanto às *dummies* regionais, identifica-se que, em geral, as diferenças existentes entre as regiões do estado mineiro condicionam o resultado da transparência passiva dos entes públicos municipais.

Palavras-Chave: Gestão Pública Municipal, Transparência Passiva, Escala Brasil Transparente.

ABSTRACT

This study aims to analyze the determinants of passive public transparency in the municipalities covered by the Transparent Brazil Scale Index in the state of Minas Gerais, in 2016. The Transparent Brazil Scale Index is characterized by the situation of the passivity of the public entity, that is, waiting for a request for information to be made by the interested party. Thus, from a sample of 204 municipalities, a Tobit model is estimated, using the Transparent Brazil Scale Index, as the variable to be explained, and, as explanatory variables, the *per capita* Gross Domestic Product (GDP), Firjan Municipal Development Index, schooling of the population, age of the municipal manager, budget revenue *per capita* and *dummies* for the state regions: Centro, Jequitinhonha/Mucuri, Noroeste, Norte, Rio Doce, Sul and Triângulo. The results reveal a statistically significant relationship between passive public transparency and the variables GDP *per capita*, age of the municipal manager, Firjan Municipal Development Index, budget revenue *per capita* and schooling of the population. Regarding to the regional *dummies*, it is identified that, in general, the existing differences between the regions of the state of Minas Gerais lead to the result of the passive transparency of municipal public entities.

Keywords: Municipal Public Management, Passive Transparency, Transparent Brazil Scale.

Hortência Geórgia dos Santos

Graduada em Administração pela Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). Tecnóloga em Gestão Pública pela Universidade Norte do Paraná (UNOPAR). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). E-mail: hortenciatem@gmail.com

Elizete Aparecida de Magalhães

Doutora em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Mestre em Administração pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Docente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). E-mail: elizete.am@ufvjm.edu.br

Kenia Fabiana Cota Mendonça

Mestre em Administração pela Universidade Federal de Lavras (UFLA). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). E-mail: kenia.mendonca@ufvjm.edu.br

Lis Daiana Bessa Taveira

Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi Institucional UNB/UFPB/UFRRN. Especialista em gestão fiscal e tributária pelo UNI/RN. Graduada em Ciências Contábeis pela UNIFACEX/RN. Docente do curso de Ciências contábeis da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). E-mail: lisbessa@ufvjm.edu.br

1 INTRODUÇÃO

A transparência das ações dos gestores e seus impactos no setor público têm se tornado cada vez mais presente na formulação das diretrizes de planejamento estratégico para a gestão eficiente da máquina pública. Assim, devido a sua complexidade e importância, o tema Transparência Pública vem sendo objeto de vários estudos. Essas investigações, em sua maioria, buscam identificar falhas no processo de gestão e mostrar o que de fato ocorre com o orçamento público, a fim de trazer mais informações para a sociedade.

Segundo a Controladoria Geral da União [CGU] (2018a), uma gestão pública transparente permite que uma sociedade mais informada venha a colaborar no controle das ações de seus representantes, com o objetivo de confirmar se realmente os recursos públicos estão sendo gastos de forma correta.

As ações da administração pública interferem diretamente no processo de desenvolvimento da federação. Essas atuações visam à garantia de um processo justo e democrático da transparência, e, tendo em vista a aplicação correta dos recursos públicos, a publicidade e transparência desses atos passaram a ser exigidos por força de lei.

Neste sentido, a partir da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), Lei Complementar nº 101/2000, ficaram estabelecidas as normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, que visam à ação planejada dos recursos públicos, instituindo a obrigatoriedade da transparência como forma de evitar riscos e corrigir desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas.

No ano de 2009, foi promulgada a Lei Complementar nº 131 (Lei da Transparência), que acrescentou dispositivos à LC nº 101/2000, com a finalidade de determinar a disponibilização, em tempo real, de informações pormenorizadas sobre a execução orçamentária e financeira da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (Lei nº 131/2009).

Neste contexto, surgiu, para regulamentar o direito de acesso à informação, a Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, conhecida como Lei de Acesso à Informação (LAI). A LAI criou mecanismos que possibilitam qualquer pessoa, sem necessidade de apresentar motivo ou justificativa, receber informações públicas requeridas a órgãos e entidades (Lei nº 12.527/2011).

A legislação brasileira normatiza a transparência passiva e ativa. Segundo Possamai & Souza (2020), Araujo & Tejedero-Romero (2016) e CGU (2013), a transparência passiva ocorre quando um pedido de informação a algum órgão ou ente é solicitado pela sociedade a fim de prestar informações, quer sejam de interesse particular ou coletivo, desde que estas não sejam resguardadas por sigilo. Já na transparência ativa, a iniciativa em divulgar as informações parte do gestor público, que pode publicar na *internet* apenas o conteúdo mínimo previsto em lei.

Devido a esta obrigatoriedade de promover e fiscalizar o aumento no nível de transparência dos atos públicos, o Ministério da Transparência, juntamente com a CGU, criou o Índice Escala Brasil Transparente (EBT), como ferramenta para efetivar o trabalho dos órgãos fiscalizadores e, com metodologia própria, gerar informações quanto à transparência em estados e municípios brasileiros (CGU, 2015). Neste estudo, o nível de transparência pública é medido pela EBT, que tem a finalidade de avaliar o grau de cumprimento às normas da Lei de Acesso à Informação.

A Transparência Pública tem se tornado, cada vez mais, fonte de investigação acadêmica, destacando-se os trabalhos de Possamai & Souza (2020), Lacerda, Helal & Cabral (2017), W. A. de O. Silva (2017), Melo, Martins & Martins (2016), Leite, Colares & Andrade (2015) e Zuccolotto & Teixeira (2014). Muitos desses autores, em suas pesquisas, buscam explicar as variáveis sociais e econômicas que poderiam afetar a transparência pública.

No presente trabalho, busca-se identificar os determinantes da transparência pública passiva nos municípios abrangidos pelo Índice EBT do estado de Minas Gerais, no ano de 2016. Diante dos estudos analisados e tendo como pilar principal de investigação a transparência passiva, esta pesquisa visa avançar na discussão acerca dos fatores econômicos, sociais e financeiros que possam afetar o nível de transparência passiva em nível municipal. Além disso, procura-se analisar como as características regionais de natureza cultural, social, demográfica, institucional e política determinam o nível de transparência dos municípios analisados, tendo em vista que a legislação pertinente à temática é única e homogênea, independente do porte populacional, do nível de desenvolvimento e da capacidade de gestão do município.

Dado o exposto, e a partir da constatação dos determinantes, os resultados podem ser úteis para repensar, ou até mesmo reformular, normas referentes à transparência pública, bem como auxiliar no debate sobre a necessidade do desenvolvimento de políticas voltadas para o aperfeiçoamento da transparência passiva, e, assim, tentar minimizar as diferenças regionais, buscando padronização das divulgações das informações (devido à não obrigatoriedade da transparência passiva), trazendo maior visibilidade da gestão municipal e aproximando ainda mais a sociedade dos entes públicos.

Este estudo é composto por cinco seções, incluindo esta parte introdutória. A seção 2 trata da transparência pública. A seção 3 delinea a metodologia empregada. As seções 4 e 5 apresentam as discussões dos resultados e as conclusões do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Transparência Pública

O tema transparência pública, inicialmente, surgiu no Brasil como forma de complementação ao princípio constitucional da publicidade. A Constituição Federal de 1988 (CF/88) prevê em seu artigo 5º que:

XXXIII – todos têm direito a receber dos órgãos públicos informações de seu interesse particular, ou de interesse coletivo ou geral, que serão prestadas no prazo da lei, sob pena de responsabilidade, ressalvadas aquelas cujo sigilo seja imprescindível à segurança da sociedade e do Estado.

No artigo 216, parágrafo 2º, a CF/88 estabelece que “cabem à administração pública, na forma da lei, a gestão da documentação governamental e as providências para franquear sua consulta a quantos dela necessitem.” (Constituição da República Federativa do Brasil, 1988, n. p.).

A transparência dos atos públicos é fator determinante para o controle social e democrático. Deste modo, a disponibilização de informações confiáveis se configura essencial para que exista a participação cidadã, sendo um elemento necessário para o exercício da democracia (Vieira, 2012).

Após os preceitos de publicidade previstos pela CF/88, a temática da transparência da informação pública ganhou maior relevância no Brasil, a partir da LC nº 101/2000, popularmente conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal. Desde então, outras leis, como a LC nº 131/2009 – Lei da Transparência – foram sendo elaboradas no intuito de garantir e otimizar o acesso às informações.

A referida lei obriga a disponibilização, em tempo real, de informações públicas como: receita, despesa, salário dos servidores públicos, convênios e outros, nos portais eletrônicos, nas várias esferas governamentais (Bairral, Silva & Alves, 2015). Ainda de acordo com essa lei, os principais dados a serem oportunizados são relacionados à execução da despesa no momento de sua realização, com autorização mínima dos dados referentes ao processo de aquisição, fornecedor, bem ou serviço e outros, para deixar claro e identificado todo o processo.

Deste modo, os entes que compõem a estrutura da administração pública brasileira são constitucionalmente obrigados a prestar contas do uso de recursos públicos e a respeitar o princípio da publicidade. Segundo Tristão (2002), a transparência é considerada como a democratização do acesso às informações. Para Loureiro, Teixeira & Pardo (2008), a transparência associa-se à divulgação de informações, por parte dos governos, para atores internos e externos, para sua consequente utilização como instrumento de responsabilização (*accountability*) dos agentes públicos, quando estes adotam algum procedimento inadequado ao bom uso dos recursos públicos.

De acordo com L. M. da Silva (2009), a transparência vai além dos atos de publicidade, ultrapassando também os limites da linha legal e fiscal, que envolvem o desempenho, os controles internos, documentos públicos e as ações dos agentes públicos. Assim, a transparência, exercida em sua totalidade, torna-se o principal agente transformador de uma administração pública eficiente.

Na visão de Zuccolotto, Teixeira & Riccio (2015), a transparência pode ser entendida como a gestão dos assuntos públicos para a sociedade, em que todos têm acesso às decisões, ou sobre o que elas representam, como são tomadas e, consequentemente, seus benefícios e malefícios.

L. M. da Silva (2009), em outro ensinamento, afirma que a transparência não deve se reportar somente a fatos praticados pela atual administração pública, mas também devem ser garantidas as informações de períodos anteriores, de outras gestões, o que possibilita estudos de caráter evolutivo e comparativo acerca da atuação dos gestores.

A transparência pública pode ser observada em duas formas legais: transparência ativa e transparência passiva. A primeira forma pode ser entendida como a “divulgação de informações de interesse público, independentemente de solicitações”, enquanto a segunda está ligada ao fato de que “qualquer interessado poderá apresentar pedido de acesso a informações aos órgãos e entidades” (Lei nº 12.527/2011, n. p.).

Segundo Raupp (2016), a transparência ativa ocorre quando o ente público disponibiliza informações espontaneamente, sejam elas previstas ou não na lei, e, na ótica da transparência passiva, o fornecimento de dados parte por iniciativa do interessado, por meio de requerimentos e observações às situações de caráter sigiloso.

No entendimento de Silveira (2012), as informações públicas pertencem ao cidadão e não ao Estado, e quando essas não são disponibilizadas de forma ativa pelos gestores públicos, os interessados poderão solicitá-las, ocorrendo, portanto, a transparência passiva.

Em se tratando de transparência pública, um ponto relevante diz respeito à utilidade da informação disponibilizada ao cidadão. Dados os avanços da tecnologia da informação, os órgãos públicos optam, na maioria das vezes, por divulgar as informações por meio dos portais eletrônicos de transparência. No entanto, essas informações precisam ser úteis, bem como os portais precisam funcionar satisfatoriamente (Silva & Bruni, 2019). Neste sentido, Raupp & Pinho (2016) argumentam que, apesar de ter ocorrido um aumento no número de portais de transparência, a informação nem sempre atinge o seu propósito.

Destarte, a transparência pública possibilita, de maneira clara e objetiva, que o cidadão tenha o acesso a informações, seja via relatórios fiscais, portais eletrônicos de transparência, relatórios de gestão anuais, etc. Em suma, a transparência na gestão pública visa objetivar e legitimar as ações praticadas pelos gestores na administração pública, de forma que, por meio da conformidade com a legislação existente, possa reduzir o distanciamento dos administradores perante suas obrigações para com a sociedade.

2.1.1 Escala Brasil Transparente

Em comemoração aos três anos de vigência da Lei de Acesso à Informação, Lei nº 12.527/2011, em 16 de maio de 2015, a CGU criou a Escala Brasil Transparente, índice que mede a transparência pública em estados e municípios

brasileiros. A Escala Brasil Transparente (EBT) é uma metodologia utilizada para fornecer os subsídios necessários ao Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria Geral da União para o exercício das competências que lhe foram atribuídas (CGU, 2015).

Nesse contexto, o índice EBT avalia o grau de cumprimento de dispositivos da Lei de Acesso à Informação e, atualmente, encontra-se em sua terceira versão. A avaliação do índice está concentrada na transparência passiva e os dados obtidos são disponibilizados a partir de solicitações de acesso à informação aos entes governamentais (CGU, 2015). Em sua metodologia, o índice EBT é composto por quesitos que cobrem aspectos da regulamentação do acesso à informação, a existência e funcionamento do Serviço de Informação ao Cidadão (SIC). De forma geral, a EBT, em seu *checklist*, avalia os pontos constantes no Quadro 1.

Quadro 1 - Quesitos da Escala Brasil Transparente

Categoria	Quesito avaliado	Peso
I - Regulamentação da Lei de Acesso	<ul style="list-style-type: none"> • Exposição da legislação no site do avaliado; • Existência da regulamentação; • Regulamentação do SIC; • Regulamentação da classificação de sigilo; • Regulamentação da responsabilização do servidor; • Regulamentação de instâncias recursais. 	25%
II - Transparência passiva	<ul style="list-style-type: none"> • Divulgação do SIC físico (atendimento presencial); • Existência de um e-SIC (atendimento pela internet); • Possibilidade de acompanhamento do pedido de acesso; • Inexistência de pontos que dificultem ou inviabilizem o pedido de acesso; • Respostas aos pedidos no prazo legal; • Respostas em conformidade com o que foi solicitado. 	75%

Fonte: Elaborado com base em CGU (2018b).

Com a aplicação da EBT, torna-se propício a divulgação de uma métrica, a qual resulta em uma nota que varia de 0 a 10 pontos, em que 25% da nota é destinada para a regulamentação da Lei de Acesso à Informação e 75% para a efetiva existência e atuação do e-SIC, o que permite a geração de *rankings*. A sua análise é do tipo: quanto maior, melhor é o nível de transparência.

Pela metodologia desenvolvida pela CGU, é atribuída a pontuação máxima a toda resposta positiva para cada quesito e zero para as respostas negativas, de modo que a pontuação total obtida pelo município pode variar entre 0 e 3.600. Para converter essa pontuação para a base 10, foi aplicada a seguinte equação:

$$Nota = \frac{Pontuação\ atingida \times 10}{3.600}$$

Desse modo, o indicador permite estabelecer uma comparação entre os municípios, no que diz respeito ao grau de transparência ofertada aos cidadãos, a regulamentação e transparência passiva. O monitoramento da posição em que se encontram os entes avaliados é um fator que permite e incentiva a melhoria do cenário no qual se encontram (CGU, 2015). Portanto, por meio dos resultados obtidos pelos municípios e estados brasileiros, a partir a métrica Escala Brasil Transparente, estes podem ser avaliados, analisados e comparados, além da possibilidade de dar maior visibilidade aos atos públicos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Efeito das Características Municipais na Transparência Passiva

Para explicar as características municipais que condicionam a EBT de 204 municípios mineiros, para o ano de 2016, o modelo econométrico empregado, neste estudo, é o *Tobit*. O modelo *Tobit*, originalmente formulado por James Tobin, também é conhecido como regressão censurada (Gujarati & Porter, 2011). O modelo de regressão no qual a variável dependente assume valores em dado limite, com concentração de valores iguais ao limite, consiste em modelo cuja amostra é censurada, como é o caso da variável dependente do presente estudo, tendo em vista a sua variação entre 0 e 10.

Diante do exposto, para identificar os fatores econômicos, financeiros e sociais que possam interferir na transparência passiva, foi utilizada a metodologia de dados em corte transversal para os municípios mineiros abrangidos pela EBT, conforme equação a seguir:

$$EBT_i = \beta + \alpha X_i + \theta DReg_i + \mu_i$$

$i = 1, \dots, 204$ municípios

em que EBT_i representa uma variável *proxy* para a transparência pública passiva de 204 municípios de Minas Gerais; X_i é o vetor de variáveis econômicas, financeiras e sociais; $DReg_i$ são *dummies* que visam a captar as características regionais; β , α e θ são os parâmetros a serem estimados; μ é o erro aleatório.

O Quadro 2 apresenta um resumo das variáveis utilizadas para explicar a transparência pública municipal.

Quadro 2 – Descrição das variáveis explicativas inseridas no modelo

Variável	Descrição	Efeito Esperado	Base teórica
$DReg_i$	<i>Dummies</i> regionais: agrupam os municípios conforme a classificação do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), assumindo valor 1 se o município pertence a dada região e, zero, caso contrário	-/+	Baldissera, Dall'Asta, Casagrande & Oliveira (2020) e Quintela (2011)
$PIBpc_i$	Produto Interno Bruto <i>per capita</i>	+	W. A. de O. Silva (2017), Melo <i>et al.</i> (2016), Caba Perez, Rodríguez Bolívar & López Hernández (2014), Rossoni (2013) e Cruz, Ferreira, Silva & Macedo (2012)
$ESCpop_i$	Escolaridade da População acima de 25 anos, com ensino médio completo ou superior completo	+	Sun & Andrews (2020), W. A. de O. Silva (2017), Caba Perez <i>et al.</i> (2014), Cruz <i>et al.</i> (2012) e Serrano-Cinca, Rueda-Tomás & Portillo-Tarragona (2009)
$IFDM_i$	Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal	+	Pereira <i>et al.</i> (2020), Melo <i>et al.</i> (2016), Zuccolotto & Teixeira (2014), Rossoni (2013) e Cruz <i>et al.</i> (2012)
$IDGM_i$	Idade do Gestor Municipal	-	Silva & Bruni (2019) e W. A. de O. Silva (2017)
$RECpc_i$	Receita Bruta <i>per capita</i>	+	W. A. de O. Silva (2017), Melo <i>et al.</i> (2016), Muñoz, Bolívar & Hernández (2016), Zuccolotto & Teixeira (2014), Rossoni (2013) e Cruz <i>et al.</i> (2012)

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2 Fonte e Tratamento dos Dados

A amostra da presente pesquisa é constituída por 204 municípios mineiros que foram avaliados pela CGU na 3ª edição do Índice Escala Brasil Transparente, no ano de 2016. Os dados do índice EBT foram coletados junto ao portal da CGU (2018c).

Na análise descritiva dos dados, os municípios foram agrupados em quatro categorias, de acordo com as notas da EBT, como pode ser visualizado na Tabela 1.

Tabela 1 – Agrupamento dos municípios conforme a escala de transparência

Descrição	Escala de transparência	Total de municípios analisados
Sem transparência	0	63
Baixa	0,55 – 4,99	97
Média	5 – 7,99	27
Alta	8 – 10	17
Total		204

Fonte: Elaborada segundo dados da CGU (2018c).

A construção das *dummies* regionais foi realizada a partir de dados obtidos junto ao Sebrae (2018). O PIB *per capita* e a Escolaridade da População acima de 25 anos, com ensino médio completo ou superior completo, foram coletados no *site* do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística [IBGE] (2016). Já a fonte de coleta de dados do Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal foi a Federação da Indústria do Estado do Rio de Janeiro (Firjan) (2018). Por sua vez, a Idade do Gestor Municipal foi obtida no Tribunal Superior Eleitoral [TSE] (2016), enquanto a Receita Orçamentária foi extraída da Secretaria do Tesouro Nacional [STN] (2019).

As variáveis monetárias PIB e Receita Orçamentária tratam de valores anuais, por habitante, expressos em reais, referente ao ano de 2016.

4 RESULTADOS

4.1 Caracterização dos Municípios Abrangidos pelo Índice EBT

O estado de Minas Gerais é formado por 853 municípios, sendo que, destes, são analisadas 204 cidades que apresentam dados tanto da EBT quanto das demais variáveis inseridas no modelo, para o ano de 2016. Este total representa aproximadamente 24% dos municípios mineiros.

Na Tabela 2, é apresentada a estatística descritiva da EBT, considerando a totalidade dos municípios abrangidos pelo índice na 3ª edição (coluna a) e apenas os municípios que mostraram algum nível de transparência (coluna b).

