

Universidade de Brasília

**Universidade de Brasília [UnB]
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade [FACE]
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais [CCA]
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis [PPGCONT]**

ETIVALDO RODRIGUES DA SILVA JUNIOR

**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS EM ESTATAIS DO GOVERNO
FEDERAL: ANÁLISE DOS FATORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE
EVIDENCIAÇÃO**

**BRASÍLIA/DF
2023**

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA [UnB]

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen

Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Lúcio Remuzat Rennó Junior

Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB

**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS EM ESTATAIS DO GOVERNO
FEDERAL: ANÁLISE DOS FATORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE
EVIDENCIAÇÃO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília [PPGCont] como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Impactos da Contabilidade no Setor Público, nas Organizações e na Sociedade.

Orientador: Professor Dr. Jomar Miranda Rodrigues

**BRASÍLIA/DF
2023**

Da Silva Junior, Etivaldo Rodrigues

Transações com partes relacionadas em estatais do governo federal: análise dos fatores determinantes do nível de evidenciação / Etivaldo Rodrigues da Silva Junior – Brasília, DF, 2023. 94 p.

Orientador: Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Dissertação (mestrado) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas – FACE. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – PPGCONT.

1.transações com partes relacionadas, 2. evidenciação, 3. empresas estatais, 4. ciclos políticos. I. Rodrigues, Jomar Miranda, orient. II. Universidade de Brasília.

Universidade de Brasília [UnB]
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis [PPGCont]

ETIVALDO RODRIGUES DA SILVA JUNIOR

**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS EM ESTATAIS DO GOVERNO
FEDERAL: ANÁLISE DOS FATORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE
EVIDENCIAÇÃO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

COMISSÃO AVALIADORA:

Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues – Orientador
PPGCont/CCA/FACE/UnB

Prof. Dr. José Alves Dantas – Membro Interno
PPGCont/CCA/FACE/UnB

Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti – Membro Externo
FEA/USP

DEDICATÓRIA

*Dedico esta pesquisa a minha
amada esposa, Mailline.*

AGRADECIMENTOS

A Deus pelas bênçãos que destina a mim e a minha família.

A minha esposa Mailline Evellyn Rodrigues Cacaís e a minha filha Alice Rodrigues Cacaís que me motivam e me enchem de paz e amor. É em razão do amor que sinto por vocês que a jornada é sempre leve.

Aos meu pais, Etivaldo Rodrigues da Silva e Claudineta Vilas Boas Dourado Rodrigues da Silva, que sempre se dedicaram para viabilizar meus estudos e para transmitir os valores éticos dos quais não me distancio.

Aos meus irmãos, Anderson e Eduardo Dourado Rodrigues da Silva, por serem exemplos de conduta e pela amizade.

Ao meu orientador, Jomar Miranda Rodrigues, pelos ensinamentos, contribuições e oportunidades acadêmicas dos últimos dois anos.

À Controladoria Geral da União – CGU por institucionalmente apoiar minha capacitação.

Ao colega Janilson Antônio da Silva Suzart pela imensa contribuição intelectual nos últimos anos de trabalho e pelos ensinamentos que pude aplicar durante a jornada do mestrado.

Ao amigo Vinícius Alves do Santos Pereira que enfrentou desafios profissionais e o mestrado ao meu lado, sempre com total disposição para trocar ideias e contribuir.

Aos colegas do mestrado pelos debates, discussões e pela empatia nos momentos de maior exigência.

Aos membros da banca de qualificação, professores José Alves Dantas e Bruno Meirelles Salotti, pelas contribuições que ajudaram a aprimorar esta pesquisa.

Aos docentes do PPGCont em especial ao professor Jomar, ao professor José Dantas, ao professor Jorge Katsumi, à professora Mariana Guerra, ao professor Rodrigo Gonçalves, ao professor Marcelo Driemeyer, à professora Danielle Montenegro e à professora Ducineli Botelho, pelos valiosos ensinamentos.

A todos os servidores do PPGCont pelo apoio institucional fornecido.

EPÍGRAFE

“There can be no faith in government if our highest offices are excused from scrutiny — they should be setting the example of transparency.”