Tabela 2 – Estatística descritiva da EBT

Descrição	Total de municípios analisados (a)	Municípios que receberam pontuação (b)
Média	2,73	3,95
Desvio Padrão	2,88	2,64
Mínimo	0	0,55
Máximo	10	10
Total	204	141

Fonte: Elaborada segundo dados do CGU (2018c).

Pela Tabela 2, verifica-se que o escore médio do total de municípios analisados (204) é de 2,73, variando entre 0 (valor mínimo) e 10 (valor máximo). Os municípios considerados transparentes, que receberam pontuação no índice (141), têm média de 3,95, oscilando entre 0,55 e 10.

O desvio padrão do total de municípios analisados é de 2,88, enquanto para os municípios que receberam notas, é de 2,64. Observa-se que o desvio padrão dos municípios da amostra é mais distante da média do que o daqueles considerados transparentes. Isso ocorre devido ao fato de a amostra ter muitos municípios com notas zeradas.

Em geral, os municípios analisados apresentam baixos níveis de transparência passiva, visto que, dos 204 municípios analisados, 63 receberam nota zero. Assim, em torno de 31% dos entes não possuem nenhuma ferramenta de disponibilização de informações e, conseqüentemente, estão em descumprimento com a Lei nº 12.527/2011. Cabe destacar que, desses 63 municípios, cerca de 76% têm menos de dez mil habitantes.

Segundo o artigo 8º da Lei nº 12.527/2011, é dever dos órgãos e entidades públicas promover, independentemente de requerimentos, a divulgação em local de fácil acesso, de informações de interesse coletivo ou geral por eles produzidas ou custodiadas. Além disso, seu parágrafo 4º evidencia que os municípios com população de até dez mil habitantes ficam dispensados da divulgação obrigatória na *internet*, mas é mantida a obrigatoriedade de divulgação, em tempo real, de informações relativas à execução orçamentária e financeira, observando os critérios e prazos estabelecidos.

Na Tabela 3, consta um agrupamento dos municípios, de acordo com a nota da EBT, em quatro categorias – sem transparência, baixo, médio e alto/melhor nível de transparência –, bem como os valores médios de algumas características das cidades analisadas.

Conforme a Tabela 3, os municípios considerados não transparentes (nota zero) totalizam 63, o segundo maior grupo. Esse grupo apresenta o menor PIB *per capita* médio, no valor de R\$ 14.072,17, menor proporção de pessoas com ensino médio e superior completo (0,19), gestores mais jovens, com idade média de, aproximadamente, 48 anos, e municípios com nível de desenvolvimento médio inferior às demais categorias analisadas. Por outro lado, os municípios que não atendem aos requisitos da Lei da Transparência e da Lei de Acesso à Informação possuem uma melhor receita orçamentária por habitante, o que pode levar a acreditar que o nível arrecadatório não tem relação direta com o grau de transparência.

A categoria denominada baixa transparência (nota 0,55 a 4,99) contempla 97 municípios, que representam 47,54 % das prefeituras da amostra, maior grupo (Tabela 1). Estas cidades apresentam o maior PIB *per capita* médio, no valor de R\$ 20.189,79, e segunda maior receita orçamentária *per capita* média, de R\$ 3.429,92. Percebe-se que a maioria das cidades mineiras analisadas está classificada com baixo nível de transparência, representando 11,37% do total de municípios do estado de Minas Gerais.

Os municípios classificados em média transparência (nota 5,00 a 7,99) correspondem a 13,23% das prefeituras da amostra, terceiro maior grupo. Estes municípios têm o segundo maior PIB *per capita* médio, no valor de R\$ 19.194,65, e receita orçamentária média de R\$ 3.129,12.

Por fim, os municípios considerados com alto nível de transparência (nota 8,00 a 10) possuem uma representatividade de 8,33% das prefeituras municipais da amostra. Esse grupo apresenta a menor receita orçamentária *per capita* média, no valor de R\$ 2.908,47, a maior proporção de pessoas com ensino médio e superior completo (0,28), gestores com idade mais elevada, com idade média de, aproximadamente, 55 anos, e o melhor nível de desenvolvimento médio em relação às demais categorias analisadas. Nota-se que as cidades com melhores níveis de transparência possuem população com maior nível de instrução que as demais, o que pode levar a acreditar que a escolaridade da população tem relação direta com o grau de transparência, e que gestores mais maduros tendem a ser mais transparentes em suas ações em comparação com aqueles de menor idade.

Tabela 3 – Categorização dos municípios de acordo com a nota da EBT

Categorias		Sem Transp.	Baixa	Média	Alta	Média Amostral
Nota		0	0,55 - 4,99	5,00 - 7,99	8,00 - 10	
Variáveis (Médias)	PIB <i>per capita</i>	14.072,17	20.189,79	19.194,65	19.966,54	18.150,21
	Escolaridade da População	0,19	0,20	0,23	0,28	0,20
	IFDM	0,66	0,68	0,71	0,72	0,68
	Idade do Gestor Municipal	47,94	51,73	52,44	54,88	50,91
	Receita Orç. <i>per capita</i>	3.563,49	3.429,92	3.129,12	2.908,47	3.387,90
	População	9.395,69	23.106,38	31.293,33	211.708,70	35.672,63
Quantidade por Região	Centro	8	15	10	5	38
	Jequitinhonha/Mucuri	5	7	1	1	14
	Noroeste	2	3	0	0	5
	Norte	13	8	0	0	21
	Rio Doce	3	17	2	0	22
	Sul	14	22	9	7	52
	Triângulo	3	10	0	0	13
	Zona da Mata	15	15	5	4	39
Total	63	97	27	17	204	

Fonte: Resultados da pesquisa.

Com base nas categorias de transparência estabelecidas (Tabela 3), em relação à receita orçamentária *per capita*, percebe-se que municípios com alta transparência apresentam menor receita orçamentária por habitante (R\$ 2.908,47) do que os municípios considerados não transparentes (R\$ 3.563,49). O resultado encontrado diverge dos estudos anteriores, como W. A. de O. Silva (2017), Melo *et al.* (2016) e Cruz *et al.* (2012), que afirmam que municípios com maior eficiência relativa na arrecadação de receitas tendem a divulgar mais informações em meio eletrônico de acesso público.

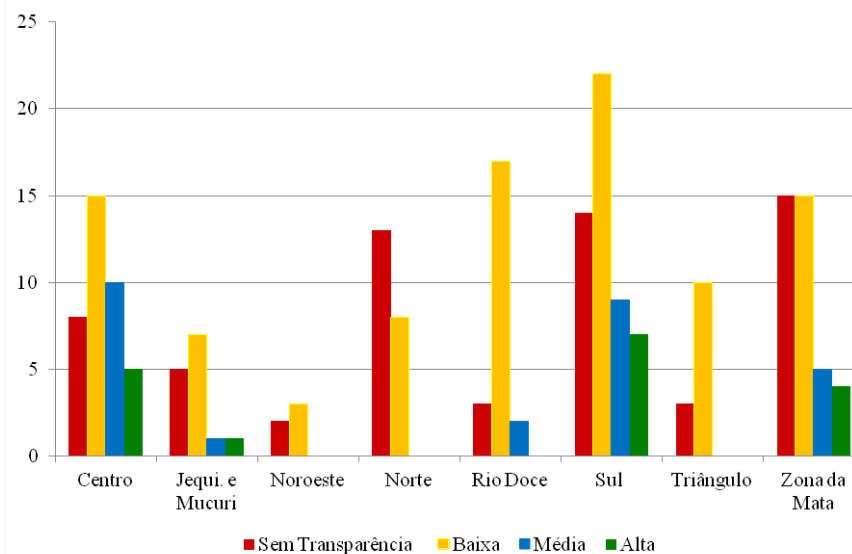
A variável Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM) acompanha o desenvolvimento socioeconômico dos municípios brasileiros, com base nas três áreas fundamentais ao desenvolvimento humano: educação, saúde e emprego e renda. Nota-se que essa variável, na análise, se mantém praticamente constante, sendo que a diferença entre o IFDM dos municípios considerados não transparentes e aqueles com alto nível de transparência é apenas de 0,06 (com valor mínimo de 0,66 e máximo de 0,72). Em comparação com a média amostral do referido índice, pode-se observar que os municípios classificados com média e alta transparência possuem médias superiores à amostral, de 0,68, fato este que não pode ser observado para os outros dois grupos.

Ao analisar a receita orçamentária média da amostra, é interessante observar que os municípios considerados não transparentes e aqueles com baixo grau de transparência são os que apresentam receita orçamentária superiores à média dos 204 municípios analisados. No caso do PIB *per capita*, que obteve média amostral de R\$ 18.150,21, esta é maior apenas que o PIB dos entes considerados não transparentes.

Quanto às regiões do estado de Minas Gerais, a distribuição dos municípios da amostra se dá da seguinte forma: 52 estão na região Sul, 39 na Zona da Mata, 38 na região Centro, 22 na região do Rio Doce, 21 na do Norte, 14 na do Jequi-

tinhonha/Mucuri, 13 na do Triângulo e 5 na região Noroeste do estado. Na sequência, a Figura 1 mostra a distribuição dos municípios de acordo com as regiões e categorias de transparência.

Figura 1 – Quantidade de municípios com base nas regiões e categorias de transparência



Fonte: Resultados da pesquisa.

Pela Figura 1, pode-se visualizar que as regiões Noroeste, Norte e Triângulo não exibem nenhum município com médio nível de transparência e, além dessas regiões, também a região do Rio Doce não possui nenhum município com alto nível de transparência. No caso da do Rio Doce, a maioria dos municípios da amostra apresenta baixo nível de transparência.

Considerando os melhores resultados (nota 8 a 10) com relação à escala de nível de transparência, as regiões que se destacam são: Sul (7 municípios), Centro (5), Zona da Mata (4) e Jequitinhonha/Mucuri (1). Já os municípios que tiveram pior resultado em termos de transparência estão situados nas regiões: Zona da Mata (15 municípios), Sul (14), Norte (13) e Centro (8). Nota-se que, apesar da região Sul estar localizada em uma área geográfica com melhor desenvolvimento, esta possui mais municípios sem transparência do que com alto nível.

4.2 Fatores Determinantes da Transparência Passiva

Para identificar os fatores determinantes da transparência passiva nos municípios mineiros contemplados pelo índice de transparência calculado pela CGU, efetua-se a estimação do modelo *Tobit*, que é considerado eficiente para estimar a relação entre a variável dependente censurada, ou truncada, e as variáveis explicativas. Neste caso, busca-se analisar a dependência estatística entre o índice EBT, *proxy* para a transparência passiva, e características municipais de uma amostra de 204 cidades mineiras. Destaca-se que a transparência passiva ocorre quando o cidadão solicita a informação a algum órgão ou ente público (sem que este seja obrigado por lei a publicá-la), desde que não sejam resguardadas por sigilo.

No modelo estimado, além de variáveis como PIB e receita orçamentária por habitante, idade do prefeito, nível de desenvolvimento de cada município e escolaridade populacional, são incluídas *dummies* para cada região do estado de Minas Gerais. A inclusão dessas últimas variáveis visa controlar as características/especificidades regionais no que se refere às questões socioeconômicas, demográficas e institucionais. Os resultados da estimação do modelo podem ser visualizados na Tabela 4.

Tabela 4 – Fatores associados à transparência passiva dos municípios mineiros

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	p-Valor
Idade do Gestor Municipal	0,0616**	0,02608	0,019
Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal	10,8301**	4,8814	0,028
PIB <i>per capita</i>	0,00004***	0,00001	0,004
Receita Orçamentária <i>per capita</i>	- 0,0004**	0,0002	0,011
Escolaridade da população	9,6103**	4,0886	0,020

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	p-Valor
<i>Dummy</i> Jequitinhonha/Mucuri	0,8474 ^{NS}	1,4612	0,563
<i>Dummy</i> Noroeste	- 4, 2798 ^{***}	1,4558	0,004
<i>Dummy</i> Norte	- 2,6447 ^{**}	1,1237	0,020
<i>Dummy</i> Rio Doce	- 0,1420 ^{NS}	0,7901	0,858
<i>Dummy</i> Sul	- 1,3153 [*]	0,7678	0,088
<i>Dummy</i> Triângulo	- 3,7425 ^{***}	0,9026	0,000
<i>Dummy</i> Zona da Mata	- 1,2446 ^{NS}	0,8862	0,162
Constante	- 8,8160 ^{**}	3,5045	0,013

Fonte: Resultados da pesquisa.

Notas: i. ***Significativo a 1%; **Significativo a 5%; *Significativo a 10%; NS: não significativo. ii. Estimação com correção pelo erro padrão robusto, de modo a atender ao pressuposto de homocedasticidade. iii. A região de controle foi a denominada Centro.

A partir do modelo estimado, conforme Tabela 4, o coeficiente da variável Idade do Gestor Municipal (IDGM) foi estatisticamente significativo a 5% e positivo, indicando que o aumento na idade do prefeito contribui para melhorar o nível de transparência passiva dos municípios, mantidas as demais variáveis constantes. Esse resultado difere daquele encontrado por W. A. de O. Silva (2017) para os municípios brasileiros, que foi efeito negativo e não significativo. Uma possível explicação para o impacto positivo dessa variável pode estar associada ao fato de o prefeito com idade mais elevada possuir maior grau de experiência e uma conscientização de que os preceitos das leis devem ser observados.

A variável Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM) também apresentou resultado significativo a 5% e positivo, mostrando que o desenvolvimento municipal tem relação direta com o grau de transparência passiva dos entes públicos analisados. O referido achado é similar aos resultados dos trabalhos de Melo *et al.* (2016), Zuccolotto & Teixeira (2014), Rossoni (2013) e Cruz *et al.* (2012), ao identificarem que municípios com melhores índices de desenvolvimento tendem a possuir melhores níveis de transparência passiva.

O coeficiente do Produto Interno Bruto *per capita* (PIBPC) foi estatisticamente significativo a 1%, evidenciando que um incremento na riqueza municipal por indivíduo faz com que o nível de transparência passiva se eleve, excluindo os possíveis efeitos das outras variáveis inseridas no modelo. Resultado similar foi encontrado nos trabalhos de W. A. de O. Silva (2017), Melo *et al.* (2016), Caba Perez *et al.* (2014), Rossoni (2013) e Cruz *et al.* (2012).

Ao analisar o coeficiente da Receita Orçamentária *per capita* (RECPC), constata-se significância estatística a 5%, porém, com sinal negativo, indicando que um aumento na capacidade de arrecadação municipal por indivíduo contribui para uma queda no nível de transparência passiva, mantidas as demais variáveis constantes. O resultado encontrado foi diferente das pesquisas de W. A. de O. Silva (2017), Melo *et al.* (2016), Zuccolotto & Teixeira (2014), Rossoni (2013) e Cruz *et al.* (2012). Esses achados estatísticos da receita orçamentária, na presente pesquisa, vão ao encontro da capacidade financeira dos municípios evidenciada na Tabela 3, em que os entes públicos com melhores níveis de transparência dispõem de menores receitas orçamentárias médias.

O resultado do coeficiente da Escolaridade da População (RECPC) foi estatisticamente significativo a 5%, com sinal positivo. Isso evidencia que o aumento na escolaridade dos indivíduos colabora para que o município seja mais transparente. Conforme os trabalhos de W. A. de O. Silva (2017) e Cruz *et al.* (2012), uma população com maior grau de instrução tende a ser mais enérgica com relação aos atos da administração pública, buscando mais informações.

Ao observar as *dummies*, as representativas das regiões do Jequitinhonha/Mucuri, Rio Doce e Zona da Mata não foram estatisticamente significativas. Esse achado conduz à ideia de que suas especificidades regionais são similares às da região Centro, no que se refere ao efeito dessas variáveis sobre a transparência passiva. Porém, no caso da *dummy* Jequitinhonha/Mucuri, esperava-se um resultado contrário, uma vez que as características econômicas e sociais dos municípios que a compõem podem ser bem distintas da região de referência (Centro).

Os coeficientes das *dummies* das regiões Noroeste, Norte, Sul e Triângulo se mostraram significativos para explicar o resultado da transparência passiva dos municípios mineiros analisados. Considerando que a região de referência foi a Centro, esse resultado evidencia que o fato de pertencer a qualquer uma dessas outras regiões do estado de Minas Gerais faz com que o nível de transparência passiva municipal seja reduzido. Isso mostra que as características distintas de uma região para a outra influenciam no resultado da transparência dos municípios.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista que a pesquisa buscou verificar quais características municipais podem influenciar o nível de transparência dos municípios do estado de Minas Gerais, utilizando a métrica Escala Brasil Transparente, constatou-se que as variáveis PIB *per capita*, idade do gestor municipal, Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal e escolaridade da

população contribuem de forma positiva para explicar o nível de transparência passiva dos municípios mineiros analisados. Assim, municípios com maior renda *per capita* e desenvolvimento municipal, prefeituras com gestores com idade mais elevada e população com maior nível de instrução, tendem a apresentar melhores níveis de transparência passiva.

Por outro lado, a receita orçamentária *per capita* apresentou um relacionamento significativo, porém, com efeito negativo, indicando que municípios com melhor receita orçamentária por habitante tendem a ser menos transparentes. Isso pode ser explicado pelo fato de, no presente estudo, o índice de transparência analisado medir a divulgação de informações pelo ente público quando este é provocado pelo cidadão, e não a publicação de forma voluntária como ocorre com a transparência ativa.

Com relação às *dummies* regionais, as representativas do Jequitinhonha/Mucuri, Rio Doce e Zona da Mata não tiveram significância estatística, no entanto, nas demais, verificou-se um relacionamento significativo, indicando que as diferentes características econômicas e sociais dos municípios influenciam na transparência pública passiva.

De maneira geral, os resultados apontaram que os municípios mineiros investigados apresentaram baixos níveis de transparência pública passiva. Esse fato pode estar relacionado com fatores econômicos como, por exemplo, a baixa capacidade financeira, prejudicando ou retardando o investimento em tecnologias, tais como aquisição de equipamentos ou *softwares* para atendimento das solicitações de informações. Além disso, é preciso que haja servidores capacitados para desempenharem demandas específicas ligadas à transparência passiva.

Adicionalmente, pode-se atribuir esse baixo nível de transparência passiva a fatores regionais, devido às diferenças territoriais entre cidades com melhor ou pior desenvolvimento, necessitando da revisão de políticas de descentralização do poder, de modo a discutir meios de investimentos, no sentido de diminuir as disparidades em termos de desenvolvimento.

Pelos resultados, há evidências de que a escolaridade da população constitui um fator decisivo para melhores resultados da gestão pública municipal, pois quanto maior for o nível de instrução da população, mais próxima a sociedade estará da máquina pública, cumprindo seu papel de cidadão participativo e fiscalizador.

Como limitação da pesquisa, menciona-se o fato de a análise ter sido pautada em uma pequena amostra, apenas 204 municípios mineiros. Outra limitação diz respeito à análise de dados em seção cruzada, ou seja, os determinantes da transparência pública dos municípios em dado ano, não sendo possível fazer inferências ou comparações temporais.

Portanto, para trabalhos futuros, sugere-se uma análise dos determinantes da transparência passiva dos municípios brasileiros e de dados por um determinado período, para verificar o comportamento das variáveis ao longo do tempo.

REFERÊNCIAS

- Araujo, J. F. F. E., & Romero, F. T. (2016). Local government transparency index: determinants of municipalities' rankings. *International Journal of Public Sector Management*, 29(4), 327-347.
- Bairral, M. A. C., Silva, A. H. C., & Alves, F. J. dos S. (2015). Transparência no setor público: uma análise dos relatórios de gestão anuais de entidades públicas federais no ano de 2010. *Revista de Administração Pública*, 49(3), 643-675. <http://dx.doi.org/10.1590/0034-7612125158>
- Baldissera, J. F., Dall'Asta, D., Casagrande, L. F., & Oliveira, A. M. B. de. (2020). Influência dos aspectos socioeconômicos, financeiro-orçamentários e político-eleitorais na transparência dos governos locais. *Revista de Administração Pública*, 54(2), 340-359. <https://dx.doi.org/10.1590/0034-761220190048>
- Caba Perez, M. D. C., Rodríguez Bolívar, M. P., & López Hernández, A. M. (2014). The determinants of government financial reports online. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, (42), 5-31.
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. (1988). Brasília, DF. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm
- Controladoria Geral da União (2015). *CGU lança índice que mede transparência de estados e municípios*. Recuperado em 8 dezembro, 2018, de <http://www.cgu.gov.br/noticias/2015/05/cgu-lanca-indice-que-mede-transparencia-de-estados-e-municipios>
- Controladoria Geral da União (2018b). *Escala Brasil Transparente - Dados abertos*. Recuperado em 12 outubro, 2018, de <http://www.cgu.gov.br/dados-abertos/arquivos/ebt>
- Controladoria Geral da União (2018c). *Escala Brasil Transparente - Panorama dos Governos Municipais - Minas Gerais*. Recuperado em 20 outubro, 2018, de https://relatorios.cgu.gov.br/Visualizador.aspx?id_relatorio=23
- Controladoria Geral da União (2013). *Manual da Lei de Acesso à Informação para Estados e Municípios*. Recuperado em 24 fevereiro, 2019, de https://www.cgu.gov.br/Publicacoes/transparencia-publica/brasil-transparente/arquivos/manual_lai_estadosmunicipios.pdf
- Controladoria Geral da União (2018a). *Papel da CGU*. Recuperado em 28 fevereiro, 2019, de <https://www.cgu.gov.br/assuntos/etica-e-integridade/conflito-de-interesses/papel-da-cgu>
- Cruz, C. F., Ferreira, A. C. de S., Silva, L. M. da, & Macedo, M. A. da S. (2012). Transparência da Gestão Pública Municipal: um estudo a partir dos portais eletrônicos dos maiores municípios brasileiros. *Revista de Administração Pública*, 46(1), 153-176. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-76122012000100008>
- Federação da Indústria do Estado do Rio de Janeiro (2018). *IFDM: Índice Firjan de Gestão Fiscal*. Recuperado em 15 fevereiro, 2019 de <https://www.firjan.com.br/ifdm/>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. (5a ed.). Porto Alegre, RS: Editora Mc Graw Hill.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2016). *Estatísticas*. Recuperado em 5 maio, 2019, de https://downloads.ibge.gov.br/downloads_estatisticas.htm

Lacerda, S. M. de P., Helal, D. H., & Cabral, S. de M. (2017, novembro). O Governo Aberto e o seu princípio: a transparência. *Anais do Encontro Brasileiro de Administração Pública*, João Pessoa, PB, Brasil, 4.

Lei Complementar n. 101, de 04 de maio de 2000. (2000). Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Brasília, DF. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm

Lei Complementar n. 131, de 27 de maio de 2009. (2009). Acrescenta dispositivos à Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências, a fim de determinar a disponibilização, em tempo real, de informações pormenorizadas sobre a execução orçamentária e financeira da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, DF. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp131.htm

Lei n. 12.527, de 18 de novembro de 2011. (2011). Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; altera a Lei no 8.112, de 11 de dezembro de 1990; revoga a Lei no 11.111, de 05 de maio de 2005, e dispositivos da Lei no 8.159, de 8 de janeiro de 1991; e dá outras providências. Brasília, DF. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112527.htm

Leite, G. A. F., Colares, A. F. V., & Andrade, I. C. F. (2015). Transparência da Gestão Fiscal Pública: um estudo a partir dos portais eletrônicos dos maiores municípios do estado de Minas Gerais. *Contabilidade Vista & Revista*, 26(2), 114-136. Recuperado em 11 janeiro, 2019, de file:///D:/bkp/Downloads/2647-Texto%20do%20artigo-10073-1-10-20150824%20(1).pdf

Loureiro, M. R., Teixeira, M. A. C., & Prado, O. (2008). Construção de instituições democráticas no Brasil contemporâneo: transparência das contas públicas. *Revista Organização & Sociedade*, 15(47). Recuperado em 14 dezembro, 2018, de <https://portalseer.ufba.br/index.php/revistaoes/article/view/10985/7908>

Melo, K. B. de, Martins, G. A., & Martins, V. F. (2016). Análise do nível de transparência dos websites dos municípios mineiros. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 4(9), 93-111. Recuperado em 20 abril, 2019, de <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/665>

Muñoz, L. A., Bolívar, M. P. B., & Lopez Hernández, A. M. L. (2017). Transparency in governments: a meta-analytic review of incentives for digital versus hard-copy public financial disclosures. *American Review of Public Administration*, 47(5), 550-573.

Pereira, J. P. do N., Pereira, D. M. V. G., & Morais, J. J. da S. (2020, julho). Determinantes da Transparência Pública nos Municípios Brasileiros: um estudo sobre a relação entre o Índice de Desenvolvimento Humano e a Escala Brasil Transparente. *Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 7.

Possamai, A. J., & Souza, V. de G. (2020). Transparência e dados abertos governamentais: possibilidades e desafios a partir da lei de acesso à informação. *Administração Pública e Gestão Social*, 12(2). <https://doi.org/10.21118/apgs.v12i2.5872>

Quintela, M. C. de A. (2011). *Gasto público social dos estados brasileiros: um estudo sob a ótica da eficiência técnica*. Tese de doutorado, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG. Recuperado em 4 abril, 2019, de <http://www.locus.ufv.br/bitstream/handle/123456789/146/textocompleto.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Raup, F. M. (2016). Realidade da transparência passiva em prefeituras dos maiores municípios brasileiros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(30), 34-52. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n30p34>

Raup, F. M., & Pinho, J. A. G. (2016). Review of passive transparency in Brazilian city councils. *Public Management*, 51(3), 288-298. <https://doi.org/10.1016/j.rausp.2016.02.001>

Rossoni, F. V. (2013). *Transparência na Gestão Pública Municipal: uma análise nos sítios eletrônicos das Prefeituras Municipais do Estado do Espírito Santo*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES. Recuperado em 1 abril, 2019, de file:///D:/bkp/Downloads/Dissertacao%20Fabiana%20Venturini%20Rossoni.pdf

Secretaria do Tesouro Nacional (2019). *Siconfi: Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro*. Recuperado em 16 maio, 2019, de https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/consulta_finbra/finbra_list.jsf

Serrano-Cinca, C., Rueda-Tomás, M., & Portillo-Terragona, P. (2009). Factors influencing e-disclosure in local public administrations. *Environment and Planning C: Government and Policy*, 27, 355-378.

Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (2018). *Dados e Pesquisas: Identidade dos Municípios*. Recuperado em 15 maio, 2019, de <https://www.sebraemg.com.br/atendimento/conteudo/dados-e-pesquisas/identidade-dos-municipios>

Silva, L. M. da. (2009). *Contabilidade Governamental: um enfoque administrativo*. (8a ed.). São Paulo: Atlas.

Silva, W. A. de O. (2017). *Variáveis determinantes para a transparência pública passiva nos municípios brasileiros*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal da Bahia, Salvador, BA. Recuperado em 4 janeiro, 2019, de <https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/24245/1/Disserta%3ca7%3ca3o%20de%20Mestrado%20-%20Walber%20Alexandre%20de%20Oliveira%20e%20Silva.pdf>

Silva, W. A. de O., & Bruni, A. L. (2019). Variáveis socioeconômicas determinantes para a transparência pública passiva nos municípios brasileiros. *Revista de Administração Pública*, 53 (2), 415-431. Recuperado em 22 fevereiro, 2021, de <https://doi.org/10.1590/0034-761220170383>

Silveira, M. A. K. (2012). Lei de acesso a informações públicas (Lei nº 12.527/2011): democracia, república e transparência no Estado Constitucional. *Revista da Procuradoria Geral do Estado*, 33(69), 231-260. Recuperado em 29 junho, 2019, de <https://www.pge.rs.gov.br/upload/arquivos/201703/22165826-rpg69livro.pdf>

Sun S., & Andrews, R. (2020). The determinants of fiscal transparency in Chinese city-level governments. *Local Government Studies*, 46(1), 44-67. <https://doi.org/10.1080/03003930.2019.1608828>

Tribunal Superior Eleitoral. (2016). *Repositório de dados eleitorais: Arquivos dos candidatos das eleições de 2016*. Brasília. 2016. Recuperado em 1 maio, 2019, de <http://www.tse.jus.br/eleicoes/estatisticas/repositorio-de-dados-eleitorais-1/repositorio-de-dados-eleitorais>

Tristão, G. (2002, outubro). Transparência na administração pública. *Anais do Congresso Internacional Del Clad sobre La Reforma Del Estado Y de La Administración Pública*, Lisboa, Portugal, 7.

Vieira, J. B. (2012). Transparência pública e corrupção nos municípios brasileiros: o impacto do governo eletrônico. *Revista Jus Navigandi*, 17(3226). Recuperado em 26 abril, 2019, de <http://jus.com.br/revista/texto/21635>

Zuccolotto, R., & Teixeira, M. A. C. (2014). As Causas da Transparência Fiscal: evidências nos Estados Brasileiros. *Revista Contabilidade Financeira – USP*, 25(66), 242-254. Recuperado em 4 dezembro, 2018, de http://www.scielo.br/pdf/rcf/v25n66/pt_1519-7077-rcf-25-66-0242.pdf

Zuccolotto, R., Teixeira, M. A. C., & Riccio, E. L. (2015). Transparência: reposicionando o debate. *Revista Contemporânea de Contabilidade - UFSC*, 12(25), 137. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n25p137>

UM ÍNDICE DE AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO OPERACIONAL E ECONÔMICO-FINANCEIRO DE HOSPITAIS SEM FINS LUCRATIVOS NO BRASIL

AN INDEX FOR OPERATIONAL AND ECONOMIC-FINANCIAL PERFORMANCE OF NONPROFIT HOSPITALS IN BRAZIL

RESUMO

O presente estudo teve por objetivo determinar as variáveis que melhor explicam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos, para com isso, sugerir a construção de um índice de desempenho destas instituições brasileiras. Para tanto, utilizou-se de uma amostra de 63 hospitais sem fins lucrativos, no período de 2006 a 2015 e uma análise fatorial por componentes principais (ACP) com dados em painel não balanceado. Como resultados, obteve-se quatro variáveis econômico-financeiras (Estrutura de Capital/Rentabilidade, Liquidez, Rotatividade e Eficiência dos Ativos) e duas variáveis operacionais (Permanência/Mortalidade e Eficiência Operacional). A variável Estrutura de Capital/Rentabilidade correspondeu a 37,1% da variância explicada, enquanto as variáveis Liquidez, Rotatividade e Eficiência dos Ativos corresponderam a 23,5%, 14,5% e 14,5%, respectivamente. Já as variáveis Permanência/Mortalidade e Eficiência Operacional explicaram 47,47% e 44,49%, nessa ordem. Por meio dos índices econômico-financeiro e operacional, observou-se valores abaixo da média em 50% da amostra, evidenciando que metade das observações exibe desempenho econômico-financeiro e operacional que merecem atenção dos gestores dos hospitais.

Palavras-chave: Análise fatorial por componentes principais. Taxa Média de Permanência. Gestão hospitalar.

ABSTRACT

The present study aimed to determine the variables that best explain the operational and economic-financial performance of non-profit hospitals, in order to suggest the construction of a performance index for these Brazilian institutions. For that, we used a sample of 63 non-profit hospitals from 2006 to 2015 and a factor analysis by main components (PCA) with data in an unbalanced panel. As a result, four economic and financial variables were obtained (Capital Structure/Profitability, Liquidity, Turnover and Efficiency of Assets) and two operational variables (Permanence/Mortality and Operational Efficiency). The variable Capital Structure/Profitability corresponds to 37.1% of the explained variance, while the variables Liquidity, Turnover and Efficiency of Assets corresponded to 23.5%, 14.5% and 14.5%, respectively. The variables Permanence/Mortality and Operational Efficiency explained 47.47% and 44.49%, in that order.

In addition, through the economic-financial and operational indices, values below the average were observed in 50% of the sample, showing that half of the observations show economic-financial and operational performance that deserve attention from hospital managers.

Keywords: Analysis by main components. Average Stay Rate. Hospital management.

Déborah Mara Siade Barbosa

Doutora em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestra em Administração pela Universidade Federal de Lavras (UFLA). MBA em Administração de Empresas com ênfase em Finanças pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP). Graduada em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). E-mail: deborahsiade@yahoo.com.br

Antônio Artur de Souza

Pós-doutor em Finanças pela Universidade de Grenoble. Ph.D. em Management Science pela Universidade de Lancaster. Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Professor Titular do Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). E-mail: artur@face.ufmg.br

João Eduardo Ribeiro

Doutorando em Administração no Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (CEPEAD) da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestre em Administração pelo Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG). Graduado em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). E-mail: joaooribeiro.cco@gmail.com

1 INTRODUÇÃO

Apesar de a Constituição Brasileira de 1988 assegurar que a demanda dos serviços de saúde deve ser atendida, considerando os princípios da universalidade, integralidade e equidade, o que se observa cotidianamente são problemas nevrálgicos e recorrentes, como a concentração de serviços hospitalares em áreas urbanas, a competição entre hospitais e a rede básica de atenção à saúde, insolvência financeira, resolutividade limitada, não consideração do perfil epidemiológico regional entre outros (Ministério da Saúde, 2004). Diante deste panorama, os gestores se deparam com o desafio de coletar e tratar informações, com vistas a alcançar eficácia e eficiência operacional e, conseqüentemente, a melhoria na gestão hospitalar (Cherchiglia & Dallari, 2006, Cunha & Côrrea, 2013).

Para tanto, faz-se adequada a utilização da avaliação de desempenho para aferir os resultados obtidos pelas organizações. Considerando a avaliação de desempenho como uma ferramenta gerencial é possível, por meio dela, verificar o alinhamento entre as estratégias traçadas e os resultados alcançados (Kaplan & Norton, 2008), bem como, para avaliar a saúde da organização (Neely, 2005) e para aferir os resultados financeiros decorrentes de sua operação. Essas informações são do interesse dos dirigentes, corpo clínico, investidores, benfeitores e os financiadores públicos, ou seja, *stakeholders* que se interessam em saber os efeitos alcançados com os recursos disponibilizados. Nesse cenário, destaca-se os hospitais sem fins lucrativos que, como a própria denominação expressa, não visam o lucro, no entanto, necessitam cultivar boa saúde financeira, com vistas a se perpetuarem, isto é, precisam de recursos (também financeiros) que garantam suas sustentabilidades ao longo do tempo.

Inicialmente, os estudos que se dedicavam a avaliar o desempenho das organizações hospitalares visavam avaliá-las tendo em vista apenas seu sucesso financeiro (Barbosa, Souza & Santos, 2015). Essa perspectiva tem evoluído, a fim de contemplar, na avaliação de desempenho, métricas financeiras e não financeiras. Apesar da variedade de indicadores existentes para mensurar a atuação dos hospitais, as críticas estão centradas na inexistência de modelos de avaliação específicos para as organizações hospitalares (Prochnik & Fonseca, 2006).

Tendo em vista as necessidades de mensuração do desempenho da gestão dos hospitais sem fins lucrativos, a fim de se verificar a utilização dos recursos destinados a tais organizações, questiona-se: *Quais as variáveis econômico-financeiras e operacionais que, conjuntamente, auxiliam na construção de um índice de desempenho para hospitais sem fins lucrativos no Brasil?* Nesse sentido, o presente estudo tem por objetivo determinar as variáveis que melhor explicam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos para com isso, sugerir a construção de um índice de desempenho destas instituições brasileiras.

Apesar das transformações pelas quais as organizações hospitalares brasileiras têm passado, a insuficiência de recursos, sobretudo financeiros, se mostra notícia recorrente, em se tratando dos hospitais sem fins lucrativos. Assim, a identificação de variáveis econômico-financeiras e operacionais que conduzam a possibilidades de avaliação do desempenho dos hospitais sem fins lucrativos de forma mais refinada, consiste em uma alternativa de ferramenta a ser utilizado por vários *stakeholders* presentes neste contexto. Além disso, a utilização de indicadores econômico-financeiros ou operacionais, isoladamente, não reflete a realidade multidimensional das organizações hospitalares, ensejando a necessidade de avaliar seus desempenhos por meio da junção destes tipos de variáveis.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Os hospitais são considerados filantrópicos, caso atendam às disposições estabelecidas na Lei 12.101 de 2009 e obtenham o Certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social (CEBAS). Lima et al. (2007) destacam a importância dos hospitais filantrópicos para a saúde do país, haja vista corresponderem a 1/3 dos leitos disponíveis no Brasil e consistirem em uma rede pulverizada por todo o território nacional, com número relevante de pequenos hospitais de baixa complexidade presentes em pequenos municípios e, na metade desses, sendo o único hospital da cidade. Também se mostram importantes por incluírem alguns hospitais de alta complexidade, usualmente, localizados em regiões metropolitanas. No entanto, os autores afirmam que, apesar da importância dessas organizações hospitalares, elas inspiram cuidados e atenção, pois suas estruturas e processos gerenciais podem ser classificados como ausentes ou incipientes.

Neste sentido, a aferição do desempenho desses hospitais, com vistas a verificar a eficiência de suas operações se apresenta como um desafio. Ademais, como se trata de organizações sem fins lucrativos, a importância dada à mensuração do desempenho da organização tende a ser menor, quando comparada às organizações particulares, que buscam a eficiência e elevados índices de desempenho, com vistas a alcançar o maior lucro possível (Huerta, Ford, Peterson & Brigham, 2008).

No Brasil, a utilização de indicadores de desempenho dos hospitais foi deflagrada pelas definições oriundas do processo de acreditação hospitalar (Schirsari & Kisil, 2003). Esse processo, realizado pelo Ministério da Saúde, sofreu duras críticas por ser um instrumento baseado em uma avaliação do tipo “possui” ou “não possui”, não considerando a organização de saúde de forma integrada e de maneira ampla. Além disso, este tipo de avaliação não contribui para o desenvolvimento de melhorias, pois não há espaço para questionamentos nem para a proposição de soluções (Erdmann & Moreira, 2010).

Indicadores operacionais e financeiros estão relacionados quando se trata de desempenho em hospitais, afinal, trata-se de ambientes complexos com procedimentos, usualmente, de custos elevados. Para ofertar serviços de qualidade à população é importante que os hospitais sejam financeiramente saudáveis (Lima Neto, 2011). Logo, a utilização de

indicadores econômico-financeiros se faz importante para analisar o desempenho dos hospitais (Watkins, 2000; Tavares & Silva, 2012). O desempenho organizacional também pode ser considerado uma medida de eficiência com que os hospitais se utilizam dos recursos de que dispõem para prestar os serviços que lhe são característicos, quando comparados a outros hospitais (Barbosa et al., 2015).

Souza, Rodrigues, Lara, Guerra e Pereira (2009) defendem que os indicadores de desempenho econômico-financeiro possuem como função avaliar a situação econômico-financeira das organizações hospitalares, visando quantificar os resultados e avaliar o cumprimento de objetivos e metas, demonstrando a situação econômico-financeira dessas organizações.

Outrossim, o desempenho operacional pode ser aferido por medidas estabelecidas para avaliar as operações das organizações (Perera, Harrison & Poole, 1997). Barbosa et al. (2015) afirmam que as variáveis operacionais mais utilizadas nos estudos que avaliam o desempenho hospitalar estão relacionadas a leitos hospitalares, equipe médica hospitalar, equipe de enfermagem (enfermeiros e técnicos de enfermagem), centros cirúrgicos, internações, atendimentos emergenciais e intervenções cirúrgicas.

Apesar da dissonância existente na literatura acerca dos indicadores mais adequados para aferir o desempenho das organizações hospitalares, Barnum e Kutzin (1993) apontam a Taxa Média de Permanência (TMP), a Taxa de Ocupação dos Leitos (TO) e a Taxa de Rotatividade (TR) como indicadores úteis para esclarecer a variação dos custos operacionais. Segundo os autores, considerando o perfil de custo do tratamento como similar para diferentes tipos de hospitais, uma TO mais elevada tende a resultar em custos, por paciente, mais baixos, haja vista, os custos indiretos serem distribuídos por leitos ocupados. No que tange a TO e à taxa de rotatividade, pode-se dizer que quanto maior esses indicadores, maior a eficiência do hospital, visto que indicam baixa ociosidade dos leitos. Por outro lado, a TO elevada pode indicar baixa resolutividade e incidência de moléstias crônicas, resultando em pouca reserva de leitos para eventuais emergências. Além disso, elevadas taxas de rotatividade podem indicar relevante quantidade de reinternações.

O reconhecimento da precisão de indicadores específicos para esse setor, dado a suas peculiaridades (Côrrea & Hourneaux Jr., 2008) e a ciência das discrepâncias causadas na avaliação de desempenho dos mesmos, em decorrência de suas especificidades, se apresenta como avanço tímido, mas necessário à evolução do processo de avaliação de desempenho. A discussão acerca da necessidade dos indicadores já se apresenta como sinal de progresso, sobretudo, por tratar-se de um país emergente (Peckan, Atan & Beylik, 2011).

Ramos, Parizotto, Silva, Ramos e Bampi (2018) analisaram a relação entre os indicadores econômicos-financeiros e os índices de qualidade hospitalar em hospitais do terceiro setor do sul do país. Os autores demonstraram que, quanto mais as entidades hospitalares prestarem um serviço de qualidade, maior será o retorno financeiro e, portanto, maiores serão os recursos para investimentos.