Edward Snowden.

RESUMO

O interesse de pesquisadores, de reguladores e do mercado financeiro na temática de evidenciação de Transações com Partes Relacionadas [TPR] foi ampliado após escândalos contábeis ocorridos nos Estados Unidos da América no início dos anos 2000. Em que pese haver diversos estudos que analisam fatores que influenciam a evidenciação de TPR em empresas com ações negociadas no mercado de capitais, há pouca literatura que aborde especificamente empresas estatais. No Brasil, a escassez é ainda maior, de modo que esta pesquisa tem por objetivo identificar os principais fatores que influenciam o nível de evidenciação das TPR em empresas estatais do Governo Federal no período de 2013 a 2022. Após análise de 439 demonstrações financeiras das 47 empresas estatais de controle direto da União, foi estabelecido *check-list* destinado a identificar o nível de evidenciação de TPR com base no CPC 05 (R1). O nível de evidenciação obtido foi utilizado em 4 (quatro) modelos de regressão com dados em painel para testar 11 variáveis independentes para as quais foram construídas hipóteses de pesquisa. Os resultados obtidos corroboraram, total ou parcialmente, com 6 (seis) das 11 hipóteses formuladas. Esses resultados permitiram inferir, para o conjunto de dados analisado, que a inclusão de estatal em processo de privatização, o porte da empresa de auditoria independente, o tamanho do ativo das empresas e o nível de governança estão positivamente associados a maiores incentivos para divulgação de TPR. Além disso, o setor de atuação de referência (financeiro) também está associado a uma maior evidenciação. A existência de eleições no ano de divulgação das demonstrações contábeis, por outro lado, está associada a menores níveis de divulgação. Resultados mistos foram identificados em relação à influência do partido político do Presidente da República no nível de divulgação. Além de reduzir o *gap* de pesquisas acadêmicas sobre a temática, demonstrando, por exemplo, determinantes de evidenciação específicos do setor público, os resultados têm potencial para auxiliar reguladores e auditores a identificar variáveis associadas a um menor compromisso das estatais com a evidenciação de TPR, bem como para aprimorar o debate social acerca da redução da transparência em anos eleitorais.

Palavras-chave: evidenciação, partes relacionadas, empresas estatais, ciclos políticos.

ABSTRACT

The academic, regulatory and financial market interest in Related Party Transactions [RPT] disclosure has grown following accounting scandals in the United States in the early 2000s. Despite numerous studies analyzing factors influencing RPT disclosure in publicly traded companies, there is limited literature specifically addressing state-owned enterprises. In Brazil, this scarcity is even more pronounced. Therefore, this research aims to identify the main factors influencing the level of RPT disclosure in federal government state-owned enterprises from 2013 to 2022. After analyzing 439 financial statements of 47 directly controlled federal government state-owned enterprises, a checklist was established to assess the level of RPT disclosure based on CPC 05 (R1). The disclosure level obtained was used in four panel data regression models to test 11 independent variables for which research hypotheses were formulated. The results partially or fully corroborated six out of the 11 hypotheses formulated. These results allowed us to infer that, for the analyzed dataset, the inclusion of a state-owned enterprise in the privatization process, the size of the independent auditing firm, the size of the company's assets and the level of governance are positively associated with greater incentives for RPT disclosure. Furthermore, the industry sector (financial) is also associated with higher disclosure. The presence of elections in the year of financial statement disclosure, on the other hand, is associated with lower disclosure levels. Mixed results were identified regarding the influence of the President's political party on disclosure levels. In addition to reducing the research gap in academia on this topic, showing specific determinants of disclosure in the public sector, the results have the potential to assist regulators and auditors in identifying variables associated with less commitment from state-owned enterprises to RPT disclosure, as well as enhancing the social debate about reducing transparency in election years.

Keywords: disclosure, related party transactions, state-owned enterprises, political cycles.