Em linha com o estudo de Ramos et al. (2018), Silva, Sell e Ferla (2018) analisaram a relação entre as características organizacionais e o desempenho econômico-financeiro de hospitais sem fins lucrativos. Como resultados, os autores apontam que: (i) quanto mais leitos os hospitais possuem maior é a utilização de recursos de terceiros; (ii) a liquidez dos hospitais filantrópicos da região sul reduz na medida em que se eleva o total dos ativos e (iii) priorizar procedimentos de alta complexidade não contribui para o desempenho positivo dos hospitais.

Ainda no setor da saúde, Xavier, Souza e Avelar (2019) analisaram o desempenho econômico-financeiro das Operadoras de Planos de Saúde (OPS) brasileiras, no período entre 2010 e 2015 e evidenciaram que, dentre os grupos de indicadores analisados, os de rentabilidade/lucratividade apresentaram a maior variabilidade na amostra analisada, demonstrando que a gestão empresarial pode ser fator decisivo para melhores resultados em termos de rentabilidade e lucratividade.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra

A presente pesquisa, classificada como descritiva, quantitativa e *ex-post fact* (Hair, Black, Babin, Anderson & Tatham, 2009) teve como amostra 63 hospitais sem fins lucrativos, escolhidos conforme a disponibilidade de suas demonstrações contábeis - Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e informações operacionais.

A pesquisa completa será executada em duas fases. Este primeiro estudo contemplou a primeira fase, com dados de 2006 a 2015, na qual foram apontadas as variáveis que melhor explicam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos, para com isso, construir um índice de desempenho destas instituições brasileiras. Já a segunda fase, em andamento, contempla dados de 2010 até 2020, com os quais será testado novamente o desempenho do índice criado nesta primeira fase. Nesta segunda fase, se espera um *corpus* de igual tamanho para confrontar os resultados. Os dados foram coletados via DATASUS, SIHSUS e CNES - bancos de dados importantes sobre a saúde no Brasil (Brasil, 2009) - e; tabulados, compilados e analisados utilizando-se os softwares Excel e SPSS 17.0. A Tabela 1 traz a amostra completa, identificado por meio do número do Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde (CNES).

Tabela 1 - Amostra do Estudo

n°	CNES	n°	CNES	n°	CNES	n°	CNES	n°	CNES
1	2007037	14	0009733	27	2537788	40	2079097	53	2079461
2	2010151	15	2371375	28	2379333	41	2027186	54	2079135
3	2018098	16	2756951	29	2662914	42	2082853	55	2083116
4	0003808	17	2397684	30	2754843	43	2079461	56	2791749
5	2651394	18	2592746	31	2078252	44	2079135	57	2081350
6	0011746	19	2354551	32	2083116	45	2081105	58	2080532
7	0011738	20	2344882	33	2079461	46	2082624	59	2080796
8	2456958	21	0015644	34	2079135	47	2751623	60	2077531
9	2165058	22	2409151	35	2081105	48	2089572	61	2058391
10	0026808	23	2232928	36	2082624	49	2747871	62	2077477
11	2219638	24	2241072	37	2751623	50	2079097		
12	2695375	25	3006522	38	2089572	51	2027186	63	2080575
13	2148293	26	2558017	39	2747871	52	2082853		

Fonte: Elaborada pelos autores.

3.2 Variáveis

A seleção das variáveis econômico-financeiras e operacionais baseou-se na revisão de literatura nacional e internacional acerca da temática desempenho de organizações hospitalares. A Tabela 2 exhibe as variáveis econômico-financeiras utilizadas, separados por grupos de análise: (1) liquidez, (2) rotatividade, (3) eficiência dos ativos, (4) lucratividade, (5) endividamento e estrutura de capital e (6) rentabilidade, conforme listado a seguir.

Tabela 2 - Variáveis Econômico-financeiras

	Indicadores	Fórmulas	Trabalhos
Liquidez	Liquidez Geral (LG)	$((AC+RLP))/((PC+PNC))$	Faria, Azevedo & Oliveira (2012), Souza et al. (2009), Zeller et al. (1996).
	Liquidez Corrente (LC)	AC/PC	
	Liquidez Seca (LS)	$((AC-Estoques))/PC$	
Rotatividade	Prazo Médio de Recebimento (PMR)	$\frac{Contas\ a\ Receber}{Receita\ Bruta} \times 360\ dias$	Souza et al. (2009), Guerra e Souza (2011).
	Prazo Médio de Estocagem (PME)	$\frac{Estoque\ Médio}{Custo\ dos\ Serviços\ Prestados} \times 360\ dias$	
	Prazo Médio de Pagamento (PMP)	$\frac{Fornecedores}{Compras\ de\ Materiais\ e\ Serviços} \times 360\ dias$	
	Ciclo Operacional (CO)	PMR/PME	
	Ciclo Financeiro (CF)	$PMP+CO$	
	Giro dos Estoques (GE)	$(Custo)/(Estoque\ Médio)$	
	Giro de Contas a Receber (GCR)	$(Receitas\ Operacionais)/(Contas\ a\ Receber)$	

Eficiência dos Ativos	Giro do Ativo (GA)	ROL/AT	Souza et al. (2009), Zeller et al. (1996), Watkins (2000), Silva (2014), Barnum e Kutzin (1993).
	Giro do Ativo Fixo (GAP)	$ROL/((ANC-RLP))$	
	Giro do Ativo Circulante (GAC)	ROL/AC	
Lucratividade	Margem Líquida (ML)	$(Superávit\ ou\ déficit\ Líquido)/ROL$	Souza et al. (2009), Guerra e Souza (2011), Silva (2014), Veloso e Malik (2010), Barnum e Kutzin (1993).
	Margem Operacional (MO)	$(Superávit\ ou\ déficit\ Operacional)/ROL$	
	Margem Receita Não Operacional (MRNO)	$RNO/(ROL)$	
	Margem Bruta (MB)	$(Superávit\ ou\ déficit\ Bruto)/ROB$	
Endividamento e Estrutura de Capital	Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	$AP/PL \times 100$	Souza et al. (2009), Zeller et al. (1996), Watkins (2000), Silva (2014), Veloso e Malik (2010).
	Imobilização dos Recursos não Correntes (IRNC)	$AP/((PL+ELP)) \times 100$	
	Composição do Endividamento (CE)	$AP/((PL+ELP)) \times 100$	
	Participação de Capital de Terceiros (PCT)	$((PC+ELP)/(PL) \times 100$	
Rentabilidade	Margem EBITDA	$((PC+ELP)/(PL) \times 100$	Zeller et al. (1996), Watkins (2000), Silva (2014), Veloso e Malik (2010), Souza et al. (2009).
	Margem EBIT	$((PC+ELP)/(PL) \times 100$	
	Retorno sobre o Capital Investido (ROIC)	$LO/CI \times 100$	
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$LL/(PL) \times 100$	
	Retorno sobre o Ativo (ROA)	$LL/(AT) \times 100$	

Nota: Ativo Circulante (AC), Realizável a Longo Prazo (RLP), Passivo Circulante (PC), Passivo não Circulante (PNC), Receita Operacional Líquida (ROL), Ativo Total (AT), Ativo não Circulante (ANC), Receita Não Operacional (RNO), Receita Operacional Bruta (ROB), Ativo Permanente (AP), Patrimônio Líquido (PL), Exigível a Longo Prazo (ELP), Receita Líquida (RL), Lucro Operacional (LO), Capital Investido (CI), Lucro Líquido (LL).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Além destes indicadores, outros também são importantes para evidenciar a estrutura de capital e de dívidas dos hospitais, bem como a rentabilidade dos mesmos. Dentre esses indicadores, têm-se: (i) a relação Ativo total/Patrimônio líquido; (ii) o Passivo não circulante em relação ao passivo e PL; (iii) o Passivo não circulante/Patrimônio líquido; (iv) a Dívida líquida/EBITDA; (v) a Dívida líquida/Imobilizado líquido; (vi) as Despesas financeiras/Dívida líquida e (vii) a Dívida líquida/PL (Iudícibus, 2017).

No tocante às outras relações importantes para evidenciar a rentabilidade dos hospitais têm-se: (i) o Custo/receita líquida; (ii) o SG&A/RL (*selling, general and administrative expenses*) ou despesas de vendas, gerais e administrativas em relação à receita líquida de serviços e (iii) as Despesas financeiras/Receita líquida (Iudícibus, 2017).

No que concerne às variáveis operacionais, a Tabela 3 as apresenta, juntamente com os trabalhos que as utilizaram anteriormente e as fórmulas de cálculo. A TMP tem por objetivo demonstrar o prazo médio de permanência dos pacientes internados. Por sua vez, a TO indica a capacidade ocupada do hospital.

Tabela 3 - Variáveis Operacionais

Indicador	Fórmulas	Trabalhos
Taxa Média de Permanência (TMP)	$\frac{\text{Total dos pacientes internados no período}}{\text{Total de pacientes com alta no período}} \times 100$	Marinho, Moreno e Cavallini (2001), La Forgia e Couttolenc (2009), Vecina Neto e Malik (2011), Ramos et al. (2015), Marinho e Façanha (2001), Silva, Barreto, Souza e Lucena (2006), Silva (2008), Souza et al. (2009), Guerra e 2009 (2011).
Taxa de Ocupação Hospitalar (TO)	$\frac{\text{Número de pacientes no período}}{\text{Número de leitos no período}} \times 100$	
Taxa de Rotatividade (TR)	$\frac{\text{Número de saídas por alta ou óbito no período}}{\text{Número de leitos no período}}$	
Taxa de Mortalidade (TM)	$\frac{\text{Número de óbitos no período}}{\text{Número de saídas por alta ou óbito no período}}$	
Número de Profissionais por Leito (NPL)	$\frac{\text{Número total de funcionários}}{\text{Número total de leitos}}$	
Valor Médio de AIH Paga (VAIH)	$\frac{\text{Faturamento proveniente das AIH}}{\text{Quantidade de internações realizadas}}$	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Já a TR representa a utilização da capacidade instalada do hospital, desse modo, representa um dos principais indicadores de produtividade hospitalar sob a ótica da eficiência. Assim, quanto maior, melhor. Outro indicador operacional, a Taxa de mortalidade denota a quantidade de óbitos em relação à quantidade de saídas do hospital, seja por motivo de alta ou de óbito, durante o período analisado. O Número de profissionais por leito demonstra a quantidade de profissionais envolvidos no cuidado aos pacientes. Por sua vez, o Valor médio de AIH (Autorização de Internação Hospitalar) paga indica o valor médio de cada internação no período. Este indicador é significativo para a avaliação do faturamento do hospital, apesar de não refletir, de modo pleno, a cobertura dos custos incorridos em cada internação. Finalmente, a Quantidade de leitos disponível indica o número de leitos disponíveis para atendimento aos pacientes. A utilização desta métrica é importante para verificar a relação entre o desempenho dos hospitais e a quantidade de leitos que disponibilizam (La Forgia & Couttolenc, 2009).

3.3 Análise fatorial por componentes principais

Os dados foram tabulados, compilados e analisados utilizando-se os *softwares* Microsoft® Excel® 2016, SPSS® 17.0, Stata® 14 e TabWin. Para a determinação das variáveis operacionais e econômico-financeiros que melhor explicam o desempenho dos hospitais sem fins lucrativos utilizou-se a análise fatorial por componentes principais (ACP) com dados em painel não balanceado. A ACP tem como objetivo a adequação de um conjunto de variáveis em um novo conjunto de variáveis, de mesma dimensão, os componentes principais, que captem o comportamento das variáveis iniciais (Fávero & Belfiore, 2015). A técnica de ACP se mostra adequada para a criação de índices, conforme demonstra o estudo de Silva, Silva e Borges (2015).

A fim de se garantir a adequabilidade da aplicação da ACP, foram aplicadas as medidas Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e o Teste de esfericidade de Barlett. O KMO varia de 0 a 1 e quanto mais próximo deste último, mais adequada é a aplicação da análise. Malhotra (2006) afirma que resultados do KMO entre 0,5 e 1 já atestam a adequação da análise aos dados. O teste de esfericidade de Barlett é utilizado para averiguar se as correlações de Pearson entre os pares de variáveis são estatisticamente diferentes de zero, atestando que a utilização da análise fatorial se faz adequada e, portanto, as variáveis poderão ser extraídas tendo como base as variáveis originais. Este, deve possuir significância inferior a 1% denotando que a matriz de correlação dos dados não é uma matriz identidade o que impediria a utilização da análise. O resultado do teste de esfericidade de Barlett deve ser privilegiado quando comparado à estatística KMO no que tange à decisão sobre a adequação global da análise fatorial (Hair et al., 2009).

No intuito de verificar a qualidade da análise, utilizou-se a variância explicada, que deve possuir valores de pelo menos 50% e as cargas fatoriais das variáveis participantes da análise. A variância explicada revela o quanto as variáveis são capazes de explicar o fator. Em seguida, é preciso observar a comunalidade que revela a quantidade total de variância que uma variável compartilha com as demais participantes da análise. Para serem consideradas adequadas precisam ter valores superiores a 0,4 bem como a carga fatorial de cada variável. Já a avaliação das cargas fatoriais, das variáveis participantes, se faz necessária pelo fato das cargas com valores aproximados (com diferenças entre as cargas inferiores a 0,100) em mais de um fator não serem consideradas adequadas, segundo os parâmetros de Hair et al. (2009).

3.4 Criação do índice

Para a construção do índice de desempenho dos hospitais sem fins lucrativos, efetuou-se a análise dos componentes principais de todos os indicadores representativos das dimensões econômico-financeira e operacional. Após a obtenção dos componentes principais econômico-financeiros e operacionais, calculou-se os respectivos índices, por meio do cálculo da média ponderada de todos os componentes principais, sendo os pesos representados pelas respectivas variâncias (Nagar & Basu, 2002; Fávero & Belfiore, 2015).

$$\text{Índice}_x = \frac{\sum_{i=1}^x (VE * S)}{\sum_{i=1}^x (VE)} \quad (1)$$

Em que: VE é a variância explicada da variável, S é o escore da variável e x é o número de variáveis que compõem o índice.

Optou-se pela utilização da análise de componentes principais, pois nela toda a variância é considerada, tanto a compartilhada quanto a exclusiva, pressupondo-se a inexistência de erro (Dancey & Reidy, 2006; Francisco, 2014) e por sua utilização em estudos relacionando à criação de índices no campo das ciências sociais aplicadas (Francisco, 2014; Correia, 2008; Silva, Silva & Borges, 2015; Krubusly, 2001; Krishnakumar & Nagar, 2008; Figueiredo Filho, Paranhos, Rocha, Silva & Maia, 2013).

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

A Tabela 4 expõe as medidas de tendência central e dispersão das variáveis econômico-financeiras. Observa-se que os índices de liquidez tiveram média entre 1,14 e 1,53, com a liquidez geral se mantendo inferior aos outros dois indicadores deste grupo. Nota-se que há problemas de liquidez (indicador menor que 1) quando se analisa os valores mínimos encontrados. Uma das causas que justifique a liquidez seca e corrente apresentarem resultados superiores aos da liquidez geral podem estar relacionados às próprias características do negócio, tais como o investimento em máquinas e equipamentos de elevado valor com pagamentos em longo prazo. No tocante aos indicadores de rotatividade, verifica-se que os serviços prestados são pagos sempre com prazo, concedido pelos hospitais, evidenciando que a prestação de serviços para pagamento a prazo possa ser uma característica do setor. É possível notar que o Prazo Médio de Recebimento e o Ciclo Operacional possuem 50% das observações situadas abaixo da mediana. Já a média do giro de contas a receber apresenta forte oscilação ($DP = 81,94$).

Os indicadores de eficiência dos ativos apresentam certa uniformidade ao longo dos anos, nas variáveis giro do ativo e giro do ativo fixo (não circulante), conforme observado nos baixos valores de desvio-padrão. É importante observar que, na média, os hospitais analisados utilizam melhor os ativos que possuem maior liquidez para a geração de receitas operacionais líquidas do que os ativos fixos, de baixa liquidez. Apesar da variação, os três indicadores se apresentam como satisfatórios do ponto de vista de eficiência dos ativos. Quanto aos indicadores de lucratividade, são úteis, no caso dos hospitais sem fins lucrativos, para verificar a existência de uma situação superavitária. Os indicadores margem operacional e margem líquida têm comportamento negativo, sugerindo que os hospitais não demonstram eficiência operacional, quando considerados de modo agregado.

Pela análise dos indicadores de rentabilidade, observa-se que a situação dos hospitais analisados não é confortável. A margem operacional, por exemplo, apresenta valores abaixo da média em grande parte das observações. Porém, na média, os hospitais se mostram eficientes, ao demonstrarem taxas crescentes de lucros, ao longo do período analisado, conforme evidenciado pela evolução da margem bruta. Diferentemente, as margens operacional e líquida se mostram, na média, próximas a zero ou negativas, denotando que as estruturas operacionais parecem sobrecarregar os hospitais a ponto de neutralizar as receitas operacionais dos mesmos.

Os indicadores de rentabilidade também são afetados pela influência de dados discrepantes, sobretudo, as variáveis que possuem a margem EBITDA em sua composição. Esses indicadores, na média, demonstram que a situação dos hospitais não é confortável. O ROE apresenta uma média de -0,23 e desvio padrão elevado (5,21), demonstrando a elevada variação dos valores observados em relação à média do grupo. Considerando que o ROE e o ROA contemplam o lucro líquido após o imposto de renda como numerador e o ROA se manteve praticamente estável, ao longo do período analisado, é possível que tenha havido brusca queda no PL de algum(ns) hospital(is).

Tabela 4 - Medidas de tendência central e dispersão das variáveis econômico-financeiras

Indicadores	N Valid	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	DP
LG	260	-2,27	0,67	7,97	1,14	1,43
LC	260	-2,83	1,03	9,54	1,53	1,66
LS	260	-2,89	0,93	9,28	1,41	1,61
PMR	239	-646,91	52,04	483,47	57,86	71,98
CO	247	-683,51	47,28	483,47	55,64	92,59
CF	252	-683,51	37,91	483,47	31,62	98,53
GCR	239	-965,32	6,54	69,52	-2,21	81,94
GA	260	-0,40	1,07	6,49	1,32	1,05
GAP	260	-0,47	1,66	20,98	2,55	2,76
GAC	260	-2,57	3,07	62,10	4,48	6,34
ML	260	-2,16	0,00	0,76	-0,04	0,30
MO	260	-3,30	-0,02	0,83	-0,15	0,51
MB	260	-2,24	1,00	5,35	0,96	1,17
IPL	260	-506,48	0,97	85,62	-0,25	33,38
IRNC	260	-5,89	0,94	49,05	1,30	3,81
CE	260	-0,72	0,66	1,00	0,66	0,23
PCT	260	-753,72	0,43	127,00	-1,27	49,61
AT/PL	260	-752,72	1,43	128,00	-0,27	49,65
PNC/PL	235	-511,63	0,11	74,28	-1,21	34,89
PNC/ Passivo+PL	235	-0,06	0,19	2,56	0,33	0,37
DL/ EBITDA	255	-778184,78	-0,55	107,84	-3056,10	48731,57
DF/DL	242	-402,73	-0,11	102,79	-1,05	27,42
DL/IL	260	-2,48	-0,02	2,44	-0,05	0,58
DL/PL	260	-40,05	-0,06	78,69	0,13	6,20
Margem EBITDA	255	-2,15	0,01	4401681,84	17261,48	275644,01
Margem EBIT	255	-2,15	0,01	3417757,40	13402,95	214028,27
ROIC	255	-2,64	0,01	3417757,40	13402,93	214028,27
ROE	260	-81,23	0,07	10,48	-0,23	5,21
ROA	260	-3,99	0,00	0,48	-0,05	0,33
Custo/RL	236	-3,24	-0,29	4,35	-0,02	1,23
SG&A/RL	252	-2,12	-0,12	1,95	-0,23	0,51
DF/RL	242	-1,93	-0,01	1,85	-0,02	0,18

Nota: Liquidez Geral (LG), Liquidez Corrente (LC), Liquidez Seca (LS), Prazo Médio de Recebimento (PMR), Ciclo Operacional (CO), Ciclo Financeiro (CF), Giro de Contas a Receber (GCR), Giro do Ativo (GA), Giro do Ativo Fixo (GAP), Giro do Ativo Circulante (GAC), Margem Líquida (ML), Margem Operacional (MO), Margem Bruta (MB), Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL), Imobilização dos Recursos não Correntes (IRNC), Composição do Endividamento (CE), Participação de Capital de Terceiros (PCT), Ativo Total (AT), Patrimônio Líquido (PL), Passivo não Circulante (PNC), Dívida Líquida (DL), Despesas Financeiras (DF), Imobilizado Líquido (IL), Participação de Capital de Terceiros (PCT), Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Ativo (ROA), Receita Líquida (RL), Despesas de vendas, gerais e administrativas (SG&A).

Fonte: Elaborada pelos autores.

No que concerne aos indicadores de endividamento e estrutura de capital, percebe-se que a média das organizações analisadas demonstra dependência preocupante do capital de terceiros para o financiamento do ativo circulante, conforme observado na Tabela 4. Cabe ressaltar que não foi possível o levantamento dos dados completos para todas as variáveis e, dessa forma, optou-se por excluir da análise, as variáveis prazo médio de estocagem, prazo médio de pagamento, giro dos estoques e margem receita não operacional, por possuírem mais de 75% de dados ausentes. Além disso,

realizou-se o teste de Kolmogorov-Smirnov, conforme sugerem Hair et al. (2009), para verificar o padrão de distribuição dos dados e verificou-se que, com exceção das variáveis composição do endividamento, margem bruta, taxa de ocupação e taxa de rotatividade, as demais variáveis em análise não apresenta distribuição normal.

No tocante às variáveis operacionais, apresentadas na Tabela 5, observa-se que, dentre os hospitais da amostra houve, ao longo dos anos observados, decréscimo no número de leitos disponíveis. Por outro lado, o número de profissionais por leito demonstrou elevação média. É possível que a quantidade de profissionais por leito tenha aumentado não em razão da contratação de pessoal, mas da redução do número de leitos disponíveis. Na visão de Paim, Travassos, Almeida, Bahia & Macinko (2011) a redução do número de leitos disponível se dá em razão do subfinanciamento operacional pelo qual os hospitais têm passado ao longo dos anos.

Tabela 5 - Medidas de tendência central e dispersão das variáveis operacionais

Variáveis	N Valid	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	DP
TMP	236	1,00	1,05	628,50	10,12	58,35
TO	246	0,01	29,22	67,38	29,39	14,32
TR	223	0,00	26,39	63,40	26,07	14,79
TM	235	0,00	0,05	72,00	0,68	5,75
VAIH	260	275,08	962,00	14133,08	1529,73	1861,65
NPL	243	0,18	2,35	37,20	3,76	5,13
Quant. de Leitos	246	36,00	147,00	1172,00	218,59	208,86

Nota: Taxa Média de Permanência (TMP), Taxa de Ocupação Hospitalar (TO), Taxa de Rotatividade (TR), Número de Profissionais por Leito (NPL), Valor Médio de AIH Paga (VAIH).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Outro indicador operacional, a taxa de mortalidade, sofreu redução durante o período analisado, assim como a taxa de permanência, que também apresentou queda significativa. A redução da taxa de permanência é uma das diretrizes preconizadas pela ANS (2013), que considera o leito um recurso valioso, que deve ser utilizado de forma racional. Além disso, quanto maior o tempo de permanência do paciente no hospital, maior o custo incorrido para tal. As taxas de ocupação e de rotatividade tiveram variações semelhantes. A taxa de ocupação se mantém próximo a um patamar distante do ideal que é de 75 a 85%, na visão de La Forgia e Coutollenc (2009). Além disso, verifica-se que grande parte das variáveis apresenta elevado desvio-padrão, evidenciando assim, afastamento dos valores observados em relação à média.

4.2 Análise de Componentes Principais

Realizou-se a ACP considerando-se as variáveis econômico-financeiras e operacionais. Na primeira análise, apesar das medidas de adequação se mostrarem satisfatórias, foi eliminada a variável imobilização de recursos não correntes, pois a mesma não se agregou a nenhum fator. Nova verificação de adequação aos critérios foi realizada e a variável giro de contas a receber foi eliminada da análise, pois apresentou baixa comunalidade e apresentou cargas fatoriais muito semelhantes em duas variáveis. Na terceira rodada, após satisfeitas as condições de adequação dos dados, foram eliminadas as variáveis PNC/Passivo+PL e SG&A/RL, pois ambas apresentaram carga similar em mais de um fator e baixa comunalidade. Os mesmos motivos eliminaram a variável ROIC, na quarta rodada e também a variável composição do endividamento, na quinta análise.

Na sexta rodada, foram eliminadas as variáveis margem líquida, margem operacional, margem bruta, margem EBITDA, margem EBIT e custo/receita líquida, pois todas essas variáveis apresentaram cargas fatoriais com medidas próximas para um mesmo fator. Na sétima rodada foram eliminadas, pelo mesmo motivo, as variáveis giro do ativo circulante e dívida líquida/imobilizado líquido. Na oitava rodada, devido à carga fatorial inferior a 0,4, a variável despesas financeira/divida líquida também foi excluída. Na nona rodada, a variável ciclo operacional foi eliminada por exibir carga similar em mais de um fator.

Nesse sentido, a Tabela 6 exibe as variáveis econômico-financeiros e operacionais encontrados por meio da ACP, bem como os valores de suas cargas, comunalidades e variâncias explicadas. A verificação da ACP econômico-financeira foi satisfatória, uma vez que obteve KMO igual a 0,718 e significância do teste de esfericidade de Barlett inferior a 1%. Para a análise das variáveis operacionais, o teste de esfericidade de Barlett foi significativo a 1% e o valor do KMO igual a 0,511, demonstrando a adequação da utilização da técnica para a amostra desta pesquisa.

Tabela 6 - Resultado da análise de componentes principais

Componentes	Variáveis	Cargas	Comunalidade	Variância Explicada
Estrutura de capital e Rentabilidade	Ativo Total/ PL (AT/PL)	0,976	0,953	37,1%
	Relação Capital de Terceiros e Próprio (RCTP)	0,976	0,954	
	PNC/PL	0,983	0,967	
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0,965	0,936	
	Dívida Líquida / PL (inversa)	0,807	0,654	
Liquidez	Liquidez Corrente (LC)	0,983	0,972	23,5%
	Liquidez Seca (LS)	0,979	0,967	
	Liquidez Geral (LG)	0,930	0,874	
Rotatividade	Prazo Médio de Recebimento (PMR)	0,926	0,863	14,5%
	Ciclo Financeiro	0,922	0,864	
Eficiência do ativo	Giro do Ativo (GA)	0,918	0,871	14,5%
	Giro do ativo fixo (GAP)	0,937	0,879	
Componente Operacional 1	Taxa de mortalidade	0,970	0,943	47,469%
	Taxa de permanência	0,964	0,945	
Componente Operacional 2	Taxa de ocupação	0,953	0,908	44,989%
	Taxa de rotatividade	0,953	0,903	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Foram extraídos quatro componentes principais das variáveis econômico-financeiras. Nota-se que os componentes principais se formaram considerando lógica semelhante à adotada para a classificação dos indicadores econômico-financeiros. Assim, o primeiro componente contempla métricas de estrutura de capital e rentabilidade das organizações hospitalares da amostra e corresponde a 37,1% da variância explicada. O segundo componente, composto pelos indicadores de liquidez, explica 23,5% da variância da ACP. O terceiro componente contemplou os indicadores de rotatividade e possui variância explicada de 14,5%. Este valor é idêntico à variância explicada do quarto componente que agregou variáveis que demonstram a eficiência dos ativos das organizações.

Procedimento idêntico ao adotado para a verificação da ACP econômico-financeira foi realizado com as variáveis operacionais. Foram extraídos dois componentes principais, o primeiro composto pelas variáveis taxa de mortalidade e taxa de permanência e o segundo formado pela taxa de ocupação e taxa de rotatividade.

4.3 Criação do índice

Esta subseção se destina a relatar o processo de criação de um índice de desempenho para os hospitais sem fins lucrativos. Para isso, utilizou-se a metodologia de Nagar e Basu (2002). Para a criação dos índices foram utilizados o primeiro componente principal (Krishnakumar & Nagar, 2008) de cada um dos fatores e com vistas a mitigar a possibilidade de ausência de explicação extraiu-se apenas variáveis que apresentassem *eigenvalues* maiores que um. A seguir são apresentados o cálculo dos índices econômico-financeiro (IND_FIN) e operacional (IND_OP) considerando suas respectivas variáveis e a metodologia proposta por Fávero e Belfiore (2015).

$$IND_FIN: [(F1 * 0,371) + (F2 * 0,235) + (F3 * 0,145) + (F4 * 0,145) + (F4 * 0,145)]/0,896$$

Em que:

$$F1 = [(zf19_1 * 0,976) + (zf20_1 * 0,976) + (zf21_1 * 0,983) + (zf30_1 * 0,965) + (zf36_1 * 0,807)] / 4,708$$

$$F2 = [(zf1_1 * 0,9829) + (zf2_1 * 0,9793) + (zf3_1 * 0,9303)] / 2,893$$

$$F3 = [(zf4_1 * 0,9263) + (zf7_1 * 0,9223)] / 1,8449$$

$$F4 = [(zf10_1 * 0,9177) + (zf11_1 * 0,9369)] / 1,855$$

$$IND_OP: [(F1 * 0,475) + (F2 * 0,449)] / 0,925$$

Em que:

$$F1 = [(ZscoreTX_{MORT} * 0,979) + (ZscoreT_{PERM} * 0,964)] / 1,934$$

$$F2 = [(ZscoreTX_{OCUP} * 0,953) + (ZscoreT_{ROTAT} * 0,935)] / 1,887$$

A Tabela 7 demonstra o perfil das quatro variáveis econômico-financeiras e operacionais, bem como dos índices criados a partir dos mesmos. A variável estrutura de capital e rentabilidade possui uma amplitude muito grande, variando de - 15,70 a 2,05, confirmando os efeitos captados pelas variáveis econômico-financeiras, quando analisadas individualmente, considerando-se os grupos de indicadores. Talvez esta amplitude elevada seja resultado da provável interferência de dados atípicos já diagnosticada na estatística descritiva das variáveis anteriores. O comportamento de variação desta variável sugere que, em termos de estrutura de capital e rentabilidade, os hospitais da amostra precisam organizar suas gestões, afinal, 50% das observações estão abaixo da média.

Tabela 7 - Estatística descritiva dos fatores e índices

	Mínimo	1º quartil	2º quartil (mediana)	3º quartil	Máximo
Estrutura de capital/Rentabilidade	-15,70	0,03	0,04	0,06	2,05
Liquidez	-2,03	-0,58	-0,30	0,06	4,55
Rotatividade	-9,32	-0,31	-0,03	0,27	5,87
Eficiência do ativo	-1,64	-0,58	-0,28	0,22	4,61
Permanência/Mortalidade	-0,33	-0,18	-0,13	-0,06	12,43
Eficiência Operacional	-2,04	-0,71	-0,01	0,46	2,92
IND_FIN	-6,62	-0,20	-0,04	0,18	1,07
IND_OP	-1,16	-0,42	-0,08	0,21	6,22

Fonte: Elaborada pelos autores.

O fator liquidez apresenta apenas 25% das observações no 3º quartil, portanto, apenas elas se encontram acima da média. A variação das observações também é relevante e pode ter sido resultado da captação do efeito da liquidez geral abaixo do ideal, durante determinado período, que esteja influenciando o perfil deste fator. O fator de maior amplitude é o rotatividade que apresenta mínimo de 9,32 e o máximo de 5,37. Neste fator 50% das observações são inferiores à mediana. A situação do fator eficiência do ativo é semelhante a do fator rotatividade no que tange ao seu posicionamento em relação à média. Os indicadores que captam o comportamento do fator eficiência do ativo são muito utilizados pelas organizações com o objetivo de avaliar se os ativos organizacionais estão produzindo riquezas.

O fator eficiência operacional apresenta menor amplitude dos dados do que o fator operacional permanência e mortalidade. No entanto este apresenta sinal negativo até o 3º quartil, significando que 75% das observações estão abaixo da média, o que demonstra bom desempenho operacional das organizações, pois este fator capta o comportamento das taxas de mortalidade e de permanência as quais possuem a relação inversa, ou seja, quanto menor, melhor. Os índices econômico-financeiro e operacional apresentam amplitudes bastante próximas e 50% da amostra com valores abaixo da média. Isso significa que metade das observações exibe desempenho econômico-financeiro e operacional que merece atenção, tendo em vista os valores de seus índices econômico-financeiro e operacional.

A criação de um índice de desempenho que contemple métricas econômico-financeiras e operacionais pode ofertar melhorias na área da saúde como um todo, conforme defendem Silva, Bezerra, Souza e Gonçalves (2010), pois proporciona ao agente e ao principal direcionarem seus esforços, seja de cobrança (principal em relação ao agente) ou seja de

alcance de seus interesses. Além disso, trata-se uma tentativa de confeccionar métricas específicas para a área da saúde (Macglynn & Asch, 1998), considerando as necessidades dos *stakeholders* envolvidos no processo; lembrando que Boaventura (2012) destaca que a perspectiva da teoria dos *stakeholders*, essencialmente, possui como mote o deslocamento do desempenho econômico para o desempenho social, ampliando o espectro de análise dos *shareholders* para os *stakeholders*. Além disso, o índice pode ser utilizado como ferramenta de controle tanto do Estado quanto de possíveis doadores de recursos, uma vez que ambos demonstram interesse, pois contribuem com recursos (financeiros e técnicos) destinados aos hospitais sem fins lucrativos e, portanto, necessitam controlar o emprego de tais recursos, de modo a verificar sua utilização e o desenvolvimento das atividades a que se destinaram (Gimenes & Leonardo, 2009, Leal & Famá, 2007).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo determinar as variáveis que melhor explicam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos para com isso, sugerir a construção de um índice de desempenho destas instituições brasileiras. Entende-se que a principal contribuição deste estudo foi a propositura de uma métrica que congrega variáveis operacionais e econômico-financeiras, possibilitando a abertura de caminhos para tratar as organizações hospitalares contemplando suas especificidades. Defende-se também que a adoção de métricas comuns contribuem para a evolução de tais metodologias e a sofisticação das mesmas, sem que seja necessária a utilização de diversos indicadores que tornam o processo de avaliação de desempenho penoso e, na maior parte das vezes, pouco relevante para a maior parte de seus *stakeholders*.

O primeiro passo realizado foi identificar na literatura, as variáveis econômico-financeiras e operacionais utilizadas para avaliar os desempenhos econômico-financeiro e operacional dos hospitais. O prazo médio de estocagem, o giro dos estoques, a margem receita não operacional e o prazo médio de pagamento foram excluídas antes da extração das variáveis, por possuírem poucas observações. No tocante às variáveis econômico-financeiras, destaca-se a liquidez seca e corrente que apresentaram resultados superiores aos da liquidez geral, resultado das próprias características do negócio, que possuem investimento em máquinas e equipamentos de elevado valor, com pagamentos realizados em longo prazo. Por meio dos indicadores de rotatividade, verificou-se que o pagamento a prazo pode ser uma característica do setor. Percebe-se, pelos indicadores de lucratividade, que operacionalmente, os hospitais se mostram eficientes ao apurarem taxas crescentes de lucros. Por fim, pelos indicadores operacionais, observou-se que houve, ao longo dos anos, decréscimo no número de leitos disponíveis e na taxa de mortalidade, bem como elevação do número de profissionais por leito.

No intuito de determinar quais variáveis melhor explicariam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos, fez-se uso do procedimento estatístico ACP, que resultou em quatro variáveis econômico-financeiras (Estrutura de Capital/Rentabilidade, Liquidez, Rotatividade e Eficiência dos Ativos) e duas variáveis operacionais (Permanência/Mortalidade e Eficiência Operacional). A variável Estrutura de Capital/Rentabilidade correspondeu a 37,1% da variância explicada, enquanto as variáveis Liquidez, Rotatividade e Eficiência dos Ativos corresponderam a 23,5%, 14,5% e 14,5%, respectivamente. Por outro lado, as variáveis operacionais Permanência/Mortalidade e Eficiência Operacional explicaram 47,47% e 44,49%, nessa ordem.

Em seguida, foi proposto um índice de desempenho para os hospitais sem fins lucrativos utilizando-se a metodologia de Nagar e Basu (2002), juntamente com as respectivos variáveis e a metodologia proposta por Fávero e Belfiore (2015). Por meio dos índices econômico-financeiro e operacional, observou-se valores abaixo da média em 50% da amostra, evidenciando que metade das observações exibe desempenho econômico-financeiro e operacional que merece atenção dos gestores dos hospitais.

Além de identificar as variáveis que melhor explicam o desempenho operacional e econômico-financeiro dos hospitais sem fins lucrativos, a contribuição desta pesquisa reside na proposta de criação de um índice de desempenho destas instituições. A criação de um índice de desempenho contribui para todos os *stakeholders* envolvidos com os hospitais, pois possibilita informar a todos os envolvidos a real situação vivenciada pelas organizações, além de proporcionar a verificação do desempenho das mesmas, ao longo do tempo, utilizando-se da mesma métrica, o que minimizaria a possibilidade de resultados irreais. De modo semelhante, julga-se a existência e a utilização de um índice de desempenho como importantes para os gestores das organizações hospitalares, pois possibilita a verificação do desempenho dessas, por meio de número reduzido de variáveis, portanto, viabiliza às instituições, independente do porte, monitorar sua realidade, com vistas a alcançar desempenho satisfatório.

Em síntese, a utilização de um índice de desempenho pode contribuir para o planejamento das iniciativas de saúde no Brasil, por meio da promoção da interação entre os especialistas e pesquisadores na área da saúde e os tomadores de decisão, pois tal ferramenta se apresenta como possibilidade de padronização da avaliação de desempenho dos hospitais sem fins lucrativos.

Cabe destacar que este estudo apresenta como limitação o número reduzido de hospitais integrantes da amostra e, portanto, sugere-se sua replicação com uma amostra maior. Julga-se importante a expansão de pesquisas que visem desenvolver ferramenta de avaliação de desempenho específico para as organizações hospitalares, pois entende-se que são organizações que exercem papel primordial para a sociedade. Em consonância com a Fundação Osvaldo Cruz (2012), entende-se como essencial o desenvolvimento de estudos que visem quantificar os benefícios sociais decorrentes da prestação de serviços dos hospitais sem fins lucrativos à sociedade, visto que os mesmos possuem isenções fiscais e alguns são financiados por meio de recursos públicos.

REFERÊNCIAS

- ANS. Agência Nacional de Saúde Complementar. (2013). *Média de permanência geral*. Ministério da Saúde. Disponível <http://www.ans.gov.br/images/stories/prestadores/E-EF1-05.pdf>.
- Barbosa, D. M. S., Souza, A. A., & Santos, T. A. (2015). Limitações da Avaliação de Desempenho de Hospitais: Uma Crítica à Utilização de Indicadores Financeiros e Operacionais. *Revista FSA*, 12(3).
- Barnum, H., & Kutzin, J. (1993). *Public hospitals in developing countries: resource use, cost, financing*. Johns Hopkins University Press.
- Boaventura, J. M. G. (2012). *Dominância de stakeholders em empresas brasileiras: contribuições à Teoria dos Stakeholders*. 117f. Tese (Livre docência) – Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Brasil. (2004). *Ministério da Saúde*. A política do Ministério da Saúde para a atenção integral a usuários de álcool e outras drogas. Ministério da Saúde.
- Brasil. (2009). Lei nº 12.101, de 27 de novembro de 2009. Dispõe sobre a certificação das entidades beneficentes de assistência social e dá outras providências. *Diário Oficial da União*. Disponível http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/112101.htm.
- Cherchiglia, M. L., & Dallari, S. G. (2006). Tempo de mudanças: sobrevivência de um hospital público. *RAE Eletrônica*, 5(2).
- Correia, L. F. (2008). *Um índice de governança para empresas no Brasil*. 296f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.
- Cunha, J. A. C. D., & Corrêa, H. L. (2013). Avaliação de desempenho organizacional: um estudo aplicado em hospitais filantrópicos. *Revista de Administração de Empresas*, 53(5), 485-499.
- Dancey, C. P. & Reidey, J. (2006). *Estatística sem matemática para psicologia*. 3. ed. Porto Alegre: Artmed.
- Erdmann, R. H., & Moreira, F. K. (2010). A gestão de organizações de saúde: do diagnóstico à melhoria da gestão. In *XXXIV Encontro da ANPAD*, 2010, Rio de Janeiro - RJ.
- Faria, J. A., Azevedo, T. C., & Oliveira, M. S. (2012). A utilização da contabilidade como ferramenta de apoio à gestão nas micro e pequenas empresas do ramo de comércio de material de construção de Feira de Santana/BA. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, 6(2), 89-106.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2015). *Análise de dados: técnicas multivariadas exploratórias com SPSS e Stata*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Francisco, J. R. S. (2014). *Índice de governança corporativa: criação de valor e desempenho nas cooperativas de crédito*. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte/MG, 301f.
- FUNDAÇÃO OSWALDO CRUZ. (2012). *A saúde no Brasil em 2030: diretrizes para a prospecção estratégica do sistema de saúde brasileiro*. Rio de Janeiro: Fiocruz/Ipea/Ministério da Saúde/Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.
- Gimenes, E. R., & Leonardo, V. S. (2009). Transparência na prestação de contas por entidades do Terceiro Setor: obrigação fiscal e social. *Anais...XII Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul*. Bento Gonçalves, Setembro, 2009.
- Guerra, M., & de Souza, A. A. (2011). Análise de desempenho de hospitais: um estudo de 26 organizações por meio da Análise Envoltória de Dados. In *II Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis-AdCont 2011*.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora, 688p.
- Huerta, T. R., Ford, E. W., Peterson, L. T., & Brigham, K. H. (2008). Testing the Hospital Value Proposition: An Empirical Analysis of Efficiency and Quality. *Health Care Management Review*, 33(4), 341-349.
- Iudícibus, S. (2017). *Análise de Balanços*, 11ª edição. Atlas.
- Kaplan, R. S., & Norton, D.P. (2008). *The execution premium*. Linking strategy to operations for competitive advantage. Boston: Harvard Business School Press.
- Krishnakumar, J., & Nagar, A. L. (2008). On exact statistical properties of multidimensional indices based on principal components, factor analysis, MIMIC and structural equation models. *Social Indicators Research*, 86(3), 481-496.
- Kubrusly, L. S. (2001). Um Procedimento para calcular índices a partir de uma base de dados multivariados. *Pesquisa Operacional*, 21(1), 107-117.
- La Forgia, G. M., & Couttolenc, B. F. (2009). *Desempenho hospitalar no Brasil: em busca da excelência*. São Paulo: Singular.
- Leal, E. A., & Fama, R. (2007). Governança nas Organizações do Terceiro Setor: um estudo de caso. In *X SemeAd - Seminários em Administração FEA/USP*, São Paulo-SP.
- Lima Neto, L. (2011). Análise da situação econômico-financeira de hospitais. *O Mundo da Saúde*, 35(3), 270-277.
- Lima, S. M. L., Portela, M. C., Uga, M. A. D., Barbosa, P. R., Gerschman, S., & Vasconcellos, M. M. (2007). Hospitais Filantrópicos e a Operação de Planos de Saúde Próprios no Brasil. *Revista de Saúde Pública*, 41(1), 116-123.
- Malhotra, N. K. (2006). *Pesquisas de marketing: uma orientação aplicada*. Tradução de Laura Bocco. 4a. ed. Porto Alegre: Bookman.
- Marinho, A., Moreno, A. B., & Cavalini, L. T. (2001). *Avaliação descritiva da rede hospitalar do Sistema Único de Saúde (SUS)*. Texto para Discussão n. 848, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA.
- Marinho, A., & Façanha, L. O. (2001). Hospitais universitários: avaliação comparativa de eficiência técnica. *Economia Aplicada*, 4(2), 316-49.