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Lista de Verificação CPC 05.....	55
Tabela 02 – Variável de Ideologia Política.....	58
Tabela 03 – Definição do Tipo de Painel.....	63
Tabela 04 – Teste VIF de Multicolinearidade.....	64
Tabela 05 – Estatísticas Descritivas das Variáveis.....	65
Tabela 06 – Distribuição das Médias de Evidenciação por Decil Variáveis Contínuas.....	65
Tabela 07 – Médias de Evidenciação Variáveis Dicotômicas por ano.....	66
Tabela 08 – Médias de Evidenciação dos Setores por ano.....	66
Tabela 09 – Modelo 1 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto.....	71
Tabela 10 – Modelo 2 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto.....	74
Tabela 11 – Modelo 3 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto.....	75
Tabela 12 – Modelo 4 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto.....	77
Tabela 13 – Síntese dos Resultados das Hipóteses Analisadas.....	79

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: <i>Variáveis Utilizadas na Pesquisa</i>	54
Quadro 2: <i>Classificações das Empresas Analisadas</i>	93

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: <i>Abordagens para análise de narrativas em relatórios anuais</i>	28
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABGF: Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S/A
AICPA: <i>American Institute of Certified Public Accountants</i>
AIMR: <i>The Association for Investment Management and Research</i>
Amazul: Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S/A
B3: Brasil, Bolsa, Balcão
Bacen: Banco Central do Brasil
Basa: Banco da Amazônia S/A
BB: Banco do Brasil S/A
BM&F Bovespa: Bolsa de Mercadorias e Futuros
BNB: Banco do Nordeste do Brasil S/A
BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
Caixa: Caixa Econômica Federal
CBTU: Companhia Brasileira de Trens Urbanos
CDC: Companhia Docas do Ceará
CDP: Companhia Docas do Pará
CDRJ: Companhia Docas do Rio de Janeiro
Ceagesp: Companhia de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo
Ceasa Minas: Centrais de Abastecimento de Minas Gerais S/A
Ceitec: Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada S.A
CFC: Conselho Federal de Contabilidade
CGPAR: Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União
CGU: Controladoria-Geral da União
CMB: Casa da Moeda do Brasil
CNPJ: Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
Codeba: Companhia Das Docas do Estado da Bahia
Codern: Companhia Docas do Rio Grande do Norte
Codesa: Companhia Docas do Espírito Santo
Codevasf: Companhia de Desenvolvimento Dos Vales do São Francisco e do Parnaíba
Conab: Companhia Nacional de Abastecimento
CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPRM: Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
Dataprev: Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social
EBC: Empresa Brasil de Comunicação

Ebserh: Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares
ECT: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos
Eletrobras: Centrais Elétricas Brasileiras S/A
Embrapa: Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária
Emgea: Empresa Gestora de Ativos
Emgepron: Empresa Gerencial de Projetos Navais
EPE: Empresa de Pesquisa Energética
EPL: Empresa de Planejamento e Logística S.A
EY: *Ernst & Young*
FASB: *Financial Accounting Standards Board*
Finep: Financiadora de Estudos e Projetos
GC: Governança Corporativa
GHC Conceição: Hospital Nossa Senhora da Conceição S/A
HCPA: Hospital de Clínicas de Porto Alegre
Hemobrás: Empresa Brasileira de Hemoderivados
IAS: *International Accounting Standards*
IASB: *International Accounting Standards Board*
IASC: *International Accounting Standards Committee*
IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
Imbel: Indústria de Material Bélico do Brasil
INB: Indústrias Nucleares do Brasil S/A
Infraero: Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária
Ipea: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LRF: Lei de Responsabilidade Fiscal
MDB: Movimento Democrático Brasileiro
NAV Brasil: Nav Brasil Serviços de Navegação Aérea S.A
Nuclep: Nuclebrás Equipamentos Pesados S/A
OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
Petrobras: Petróleo Brasileiro S/A
PIB: Produto Interno Bruto
PL: Partido Liberal
PND: Programa Nacional de Desestatização
POLS: *Pooled Ordinary Least Squares*
PPGCont: Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
PPSA: Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural
PSL: Partido Social Liberal
PT: Partido dos Trabalhadores
PWC: *PricewaterhouseCoopers*
SEC: *Securities and Exchange Commission*
Serpro: Serviço Federal de Processamento de Dados
Sest: Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais
SPA: Autoridade Portuária de Santos S.A
SUS: Sistema Único de Saúde
Telebras: Telecomunicações Brasileiras S/A
TPR: Transações com Partes Relacionadas
Trensurb: Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S/A
UnB: Universidade de Brasília
Valec: Valec Engenharia, Construções e Ferrovias S/A
VIF: *Variance Inflation Factor*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 Contextualização.....	14
1.2 Objetivos de Pesquisa	17
1.3 Justificativas e Contribuições Esperadas	18
2 – REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1 Conceito de Parte Relacionada e a Normatização Contábil.....	20
2.2 A Evidenciação e suas Métricas	24
2.3 Teoria da Divulgação.....	29
2.4 Teoria dos Ciclos Políticos	32
2.5 Abordagens Empíricas da Literatura Sobre Determinantes da Evidenciação	34
2.6 As empresas estatais e a realização de TPR.....	42
2.7 Hipóteses da Pesquisa	47
3 METODOLOGIA	51
3.1 Universo e Amostra	51
3.2 Definição das Variáveis.....	53
3.3 Forma de Coleta e Tratamento dos Dados.....	54
3.4 Modelos Econométricos	59
3.5 Especificação dos Modelos.....	61
4 – RESULTADOS.....	64
4.1 Análise Descritiva.....	64
4.2 Análise dos Modelos de Regressão	69
5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS	78
REFERÊNCIAS.....	84
ANEXO I.....	92