- Nagar, A. L., & Basu, S. R. (2002). Weighting socio-economic indicators of human development: a latent variable approach. In: ULLAH et al. (org.). *Handbook of applied econometrics and statistical inference*. New York: Marcel Dekker.
- Neely, A. (2005). The Evolution of Performance Measurement Research. Development from the Last Decade and a Research Agenda for the Next. *International Journal of Operations & Production Management*, 25(12), 1264-1277.
- Paim, J. S., Travassos, C. M. D. R., Almeida, C. M. D., Bahia, L., & Macinko, J. (2011). O sistema de saúde brasileiro: história, avanços e desafios. *Lancet*, 11-31.
- Perera, S., Harrison, G., & Poole, M. (1997). Customer-focused manufacturing strategy and the use of operations-based nonfinancial performance measures: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 22 (6), 557-572.
- Ramos, M. C. D. A., Cruz, L. P. D., Kishima, V. C., Pollara, W. M., Lira, A. C. O. D., & Couttolenc, B. F. (2015). Avaliação de desempenho de hospitais que prestam atendimento pelo sistema público de saúde, Brasil. *Revista de Saúde Pública*, 49, 43.
- Ramos, F. M., Parizotto, E. L., Silva, A. S., Ramos, J. M., & Bampi, G. B. (2018). Relação entre indicadores de qualidade e econômicos: um estudo em uma rede de hospitais do terceiro setor do Sul do Brasil. *Cadernos Saúde Coletiva*, 26(4), 453-461.
- Silva, A. A. (2014). *Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis*, 4ª edição. Atlas.
- Silva, F. D. F. (2008). *Análise do desempenho econômico-financeiro de seguradoras*. Tese de Doutorado - Universidade Federal de Minas Gerais.
- Silva, M. C.; Silva, J. D. G. & Borges, E. F. (2015). Análise de componentes principais para elaborar índices de desempenho no setor público. *Revista Brasileira de Biometria*, 33(3), 291-309.
- Silva, K. S. B., Bezerra, A. F. B., Souza, I. M., & Gonçalves, R. F. (2010). Conhecimento e uso do sistema de informações sobre orçamentos públicos em saúde (SIOPS) pelos gestores municipais, Pernambuco, Brasil. *Cadernos de Saúde Pública*, 26(2), 373-382.
- Silva, M. D. O. P., Barreto, I. G., Sousa, M. V., & Lucena, W. G. L. (2006). Uma análise comparativa dos indicadores de desempenho de uma entidade de saúde pública de Caruaru-PE: um aplicativo estratégico do Balanced Scorecard. In *Congresso USP de Iniciação Científica* (Vol. 3).
- Silva, M. Z., Sell, F. F., & Ferla, R. (2018). Relação entre Características Organizacionais e Desempenho Econômico-Financeiro em Organizações e Saúde. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(1), 047-070.
- Silva, M. C., Silva, J. D. G., & Borges, E. F. (2015). Análise de componentes principais para elaborar índices de desempenho no setor público. *Revista Brasileira de Biometria. São Paulo*, 33(3), 291-309.
- Souza, A. A., Rodrigues, L. T., Lara, C. O., Guerra, M., & Pereira, C. M. (2009). Indicadores de desempenho econômico-financeiro para hospitais: um estudo teórico. *RAHIS*, (3).
- Tavares, A. L., & Silva, C. A. T. (2012). A análise financeira fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 37-52.
- Vecina Neto, G., & Malik, A. M. (2011). *Gestão em saúde*. Rio de Janeiro: Guanabara Koogan.
- Veloso, G. G., & Malik, A. M. (2010). Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. *RAE eletrônica*, 9(1).
- Watkins, A. L. (2000). Hospital financial ratio classification patterns revisited: Upon considering nonfinancial information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(1), 73-95.
- Xavier, D. O., Souza, A. A., & Avelar, E. A. (2019). Determinantes do Desempenho Econômico-Financeiro de Operadoras de Planos de Saúde. *RAHIS-Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, 16(1).
- Zeller, T. L., Stanko, B. B., & Cleverley, W. O. (1996). A revised classification pattern of hospital financial ratios. *Journal of Accounting and Public Policy*, 15(2), 161-181.

ANÁLISE DOS RELATÓRIOS SOCIOAMBIENTAIS DA USINA HIDRELÉTRICA DE BELO MONTE A LUZ DA TEORIA DA LEGITIMIDADE

ANALYSIS OF THE SOCIO-ENVIRONMENTAL REPORTS OF THE BELO MONTE HYDROELECTRIC POWER PLANT IN THE LIGHT OF THE LEGITIMACY THEORY MAIS SOBRE ANALYSIS

O artigo foi aprovado e apresentado na III Conferência Internacional de Gestão de Negócios (CINGEN), realizado de 29/07 a 31/07 de 2019, em Cascavel (PR)

RESUMO

Este artigo faz uma análise das estratégias de legitimidade propostas por Suchman (1995) na Usina Hidrelétrica de Belo Monte. Caracteriza-se como um estudo de caso, com abordagem quantitativa dos dados e análise documental. Para o alcance do objetivo geral, fez-se uso dos relatórios anuais e socioambientais, dos anos de 2017 e 2018 da empresa Norte Energia S.A., responsável pela construção e operação da Usina Hidrelétrica de Belo Monte. Estes relatórios, cujos dados foram quantificados e tabulados permitiram apreciar, e identificar as estratégias utilizadas pela Usina Hidrelétrica de Belo Monte, no gerenciamento de sua legitimidade social. Conforme os resultados, a categoria de legitimidade “pragmática”, foi identificada em 40,32% dos discursos analisados seguida, pelas categorias “cognitiva”, com 34,27% e, “moral”, com 25,40% das evidenciações. A Norte Energia S.A fez uso, principalmente, de estratégias que visam ganhar legitimidade, a qual se destacou 68,95% das evidenciações relacionadas a temas socioambientais. Em seguida, destacaram-se as finalidades “manter”, com 29,44% e “recuperar”, com 1,61% das evidenciações.

Palavras-chave: Teoria da Legitimidade. Divulgação Voluntária. Relatório Socioambiental.

ABSTRACT

This article analyzes the legitimacy strategies proposed by Suchman (1995) at the Belo Monte Hydroelectric Plant. The study is characterized as a case study, with a quantitative approach to the data and documentary analysis. To achieve the general objective, the annual and socio-environmental reports for the years 2017 and 2018 of the company Norte Energia S.A., responsible for the construction and operation of the Belo Monte Hydroelectric Plant, were used. These reports, whose data were quantified and tabulated, allowed to appreciate, and to identify the strategies used by the Belo Monte Hydroelectric Power Plant, in the management of its social legitimacy. according to the results, the “pragmatic” legitimacy category was identified in 40.32% of the speeches analyzed, followed by the “cognitive” categories, with 34.27% and, finally, “moral”, with 25.40% of the evidences with socio-environmental themes, used by the company studied. Norte Energia S.A used mainly strategies aimed at gaining legitimacy, which stood out 68.95% of the disclosures related to socio-environmental issues. Then, the purposes “keep”, with 29.44% and “recover”, stood out with 1.61% of the disclosures.

Keywords: Theory of Legitimacy. Voluntary Disclosure. Social and Environmental Report.

Celso Hissadi Inagaki

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), Campus de Foz do Iguaçu. Produtor Rural. E-mail: c.inagaki@hotmail.com

Fabiola Graciele Besen

Bacharel em Ciências Contábeis. Mestre em Extensão Inovadora e Desenvolvimento Rural Sustentável. Doutorado em Desenvolvimento Rural Sustentável pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (Unioeste). Professora do Curso de Ciências Contábeis da Unioeste – Campus de Foz do Iguaçu. E-mail: fabiolagracielebesen@gmail.com

Juarez Bortolanza

Pós – doutor em Gestão Universitária (UFSC – SC), Doutor em Engenharia da produção (UFSC – SC). Professor Adjunto do curso de Administração – UNIOESTE – MCR. E-mail: juarezbortolanza@gmail.com

Ricardo Santana de Almeida

Bacharel em Ciências Contábeis. Mestrando em Contabilidade. Professor do Curso de Ciências Contábeis da Unioeste – Campus de Foz do Iguaçu. Foz do Iguaçu – PR. E-mail: Ricardo.santana.almeida@gmail.com

1 INTRODUÇÃO

A abordagem sobre a responsabilidade social corporativa passou a ter mais relevância a partir da década de 1990, pois as estratégias competitivas e a eficiência das operações tornaram-se insuficientes para as organizações obterem sucesso e reconhecimento (Rocha e Goldschmidt, 2010). No Brasil, também ocorreu uma intensificação da discussão sobre o papel das empresas na minimização dos problemas sociais, da visão tradicional, na qual as empresas têm a função de gerar empregos e desenvolver produtos e serviços de forma lucrativa, por uma nova, que considera a necessidade de incorporar os interesses dos *stakeholders* (Rocha e Goldschmidt, 2010).

Neste cenário, Rocha e Goldschmidt (2010) destacam que a sociedade civil organizada passa a intensificar a cobrança sobre o impacto causado ao meio ambiente e a sociedade, chamando as empresas a prestar contas sobre suas atividades produtivas e socioambientais. Desta forma, ao buscar atender aos interesses relacionados a responsabilidade social, as organizações desenvolvem ações que visam suprir as demandas sociais e ambientais, além de impulsionar seu desempenho empresarial no mercado, pois a sociedade, passa a atribuir valor as organizações que integram os princípios da Responsabilidade Social Empresarial – RSE – em suas atividades (Feitosa, Souza e Gómez, 2014).

Esta crescente preocupação com os problemas de caráter ambiental e com o desenvolvimento sustentável das organizações tem estimulado o debate sobre as políticas de evidenciações contábeis (Dias Filho, 2007). Afinal, através da evidenciação de “[...] informações compulsórias e/ou voluntárias sobre seu relacionamento com o meio ambiente e social, as organizações buscam legitimar-se em seu ambiente, ou então manter sua legitimidade já reconhecida pela sociedade.” (Beuren, Gubiani e Soares, 2013, p. 850).

A divulgação de informações de natureza social, para Ferreira, Pucci e Lopes (2004), deve ter como principal objetivo levar o maior número de informação possível sobre o comprometimento social da empresa que o publica, consistindo numa forma de prestação de contas da empresa para com a sociedade.

A divulgação de informações socioambientais, como prática voluntária visa a legitimação social, segundo Machado e Ott (2015), a qual é discutida pela Teoria da Legitimidade. Para Dias Filho, (2007, p. 06), essa teoria tem por base que “[...] existe uma espécie de “contrato social” entre as organizações e a sociedade em que atuam, representando um conjunto de expectativas implícitas ou explícitas de seus membros a respeito da forma como elas devem operar”. Assim, todo o esforço que as organizações fazem para que sejam vistas pela sociedade como socialmente responsáveis, é considerado uma estratégia, com o intuito de continuar extraindo do ambiente em que operam, os recursos necessários para cumprir seus objetivos com o menor custo possível (Dias Filho, 2007).

Frente ao crescente número de empresas que passaram a incorporar em seus relatórios contábeis, informações de conteúdo social e ambiental, diversos estudos buscaram explicar o motivo que levaram tais entidades a adotar esse procedimento voluntariamente (Dias Filho 2007). Tendo isso em vista, a Teoria da Legitimidade constitui uma alternativa para explicar e prever as práticas de evidenciação voluntária, sendo utilizada, para examinar até que ponto essas políticas de evidenciações estão relacionadas à tentativa de construir, manter ou recuperar sua legitimidade (Dias Filho, 2007).

Uma tipologia aceita em estudos a respeito da Teoria da Legitimidade é a de Suchman (1995), o qual aponta três categorias de legitimação organizacional compreendendo pragmática, moral e cognitiva, nas quais classifica as estratégias de legitimação utilizadas por determinada organização. De acordo com Eugénio (2010, p. 116), em vários estudos que envolvem este tema, existe o consenso de que os relatos de natureza social e ambiental tem como principal motivo, “[...] o desejo, por parte da gestão, de legitimar vários aspectos das organizações, abrangendo também as operações do negócio.”

Uma atividade empresarial conhecida por causar grandes impactos sociais e ambientais são as hidrelétricas, devido às alterações associadas a formação de seu reservatório (Queiroz e Veiga, 2012), podendo gerar impactos como: a modificação dos rios barrados, a alteração da biota e dos ecossistemas, o deslocamento de cidades e povoações – inclusive indígenas e tradicionais –, a alteração do comportamento da bacia hidrográfica, além de causar assoreamentos com sua operação, que somado a outros fatores, podem acabar ocasionando mudanças na qualidade da água (Ministério do Meio Ambiente, 2019).

No Brasil, um desses empreendimentos hidrelétricos é a Usina de Belo Monte, que está instalada no rio Xingu, no estado do Pará. Atualmente, a empresa responsável por sua construção e operação é a Norte Energia S/A, uma sociedade anônima composta por empresas de diferentes segmentos de atuação (Norte Energia, 2017). Sua primeira unidade de geração de energia, entrou em operação em abril de 2016 e sua conclusão, se deu em novembro de 2019, após o início da operação comercial de sua 18ª unidade geradora (Norte Energia, 2021). Com sua conclusão, a Usina Hidrelétrica de Belo Monte se firmou como a maior hidrelétrica 100% brasileira, possuindo uma capacidade instalada de 11.233,1 MW e uma quantidade média de 4.571 MW de geração de energia (Norte Energia, 2021).

A partir de tais considerações, o objetivo do presente estudo é analisar a estratégia utilizada pela Usina Hidrelétrica de Belo Monte, para gerenciar sua legitimidade perante a sociedade, baseada nas estratégias de legitimidade propostas por Suchman (1995).

Estudiosos no assunto como Machado e Ott (2015), Farias, Andrade e Gomes (2017), Voltarelli e Zanchet (2017) e Voltarelli (2018), são alguns dos autores que buscaram identificar as estratégias de legitimação utilizadas pelas organizações, baseados nas estratégias de legitimidade propostas por Suchman (1995).

O estudo se torna relevante, pois através dele, pode-se analisar a utilização das demonstrações socioambientais pelas organizações no gerenciamento de sua legitimidade social. Dessa forma, a pesquisa busca contribuir no entendi-

mento das estratégias de legitimidade utilizadas, além de tentar compreender a relação existente entre as organizações e a sociedade em que atuam. Além disso, torna-se interessante analisar os relatórios da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, pois se trata de uma usina 100% brasileira instalada há poucos anos no país, sendo também, um empreendimento que tem um impacto relevante tanto no meio ambiente, quanto na sociedade em que está inserida.

O presente trabalho está estruturado em cinco seções, sendo esta introdução, a primeira, constando o problema de pesquisa, o objetivo, os objetivos específicos e a justificativa do estudo. Na segunda seção, são apresentados os conceitos relacionados a Teoria da Legitimidade e as estratégias de legitimação, além de abordar sobre demais estudos que tratam a respeito da aplicação desta teoria em outras organizações; na terceira seção descreve-se a metodologia utilizada; na quarta, foram analisados e tratados os resultados do estudo; e por fim, na última seção, encontram-se as considerações finais, além das referências bibliográficas.

2 TEORIA DA LEGITIMIDADE

A Teoria da Legitimidade tem suas raízes na Teoria Institucional (Machado e Ott, 2015) e na Teoria dos Contratos (Dias Filho, 2012). De acordo com Dias Filho (2012, p. 75), a Teoria dos Contratos é aquela que se baseia na ideia, de que “existe um contrato entre as organizações e a sociedade em que elas operam edificado em função do sistema de crenças e valores vigentes”. Assim, na perspectiva desta teoria, as organizações estariam sempre buscando adequar suas atividades, para estar de acordo com as expectativas da sociedade em que estão inseridas (Dias Filho, 2012).

À luz da teoria da legitimidade, os gestores têm o papel fundamental em perceber como a sociedade vê a organização. Caso as operações não estejam compatíveis com o contrato social, os gerentes terão que implantar estratégias corretivas, que precisarão ser divulgadas para serem efetivas na mudança de percepção da sociedade (Deegan, 2002, p. 296).

Segundo Dias Filho (2007, p. 06), a Teoria da Legitimidade tem por base a ideia de que “existe uma espécie de “contrato social” entre as organizações e a sociedade em que atuam, representando um conjunto de expectativas implícitas ou explícitas de seus membros a respeito da forma como elas devem operar”.

Caso a sociedade perceba que a empresa não está atuando de forma legítima, poderia simplesmente revogar esse contrato, sendo esta revogação evidenciada, por exemplo, através da redução ou eliminação da demanda pelos produtos comercializados pela mesma, ou por ações do governo, com o aumento de impostos, multas ou leis para proibir atividades que estejam em desacordo com as expectativas da sociedade (Deegan, 2002).

Segundo Shocker e Sethi (1973), qualquer instituição social desempenha suas atividades por meio de um contrato social, segundo o qual sua sobrevivência e crescimento dependem, tendo suas bases, na entrega de alguns fins socialmente desejáveis para a sociedade em geral, assim como na distribuição de benefícios sociais ou políticos a grupos dos quais deriva seu poder. Neste sentido, não agir de acordo com o contrato social poderia ser considerado prejudicial para as operações em andamento de uma organização (Deegan, Rankin e Tobin, 2002). Desta forma, é de se esperar que as organizações se esforcem para que suas atividades sejam aceitas e percebidas como legítimas, buscando estabelecer uma conformidade entre suas atividades e as expectativas da sociedade em que atuam, legitimando-se “na medida em que conseguem alinhar suas práticas com as normas e padrões de comportamento defendidos no ambiente em que operam.” (Dias Filho, 2012, p.75).

Deegan (2002) ressalta que o gerenciamento da legitimidade nas organizações depende muito de sua comunicação com seus diversos públicos, estendendo-se significativamente além do discurso tradicional. Por isso, seu gerenciamento pode requerer diversas técnicas, além de uma consciência de que situações realmente precisam de respostas. Desta forma, segundo a Teoria da Legitimidade, as divulgações podem ser feitas para mostrar que a organização está de acordo com as expectativas da comunidade, ou também, com o intuito de alterar as expectativas da mesma (Deegan *et al.*, 2002).

De acordo com O’Donovan (2002, p. 349), para que uma entidade gerencie sua legitimidade organizacional de maneira eficaz, deve seguir os seguintes passos contemplados do Quadro 1:

Quadro 1 – Passos para o gerenciamento da legitimidade organizacional

Item	Descrição
a)	Identificar seus públicos de conferência.
b)	Estabelecer quais são os valores sociais e ambientais de seus públicos e suas percepções sobre a corporação (variáveis de pressão pública).
c)	Decidir sobre o propósito ou objetivo de qualquer potencial resposta organizacional a ameaças de legitimidade.
d)	Decidir quais táticas e opções de divulgação estão disponíveis e adequadas para o gerenciamento da legitimidade, relacionadas ao propósito da resposta organizacional.

Fonte: Adaptado de O’Donovan (2002, p. 349, tradução dos autores).

Segundo Eugénio (2010), um dos principais meios de divulgação de informações ambientais utilizados pelas organizações tem sido o relatório anual, sendo esta demonstração, utilizada pelos pesquisadores, como uma fonte para se

analisar as motivações dos gestores ao prestar tais informações. Desta forma, a teoria da legitimidade tem sido utilizada para “[...] verificar até que ponto políticas de evidenciamento contábil estão associadas à tentativa de construir, manter ou recuperar legitimidade organizacional.” (Dias Filho, 2007, p. 08).

Devido a crescente quantidade de organizações que passaram a incorporar em suas evidências contábeis, informações socioambientais, diversos estudos buscaram pesquisar os motivos pelos quais tais empresas adotaram esse procedimento de forma voluntária (Dias Filho, 2007). Nesse contexto, a Teoria da Legitimidade é a base teórica mais frequentemente utilizada na tentativa de explicar as políticas de divulgação social e ambiental corporativas (Deegan *et al.*, 2002).

2.1 Estratégias de Legitimidade propostas por Suchman (1995)

Para Suchman (1995, p. 574, tradução dos autores), a legitimidade pode ser definida como “[...] uma percepção ou premissa generalizada de que as ações de uma organização são desejáveis, adequadas ou apropriadas em algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições”. Segundo o autor, as organizações procuram legitimar-se por diversas razões e sua importância, dificuldade e esforços para se legitimar, podem variar de acordo com os objetivos traçados.

Ressalta-se ainda, que existem duas dimensões para tratar a respeito da legitimidade, sendo elas: a) a distinção entre continuidade e busca de credibilidade e b) distinção entre buscar apoio passivo e buscar apoio ativo. Na primeira dimensão, a legitimidade aumenta tanto a estabilidade quanto a compreensibilidade das atividades organizacionais, levando a persistência e afetando o modo como as pessoas enxergam a empresa. Na segunda, se uma organização desejar apenas que um determinado público a deixe em paz, a função da legitimidade pode ser baixa, mas se quiser uma audiência prolongada, as exigências em relação a legitimidade poderão ser mais rigorosas (Suchman, 1995).

As três categorias de estratégias de legitimidade são: pragmática, moral e cognitiva. Estas três categorias, apresentadas no Quadro 2, envolvem “[...] uma generalização percepção ou suposição de que atividades organizacionais são desejáveis, adequadas, ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído [...]” (Suchman, 1995, p. 577).

Quadro 2 – Categorias de Estratégias de Legitimidade

Categoria de Legitimidade	Descrição
Pragmática	Essa é uma categoria de legitimidade, que está relacionada ao imediatismo da organização em relação as respostas sobre a percepção de seu público-alvo. Ela pode se resumir a uma espécie de legitimidade de troca, onde o público concede legitimidade às organizações que estão de acordo com seus interesses, que compartilham dos mesmos valores, ou que são honestas e confiáveis.
Moral	É uma categoria de legitimidade que se repousa em julgamentos, sobre se a atividade feita pela empresa é a coisa certa a se fazer, geralmente, levando-se em consideração, se a atividade efetivamente promove o bem-estar social.
Cognitiva	Essa categoria pode envolver tanto apoio afirmativo ou uma simples aceitação de uma organização por ela ser necessária ou inevitável. Ela decorre principalmente da disponibilidade de modelos culturais, que proporcionam explicações aceitáveis para a organização e seus esforços.

Fonte: Suchman (1995).

Em seu estudo, Suchman (1995) criou categorias de legitimidade, que podem ser utilizados para analisar as evidências de diversas organizações. Segundo Farias *et al.* (2017), essas categorias não integram uma hierarquia, mas possuem duas importantes distinções entre si. “Primeiro, a legitimidade pragmática depende do interesse próprio da audiência, enquanto a legitimidade moral e a cognitiva envolvem regras culturais mais abrangentes” (Farias, *et al.*, 2017, p. 860).

2.2 Estudos Relacionados

Trabalhos como os de Machado e Ott (2015), Farias, Andrade e Gomes (2017), Voltarelli e Zanchet (2017) e Voltarelli (2018), são alguns exemplos de estudos brasileiros, que buscaram identificar as estratégias de legitimação utilizadas pelas organizações, através da tipologia de Suchman (1995).

No estudo de Machado e Ott (2015), foi analisado como as empresas brasileiras de capital aberto utilizavam a evidenciamento ambiental para se legitimar. Nele, os autores examinaram as informações ambientais divulgadas em 2013, pelas empresas que faziam parte da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE – da BM&FBO-VESPA, utilizando para isso, a tipologia de estratégias de legitimação propostas por Suchman. Com isso, os autores concluíram que as empresas pesquisadas evidenciavam suas informações ambientais principalmente com o intuito de ganhar legitimidade, utilizando de forma equilibrada, as categorias pragmática, moral e cognitiva em suas evidências (Machado e Ott, 2015).

Farias, Andrade e Gomes (2017), utilizaram a tipologia de Suchman para identificar as estratégias de legitimidade mais utilizadas pelas empresas brasileiras destinatárias do pedido do *Carbon Disclosure Project – CDP*, no período de 2006 a 2010. Os dados primários foram coletados por meio de questionário e os secundários, através dos sites institucionais, relatórios do CDP e através do registro público de emissões da Fundação Getúlio Vargas - FGV. Após análise dos dados, os autores constataram que a legitimidade pragmática e o critério ganho, foram os mais evidenciados pelas empresas, concluindo que o CDP vem sendo utilizado pelas empresas estudadas como um meio de obter aceitação e legitimidade perante as partes interessadas (Farias *et al.*, 2017).

Voltarelli e Zanchet (2017), através da teoria da legitimidade, buscaram analisar como a empresa Itaipu Binacional gerenciava sua legitimidade social por meio da divulgação de informações socioambientais. Para isso, coletaram os relatórios de sustentabilidade disponíveis no site da empresa, referente aos anos de 2011 a 2015. Após a análise dos dados, os resultados obtidos com a pesquisa indicaram que na divulgação dos relatórios de sustentabilidade, a Itaipu Binacional buscou dar maior ênfase na forma cognitiva, seguida pela pragmática e depois moral (Voltarelli e Zanchet, 2017). Os autores concluíram que de maneira geral, a empresa buscou principalmente: “[...] popularizar e padronizar seus modelos, cooptar integrantes, vincular-se a instituições visando apoio para desenvolver diversas ações sociais e ambientais e demonstrar que produz resultados adequados para a sociedade.” (Voltarelli e Zanchet, 2017, p. 04).

Voltarelli (2018), analisou em sua pesquisa, como a divulgação voluntária sobre o meio ambiente natural pode contribuir para a legitimidade organizacional das usinas hidrelétricas. Para alcançar seu objetivo, a autora analisou os relatórios de sustentabilidade divulgados por empresas que operam usinas hidrelétricas no estado do Paraná, e realizou entrevistas com os gestores que tiveram participação na elaboração dos relatórios de sustentabilidade destas mesmas empresas (Voltarelli, 2018). Concluiu que as divulgações voluntárias a respeito do meio ambiente natural, contribuem principalmente no contexto de ganhar legitimidade organizacional, por meio da utilização de estratégias de legitimidade das categorias pragmática, moral e cognitiva (Voltarelli, 2018).

Ao analisar os trabalhos relacionados com o presente estudo, é possível observar que seus autores, de modo geral, identificaram nos relatórios divulgados por suas empresas estudadas, que elas buscavam publicar informações com o intuito de ganhar legitimidade organizacional, demonstrando em suas evidenciações, que estão buscando se adequar as exigências da sociedade.

3 METODOLOGIA

O presente estudo se caracteriza como estudo de caso, pois utiliza nesta pesquisa, apenas os relatórios de sustentabilidade relacionados à Usina Hidrelétrica de Belo Monte. De acordo com Gil (2002, p. 54), o estudo de caso, “consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou mais objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento [...]”.

Em relação a técnica, foi utilizado neste estudo a pesquisa documental, pois os dados coletados são provenientes dos relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S/A, empresa responsável pela construção e operação da Usina Hidrelétrica de Belo Monte. Marconi e Lakatos (2003, p. 174) afirmam, que “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”.

A pesquisa também se caracteriza como descritiva, pois segundo Gil (2002, p. 42), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. No entendimento de Raupp e Beuren (2006), nesse tipo de pesquisa, são empregadas desde as mais simples até as mais sofisticadas técnicas estatísticas.

O objeto do estudo é a Usina Hidrelétrica de Belo Monte, e envolveu os relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S/A, empresa responsável pela administração desta Usina, referentes aos anos de 2017 e 2018, disponíveis no endereço eletrônico da entidade. Com isso, as informações foram analisadas de acordo com as categorias de análise propostas por Suchman (1995): ganhar, manter ou recuperar a legitimidade. Às subcategorias de análise, correspondentes à forma com que as empresas gerenciam sua legitimidade, podendo ser de maneira pragmática, moral ou cognitiva. E as estratégias de legitimidade, que foram organizadas em ações pertencentes a cada categoria e subcategoria.

Para a classificação dos relatórios que tratam das informações socioambientais da empresa estudada, foi feita a leitura de cada parágrafo dos relatórios que foram classificados conforme alguns parâmetros apresentados no Quadro 3.

Quadro 3 – Parâmetros adotados na classificação da evidenciação ambiental

Estratégia de Legitimidade	Categoria / Subcategoria	Ideia central da descrição do relatório
Responder as necessidades	Ganhar / Pragmática	Relata o cumprimento de exigências legais ou acordos realizados, assim como realização de ações ambientais obedecendo às necessidades sociais. Relato de investimentos em pesquisas.
Cooptar integrantes	Ganhar / Pragmática	Associa-se a parceiros para o desenvolvimento de ações sustentáveis, como, por exemplo, empresas de reciclagem, universidades, comunidade, etc.

Estratégia de Legitimidade	Categoria / Subcategoria	Ideia central da descrição do relatório
Construir reputação	Ganhar / Pragmática	Relata sua forte reputação em atividades correlatas, assim como a declaração de valores investidos em projetos ambientais, ações de sensibilização social às questões relacionadas à preservação do meio ambiente.
Localizar público amigável	Ganhar / Pragmática	Identifica locais/regiões para receber ações ambientais.
Recrutar cooperadores amigáveis	Ganhar / Pragmática	Seleciona parceiros para desenvolver ações sustentáveis.
Anunciar produto	Ganhar / Pragmática	Relata que o produto é sustentável.
Anunciar imagem	Ganhar / Pragmática	Relata que a empresa é sustentável, preocupada com questões ambientais.
Produzir resultados adequados	Ganhar / Moral	Relata os resultados de ações que buscam a redução dos impactos ambientais, contribuindo para a preservação do meio ambiente. Ex. redução no consumo de água.
Incorporar-se a instituições	Ganhar / Moral	Relata a participação em grupos de pesquisa, fundações, conselhos junto a outras instituições.
Oferecer demonstrações simbólicas	Ganhar / Moral	Relata “buscar” aprimorar processos, melhorar a eficiência sustentável e realizar diversas ações ambientais, porém sem especificá-las.
Definir metas	Ganhar / Moral	Relato de metas sustentáveis.
Demonstrar sucesso	Ganhar / Moral	Relata o sucesso no alcance de resultados das ações ambientais, como por exemplo, o plantio de grande quantidade de mudas de plantas.
Fazer adeptos	Ganhar / Moral	Destaca as vantagens de ações ambientais, programas/projetos.
Reproduzir normas	Ganhar / Cognitiva	Relata que observa os padrões legais e normativos do setor no desenvolvimento de suas operações.
Formalizar operações	Ganhar / Cognitiva	Relata a adoção de modelos/projetos/ações sustentáveis já legitimados.
Profissionalizar operações	Ganhar / Cognitiva	Relato de treinamentos, cursos, seminários para capacitação de seus agentes em busca da realização de ações sustentáveis ou para adotar sistemas já legitimados.
Buscar certificação	Ganhar / Cognitiva	Relata certificações obtidas ou intenção de ações para essa finalidade.
Persistir	Ganhar / Cognitiva	Relata melhorias em processos adotados, evidenciando com isso, a permanências desses processos.
Popularizar novos modelos	Ganhar / Cognitiva	Populariza os modelos/programas/projetos sustentáveis adotados.
Padronizar novos modelos	Ganhar / Cognitiva	Relata o estabelecimento de normas/regulamentos que visem à padronização de ações ambientais.
Consultar opinião de líderes	Manter / Pragmática	Relata da participação do público externo e interno na definição de metas/ações sustentáveis.

Estratégia de Legitimidade	Categoria / Subcategoria	Ideia central da descrição do relatório
Monitorar a confiabilidade	Manter / Pragmática	Relata o monitoramento de operações para evitar impactos ambientais, mantendo a confiabilidade nas operações.
Comunicar-se honestamente	Manter / Pragmática	Relata situações negativas, como por exemplo, metas não alcançadas e impactos ambientais ocorridos.
Estocar confiança	Manter / Pragmática	Relata a participação da empresa frente à elaboração de normas e padrões ambientais a serem seguidos pelo setor.
Consultar categorias profissionais	Manter / Moral	Relata consultas realizadas junto a órgãos ligados ao meio ambiente.
Monitorar a responsabilidade	Manter / Moral	Reconhece algum tipo de impacto ambiental ocorrido e indica as ações desenvolvidas para minimizar este impacto.
Comunicar-se oficialmente	Manter / Moral	Relata a comunicação de seus impactos ambientais em eventos, jornais, dentre outros meios de comunicação em massa.
Estocar opiniões favoráveis	Manter / Moral	Relata alguma opinião favorável de autoridade ou instituição legitimada.
Consultar aqueles que têm dúvidas	Manter / Cognitiva	Relata a realização de visitas abertas à sociedade em suas unidades onde possam ser sanadas possíveis dúvidas.
Visar clareza	Manter / Cognitiva	Explica o funcionamento de programas/processos ambientais.
Falar pontualmente	Manter / Cognitiva	Falar do assunto com naturalidade.
Estocar conexões	Manter / Cognitiva	Faz conexão entre políticas ambientais e resultados financeiros.
Rejeitar	Recuperar / Pragmática	Negar a participação ou responsabilidade na ocorrência de algum evento negativo.
Criar monitores	Recuperar / Pragmática	Relata a criação de comissão/setores para apurar algum evento negativo.
Desculpar / justificar	Recuperar / Moral	A empresa lamenta algum fato negativo e justifica o acontecido.
Substituir pessoal	Recuperar / Moral	Relata a substituição de pessoal responsável por algum evento negativo.
Rever práticas	Recuperar / Moral	Relata a renúncia de utilizar determinados processos devido aos impactos negativos ao meio ambiente.
Reconfigurar	Recuperar / Moral	Relata a readequação em processos para melhorá-los, ou para minimizar impactos ambientais.
Explicar	Recuperar / Cognitiva	Explica os motivos que levaram ao acontecimento de algum evento negativo.

Fonte: Adaptado de Machado e Ott (2015, p. 144).

Após a análise do conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, os dados coletados foram quantificados através da contagem dos parágrafos que foram classificados em cada estratégia de legitimidade. Em seguida, as quantidades obtidas de cada estratégia, foram separadas e tabuladas conforme as categorias e subcategorias apresentadas no quadro acima.

Assim, foi possível identificar quais estratégias a Usina Hidrelétrica de Belo Monte utiliza em seus relatórios, para gerenciar sua legitimidade social. A quantidade de ocorrências de cada tipo de estratégia foi transcrita no software Mi-

Microsoft Excel 2019, totalizando 248 parágrafos que tratavam de assuntos relacionados a informações socioambientais divulgadas pela companhia.

4 DESENVOLVIMENTO

Esta seção, contempla uma breve apresentação da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, assim como da empresa responsável por sua construção e operação, a Norte Energia S.A. Na sequência estão as análises dos dados obtidos através do estudo dos relatórios divulgados pela companhia estudada, referentes aos anos de 2017 e 2018.

4.1 Apresentação da Empresa

Instalada no rio Xingu, no estado do Pará, a UHE Belo Monte é considerada a maior usina hidrelétrica 100% brasileira, possuindo uma capacidade instalada de 11.233,1 MW e uma quantidade média de geração de energia de 4.571 MW (Norte Energia, n.d.). Atualmente, a empresa responsável por sua construção e operação é a Norte Energia S.A., uma sociedade de propósito específico, que venceu o leilão de concessão em abril de 2010 (Norte Energia, 2018).

Para a formação de seu reservatório, a UHE Belo Monte inundou uma área total de 478 Km² no estado do Pará, sendo: 239,2 Km² no município de Vitória do Xingu, 238 Km² em Altamira e 0,8 Km² em Brasil Novo (Norte Energia, 2018). A Norte Energia relata que “o potencial hídrico do rio Xingu só pôde ser aproveitado para geração de energia elétrica, após a definição de diversas ações socioambientais que condicionaram legalmente, a construção e o início de operação da UHE Belo Monte, no Pará” (Norte Energia, 2018, p. 20). E, que a companhia tem produzido periodicamente relatórios de sustentabilidade que são submetidos à avaliação do Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis – IBAMA –, com o objetivo de informar sobre o andamento das ações solicitadas nas condicionantes de seu licenciamento (Norte Energia, 2018).

De acordo com a empresa, a prestação de contas de suas atividades e desempenho são revisados por auditoria externa independente e seguem as normas internacionais de contabilidade definidas pela *International Financial Reporting Initiative* – IFRS (Norte Energia, n.d.). E em relação a elaboração de seus relatórios de sustentabilidade, a Norte Energia destaca, que ela segue os padrões da GRI, bem como as orientações presentes no Manual da ANEEL (Norte Energia, 2018).

4.2 Análise dos Resultados

Os relatórios de sustentabilidade divulgados pela Norte Energia S.A. analisados neste estudo, abrangeram os anos de 2017 e 2018. Através da análise destes relatórios, foi possível identificar as estratégias de legitimidade mais utilizadas pela empresa, possibilitando assim, o estabelecimento de análises e discussões acerca das informações evidenciadas, cujos resultados fazem parte do próximo tópico.

4.2.1 Legitimidade Pragmática

Na Tabela 1, são apresentadas as frequências evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S.A., referentes aos anos de 2017 e 2018, em atendimento na estratégia de legitimidade pragmática propostas por Suchman (1995).

Tabela 1 – Estratégias de legitimação pragmática

Estratégias para legitimação Pragmática			Ano		Total Geral	% da Categoria
			2017	2018		
Ganhar	Adaptar-se às exigências	Responder às necessidades	17	17	34	34,00%
		Cooptar integrantes	3	4	7	7,00%
		Construir reputação	10	7	17	17,00%
	Selecionar mercados	Localizar públicos amistosos	5	6	11	11,00%
		Recrutar cooperadores amistosos	2	0	2	2,00%
	Anunciar	Anunciar produto	1	1	2	2,00%
		Anunciar a imagem	6	5	11	11,00%
Total Ano – Ganhar			44	40	84	84,00%

Estratégias para legitimação Pragmática			Ano		Total Geral	% da Categoria
			2017	2018		
Manter	Monitorar interesses	Consultar a opinião de líderes	1	2	3	3,00%
		Monitorar a confiabilidade	3	3	6	6,00%
	Favorecer trocas	Comunicar-se honestamente	2	0	2	2,00%
		Estocar confiança	3	2	5	5,00%
Total Ano – Manter			9	7	16	16,00%
Reparar	Rejeitar	Rejeitar	0	0	0	0,00%
	Criar monitores	Criar monitores	0	0	0	0,00%
Total Ano – Reparar			0	0	0	0,00%
Total Categoria Pragmática			53	47	100	100,00%
Total Geral de Parágrafos					248	

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme dados da pesquisa (2020).

Conforme é possível observar na Tabela 1, a predominância da finalidade “ganhar”, corresponde a 84% desta categoria de legitimidade, demonstrando assim, elevar a percepção que a sociedade tem da Norte Energia S.A. No que tange a finalidade “manter” com 16% das evidenciações, e por fim a finalidade “reparar”, sem nenhuma divulgação nos relatórios de sustentabilidade da empresa.

Cabe destacar como pode ser observado na Tabela 1, que houve maiores evidenciações das ações estratégicas: “responder as necessidades”, “construir reputação”, “localizar públicos amistosos” e “anunciar a imagem”. Como forma de demonstrar que está respondendo as necessidades, a empresa buscou relatar o cumprimento de exigências legais ou acordos realizados, além da prática de ações ambientais que respondam as necessidades sociais, conforme pode ser observado:

“Em atendimento à legislação de compensação ambiental, a Norte Energia está investindo R\$ 135 milhões para a viabilização de Unidades de Conservação (UCs) novas e apoio a UCs existentes na região amazônica, disponibilizando tais recursos ao Instituto Chico Mendes de Conservação da Biodiversidade (ICMBio) e ao Instituto de Desenvolvimento Florestal e da Biodiversidade do Estado do Pará (Ideflor-bio), vinculado à Secretaria de Estado e Meio Ambiente e Sustentabilidade do Pará (SEMAS). Tais recursos são aplicados principalmente em regularização fundiária, elaboração de planos de manejo e investimentos na infraestrutura dessas UCs” (Norte Energia, 2018, p. 50).

Já com o intuito de construir sua reputação, a empresa buscou evidenciar os valores investidos em projetos ambientais, ações de sensibilização social e questões relacionadas à preservação do meio ambiente, como pode ser comprovada na afirmativa: “Sobre os investimentos realizados em 2017, a Norte Energia empregou R\$ 393 milhões em atividades socioambientais desenvolvidas na região do médio Xingu, como atendimento ao Projeto Básico Ambiental (PBA) e também ao Componente Indígena, o PBA-CI” (Norte Energia, 2017, p. 8).

Com o objetivo de localizar públicos amistosos, a Norte Energia S.A. apresentou em seus relatórios de sustentabilidade, locais para receber suas ações ambientais, com o seguinte relato:

“Composto por 117 projetos, o PBA atende os municípios da Área de Influência Direta (AID) e da Área de Influência Indireta (AII) do Empreendimento. Esses projetos envolvem ações nas áreas de saúde, educação, habitação, saneamento básico, segurança e assistência social” (Norte Energia, 2018, p. 35).

E por fim, visando anunciar a sua imagem, a companhia buscou evidenciar em seus relatórios de sustentabilidade, que ela é sustentável e preocupada com questões ambientais, ao relatar compromissos como por exemplo: “A cada ação socioambiental realizada, a Norte Energia reitera o compromisso de respeito ao território e à cultura das comunidades locais e dos povos indígenas” (Norte Energia, 2017, p. 23). A continuidade de afirmativas de legitimidade da empresa faz parte do próximo tópico.

4.2.2 Legitimidade Moral

Na Tabela 2, são apresentadas as frequências evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S.A., referentes aos anos de 2017 e 2018, conforme os itens de estratégia de legitimidade moral propostos por Suchman (1995).

Tabela 2 – Estratégias de legitimação moral

Estratégias para legitimação Moral			Ano		Total Geral	% da Categoria
			2017	2018		
Ganhar	Adaptar-se aos ideais	Produzir resultados adequados	7	8	15	23,81%
		Incorporar-se a instituições	0	0	0	0,00%
	Selecionar o domínio	Oferecer demonstrações simbólicas	0	0	0	0,00%
		Definir metas	0	0	0	0,00%
	Persuadir	Demonstrar sucesso	14	17	31	49,21%
		Fazer proselitismo	2	2	4	6,35%
Total Ano – Ganhar			23	27	50	79,37%
Manter	Monitorar ética	Consultar categorias profissionais	0	0	0	0,00%
		Monitorar a responsabilidade	3	3	6	9,52%
	Favorecer a boa conduta	Comunicar-se oficialmente	3	2	5	7,94%
		Estocar opiniões favoráveis	0	0	0	0,00%
Total Ano – Manter			6	5	11	17,46%
Reparar	Desculpar / Justificar	Desculpar / Justificar	1	1	2	3,17%
		Substituir pessoal	0	0	0	0,00%
	Desassociar	Rever as práticas	0	0	0	0,00%
		Reconfigurar	0	0	0	0,00%
Total Ano – Reparar			1	1	2	3,17%
Total Categoria Moral			30	33	63	100,00%
Total Geral Parágrafos					248	

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme dados da pesquisa (2020).

Quanto a legitimidade moral, consta na Tabela 2, que houve a predominância da finalidade “ganhar”, que correspondeu a 79,37% dos discursos apresentados pela empresa, seguida das finalidades “manter”, com 17,46% e “reparar”, com 3,17% das evidenciações. Isso indica, que a companhia busca direcionar suas atividades com o intuito de estar de acordo com os ideais de seu público, buscando assim, uma visão ética da sociedade em relação a ela.

Na Tabela 2, também é possível identificar as estratégias de legitimidade moral mais utilizadas pela Norte Energia S.A., que foram as de: “demonstrar sucesso”, “produzir resultados adequados” e “monitorar a responsabilidade”. Para demonstrar sucesso para seu público, a companhia buscou relatar por exemplo, o alcance dos resultados de suas ações socioambientais, conforme pode ser observado:

“Na área de saúde pública, a Norte Energia investe, desde 2011, no Plano de Ação para Controle da Malária (PACM). A continuidade das ações do PACMc nos cinco municípios da AID da UHE Belo Monte tem sido de extrema importância para redução e controle da malária na região. Quando são comparados os dados de 2018 em relação a 2011, registra-se uma redução de 97,5% e 94,5%, quando são incluídos os dados do município de Pacajá” (Norte Energia, 2018, p.36).

A Norte Energia S.A. também buscou demonstrar que produz resultados adequados, ao relatar o resultado de suas ações que visam a redução de seus impactos ambientais, como pode ser observado no trecho a seguir: “A Norte Energia realizou centenas de ações de resgate e salvamento da ictiofauna, totalizando mais de 218 mil kg de peixes resgatados e soltos no rio Xingu e seus tributários” (Norte Energia, 2018, p. 49).

Como forma de demonstrar que está monitorando a sua responsabilidade, a companhia buscou evidenciar em seus relatórios, que reconhece os impactos ambientais ocorridos, indicando também as ações desenvolvidas para minimizá-los, conforme ações estabelecidas: “Como medida compensatória para a formação dos reservatórios, ficou estabelecido que o entorno dos trechos inundados deve formar uma faixa de Área de Preservação Permanente (APP) com largura média de 500 metros” (Norte Energia, 2018, p. 50).

4.2.3 Legitimidade Cognitiva

Na Tabela 3, são apresentadas as frequências evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S.A., referentes aos anos de 2017 e 2018, conforme os itens de estratégia de legitimidade cognitiva propostos por Suchman (1995).

Tabela 3 – Estratégias de legitimação cognitiva

Estratégias para legitimação Cognitiva			Ano		Total Geral	% da Categoria
			2017	2018		
Ganhar	Adaptar-se aos modelos	Reproduzir normas	5	6	11	12,94%
		Formalizar as operações	0	0	0	0,00%
		Profissionalizar as operações	1	1	2	2,35%
	Selecionar rótulos	Buscar certificação	0	0	0	0,00%
		Persistir	2	1	3	3,53%
		Popularizar novos modelos	7	8	15	17,65%
		Padronizar novos modelos	3	3	6	7,06%
Total Ano – Ganhar			18	19	37	43,53%
Manter	Monitorar perspectivas	Consultar aqueles que têm dúvidas	0	0	0	0,00%
		Visar clareza	12	15	27	31,76%
	Proteger hipóteses	Falar pontualmente	11	8	19	22,35%
		Estocar conexões	0	0	0	0,00%
		Total Ano – Manter			23	23
Reparar	Explicar	Explicar	2	0	2	2,35%
Total Ano – Reparar			2	0	2	2,35%
Total Categoria Cognitiva			43	42	85	100,00%
Total Geral de Parágrafos					248	

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme dados da pesquisa (2020).

Como pode ser observado na Tabela 3, houve a predominância da finalidade “manter”, que apresentou um total de 54,12% dos discursos analisados nos relatórios da companhia estudada. Em seguida, destacaram-se as finalidades “ganhar” e “reparar”, que estiveram presentes em respectivamente 43,53% e 2,35% das evidenciações. Isso indica, que a Norte Energia busca principalmente manter um apoio afirmativo ou uma simples aceitação por parte da sociedade em que está inserida.

Dentre as ações estratégicas de legitimação cognitiva utilizadas pela empresa, as que mais se destacaram foram respectivamente: “visar clareza”, “falar pontualmente” e “popularizar novos modelos”. Para visar clareza, a Norte Energia S.A. buscou explicar o funcionamento de determinados processos adotados por ela, conforme pode ser observado no trecho a seguir:

“Desde o início das obras, a Norte Energia desenvolve um programa específico para a destinação adequada da madeira originada da supressão vegetal. As árvores extraídas são divididas em três grupos: madeira aproveitável para serraria, resíduos grossos (raízes e galhos grossos) e resíduos finos (galhos finos e folhas das copas)” (Norte Energia, 2017, p. 50).

A Norte Energia S.A. também buscou em seus relatórios, falar pontualmente a respeito de um determinado assunto com naturalidade, comentando por exemplo, a respeito de temas como o comportamento das tartarugas-da-Amazônia, conforme pode ser observado no trecho abaixo:

“Devido ao monitoramento da Norte Energia, constatou-se que muitas das tartarugas-da-Amazônia deslocam-se por grandes distâncias. Elas saem da Ilha de Marajó e do município de Almeirim, no Pará, e da foz do Rio Negro, no Amazonas, para desovar no Tabuleiro do Embaubal. Já os tracaçás são residentes na região do Xingu e reproduzem-se nas praias e nos barrancos próximos aos locais de alimentação” (Norte Energia, 2018, p. 48).

E por fim, a Norte Energia S.A. também procurou popularizar seus novos modelos, programas ou projetos sustentáveis adotados, como pode ser observado a seguir, no trecho extraído do relatório de sustentabilidade da companhia: “O Programa de Conservação da Ictiofauna tem como principal objetivo acompanhar as alterações na estrutura da ictiofauna, bem como na atividade pesqueira no rio Xingu em decorrência das obras de construção e da operação da UHE Belo Monte” (Norte Energia, 2018, p. 49).

4.2.4 Categorias de Legitimidade

Na Tabela 4, são identificadas quais categorias de legitimidade foram utilizadas com maior frequência nos relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S/A, durante o período abrangido pelo presente estudo:

Tabela 4 – Categorias de legitimidade

Ano	Pragmática	Moral	Cognitiva	Total
2017	53	30	43	126
2018	47	33	42	122
Total	100	63	85	248
% do total	40,32%	25,40%	34,27%	100,00%

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme dados da pesquisa (2020).

Como pode ser observado na Tabela 4, a categoria de legitimidade que mais se destacou foi a “pragmática”, sendo identificada em 40,32% dos discursos analisados. Em seguida, destacaram-se as categorias “cognitiva”, com 34,27% e a “moral”, com 25,40% das evidenciações com temas socioambientais, sendo esta última, a categoria menos utilizada pela companhia estudada.

Ao analisar estudos anteriores, também foi possível identificar, que houve resultados semelhantes aos encontrados nesta pesquisa nas publicações de Machado e Ott (2015) – que analisaram as informações ambientais das empresas que faziam parte da ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial – em 2013 –, Farias, Andrade e Gomes (2017) – que pesquisaram as empresas brasileiras do CDP – *Carbon Disclosure Project* – no período de 2006 a 2010 – e Voltarelli (2018) – que analisou as empresas que operam usinas hidrelétricas no estado do Paraná –, que apontaram a predominância da categoria de legitimidade pragmática nas divulgações de suas respectivas empresas estudadas. Desta forma, é possível inferir que a Norte Energia S.A. buscou demonstrar principalmente, que compartilha dos valores que são considerados bons pela sociedade, que ela está de acordo com os interesses da comunidade em que está inserida e que a empresa é honesta e confiável.

4.2.5 Finalidade da Divulgação

Na Tabela 5 são apresentadas as frequências com que cada finalidade de divulgação foi evidenciada nos relatórios de sustentabilidade da Norte Energia S.A.

Tabela 5 – Finalidade da divulgação

Ano	Ganhar	Manter	Recuperar	Total
2017	85	38	3	126
2018	86	35	1	122
Total	171	73	4	248
% do total	68,95%	29,44%	1,61%	100,00%

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme dados da pesquisa (2020).

Quanto a finalidade da divulgação, foi possível identificar que a empresa estudada utilizou em maior parte de seus relatórios, estratégias que visam “ganhar” legitimidade, representando 68,95% das evidenciações relacionadas a temas socioambientais. Em seguida, destacaram-se as finalidades “manter” e “recuperar”, que estavam presentes respectivamente em 29,44% e 1,61% das ocorrências identificadas.

Em pesquisas anteriores, publicadas por Machado e Ott (2015), Farias, Andrade e Gomes (2017), Voltarelli e Zanchet (2017) e Voltarelli (2018), também foram identificados resultados semelhantes aos encontrados neste estudo, podendo ser observado a predominância da finalidade “ganhar”, seguida das finalidades “manter” e “recuperar”. Assim, é possível inferir que a empresa está buscando principalmente ganhar legitimidade organizacional, buscando através de suas ações, adequar-se as exigências da comunidade em que está inserida.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o intuito de alcançar o objetivo geral deste estudo, que é o de analisar, baseado nas estratégias de legitimidade propostas por Suchman (1995), como a Usina Hidrelétrica de Belo Monte utiliza de relatórios de sustentabilidade para gerenciar sua legitimidade perante a sociedade, foram coletados e analisados os relatórios da Norte Energia S/A, empresa responsável pela construção e operação desta usina, referente aos anos de 2017 e 2018.

A partir das análises, percebe-se que a companhia busca ganhar legitimidade organizacional, procurando através de suas ações, adequar-se as exigências da sociedade. Além disso, também é possível inferir que a predominância das estratégias que visam ganhar legitimidade poderia ser explicada pelo fato da Usina Hidrelétrica de Belo Monte ser relativamente nova na região, fazendo assim, com que a empresa responsável por sua construção e operação ainda busque ganhar legitimidade na comunidade em que está inserida.

Também foi possível identificar, que de maneira geral não houve grandes variações nas quantidades de parágrafos identificados de cada estratégia de legitimidade entre os anos analisados neste estudo. Isso pode estar relacionado, ao fato de que os relatórios socioambientais da Norte Energia S.A. são elaborados de forma padronizada, por meio da adoção do modelo GRI e do manual da Aneel, no que diz respeito à composição de capítulos, às informações relatadas e aos métodos utilizados para a sua elaboração, o que pode ter influenciado, no tipo e na quantidade de informações divulgadas pela empresa.

Assim, espera-se que os resultados deste estudo possam contribuir para um melhor entendimento sobre as formas com que as estratégias de legitimidade são utilizadas pela empresa estudada em suas divulgações, ainda mais, por se tratar de um empreendimento relativamente novo, que gerou um grande impacto tanto para o meio ambiente, quanto para a população que reside em sua área de atuação, buscando assim, auxiliar numa melhor compreensão sobre as relações existentes entre a organização e a sociedade em que está inserida.

Como limitação do estudo, pode-se destacar a subjetividade na análise dos dados da pesquisa, pois a classificação dos trechos dos relatórios estudados, dependia da interpretação por parte do pesquisador. Para pesquisas futuras, sugere-se a realização de estudos que utilizem uma maior variedade de fontes de informações, como o site institucional, redes sociais, entre outros, para obter assim, uma visão mais ampla do que foi possível obter neste estudo, a respeito das estratégias de legitimidade utilizadas pela empresa.

REFERÊNCIAS

- Beuren, I. M., Gubiani, C. A., & Soares, M. (2013). Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. *Revista de Administração Pública*, 47(4), p. 849-875.
- Deegan, C. (2002). The legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 15(3), p. 282-311.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 15(3), p. 312-343.
- Dias Filho, J. M. (2007). Políticas de evidenciação contábil: Um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimidade. *Anais do EnANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. 31.
- Dias Filho, J. M. (2012). A Pesquisa Qualitativa sob a Perspectiva da Teoria da Legitimidade: uma alternativa para explicar e prever políticas de evidenciação contábil. *Interface - Revista do Centro de Ciências Sociais Aplicadas*, 9(1), p. 72-86.
- Eugênio, T. (2010). Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a Teoria da Legitimidade. *Revista Universo Contábil*, 6(1), p. 102-118.
- Farias, L. G. Q., Andrade, J. C. S., & Gomes, S. M. S. (2017). Estratégias de Legitimidade de Suchman Evidenciadas pelas Empresas Brasileiras Destinatárias do Pedido do Carbon Disclosure Project. *Revista de Administração de UFSM*, 10(5), p. 854-869.
- Feitosa, M. J., Souza, N. M., & Gómez, C. R. (2014). Princípios da Responsabilidade Social Empresarial nas Relações “Empresa-Stakeholders” como Fonte de Vantagem Competitiva. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 4(1), p. 42-61.
- Ferreira, F. S., Pucci, E. P., & Lopes, D. M. (2004). Responsabilidade Social Corporativa e o uso do Balanço Social no Processo Estratégico das Organizações. *Revista Alcance*, 11(3), p. 359-376.
- Gil, A. C. (2002). *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. (4. ed.). São Paulo: Atlas.
- Luca, M. M. M., Moura, A. A. F., & Nascimento, F. S. P. (2012). Evidenciação voluntária de informações sociais por empresas de capital aberto no Brasil com base nos indicadores de responsabilidade social da ONU. *Revista Alcance*, 19(3), p. 362-380.
- Machado, D. P., & Ott, E. (2015). Estratégias de legitimação social empregadas na evidenciação ambiental: Um estudo a luz da Teoria da legitimidade. *Revista Universo Contábil*, 11(1), p. 136-156.
- Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2003). *Fundamentos de Metodologia Científica*. (5. ed.). São Paulo: Atlas.
- Ministério do Meio Ambiente (n.d.). Uso racional dos recursos. Recuperado em: 23 março, 2019, de <http://www.mma.gov.br/responsabilidade-socioambiental/a3p/eixos-tematicos/uso-racional-do-recursos.html>.

Moreira, N. B., Dias Filho, J. M., Gomes, S. M. S., & Conceição, M. G. (2014). Fatores que Impactam a Divulgação Voluntária de Informações Socioambientais na Percepção dos Gestores. *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade – REUNIR*, 4(1), p. 62-82.

Norte Energia. (n.d.). A história de Belo Monte - Cronologia. Recuperado em: 11 fevereiro, 2021, de <https://www.norteenergiasa.com.br/pt-br/uhe-belo-monte/historico>.

Norte Energia. (n.d.). Governança corporativa. Recuperado em: 7 fevereiro, 2020, de <https://www.norteenergiasa.com.br/pt-br/ri/governanca-corporativa/modelo-de-governanca>.

Norte Energia. (n.d.). Norte Energia S.A. Recuperado em: 3 fevereiro, 2020, de <https://www.norteenergiasa.com.br/pt-br/norte-energia>.

Norte Energia. (2017). Relatório Anual e Socioambiental 2017. Recuperado em: 20 janeiro, 2020, de <https://s3-sa-east-1.amazonaws.com/tcm-assets/norteenergia-pt-br/media/documents/attachments/source/20180516113723606-relatorio-anual-e-socioambiental-2017.pdf>.

Norte Energia. (2018). Relatório Anual e Socioambiental 2018. Recuperado em: 20 janeiro, 2020, de <https://s3-sa-east-1.amazonaws.com/tcm-assets/norteenergia-pt-br/media/documents/attachments/source/20200106171833336-Relato%CC%81rio%20Anual%20e%20Socioambiental%202018.pdf>.

Norte Energia. (n.d.). UHE Belo Monte, a maior usina hidrelétrica 100% brasileira. Recuperado em: 11 fevereiro, 2021, de <https://www.norteenergiasa.com.br/pt-br/uhe-belo-monte/a-usina>.

O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), p. 344-371.

Queiroz, A. R. S., & Veiga, M. M. (2012). Análise dos impactos sociais e à saúde de grandes empreendimentos hidrelétricos: lições para uma gestão energética sustentável. *Ciência e Saúde Coletiva*, 17(6) p. 1387-1398.

Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2006). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas.

Rocha, T., & Goldschmidt, A. (2010). Gestão dos Stakeholders: Como gerenciar o relacionamento e a comunicação entre a empresa e seus públicos de interesse. São Paulo: Saraiva.

Shocker, A. D., & Sethi, S. P. (1973). An Approach to Incorporating Societal Preferences in Developing Corporate Action Strategies. *California Management Review*, 15(4), p. 97-105.

Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), p. 571-610.

Voltarelli, F. R., & Zanchet, A. (2017). Divulgação de Informações Sociais e Ambientais pela Itaipu Binacional: Um estudo sob a ótica da Teoria da Legitimidade. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 11(3), p. 04-30.

Voltarelli, F. R. (2018). A percepção dos gestores sobre as contribuições da divulgação voluntária para Legitimidade Organizacional. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Cascavel, PR, Brasil.