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC, 2019) apresenta como objetivo do relatório financeiro para fins gerais o fornecimento de informações que sejam úteis para a tomada de decisão acerca da oferta de recursos à entidade.

No trabalho de Dantas, Zendersky, Santos e Niyama (2005), por sua vez, foi destacado que a evidenciação deve receber atenção especial de pesquisadores, haja vista que o objetivo da Contabilidade de prover informações úteis para a tomada de decisão relaciona-se com a disponibilização de informações necessárias para uma adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade.

Ao tratar da relação entre a evidenciação e os objetivos da Contabilidade, Iudicibus (1995) considera que a qualidade e a quantidade de informações a serem divulgadas dependem de uma variedade de aspectos que envolvem julgamentos, por vezes, extremamente subjetivos.

Assim, no contexto de discussão da evidenciação, muitos são os assuntos divulgados nas demonstrações financeiras e os aspectos que influenciam tal divulgação, sendo que o foco desta pesquisa está na evidenciação das Transações com Partes Relacionadas [TPR] por parte de empresas estatais do Governo Federal. As TPR caracterizam-se por envolver uma entidade e empresas ou pessoas que possuam controle, influência significativa ou atuação como pessoal-chave da administração da entidade (CPC, 2010).

O interesse na temática reside no fato de que, conforme descrito no CPC 05 - Divulgação sobre Partes Relacionadas (R1) (CPC, 2010), apesar de os relacionamentos com partes relacionadas corresponderem a uma característica normal nas empresas, as transações realizadas entre tais entidades podem se dar em condições distintas daquelas que seriam aplicáveis a entidades sem relacionamento. Uma suficiente e adequada divulgação das informações, neste sentido, contribui para que os usuários analisem eventuais efeitos das TPR na Demonstração do Resultado e no Balanço Patrimonial da entidade.

Tradicionalmente pesquisas em finanças sobre divulgação de TPR adotaram duas perspectivas distintas. A primeira foca na existência de conflitos de interesse, com transações potencialmente prejudiciais e pensadas para serem realizadas no interesse dos executivos em detrimento dos acionistas, enquanto a segunda considera as transações eficientes, ou seja, com potencial para gerar ganhos econômicos em favor dos proprietários (Gordon, Henry & Palia, 2004; Kohlbeck & Mayhew, 2017; Corlaciuc & Tudor, 2011; Beerbaum & Piechocki, 2017).

Sob a perspectiva de conflitos de interesses, Gordon, Henry e Palia (2004) afirmam que escândalos e fraudes ocorridos no início dos anos 2000 aumentaram a preocupação com a divulgação das TPR no setor privado. No âmbito estatal brasileiro, transações realizadas entre a União e empresas públicas do setor financeiro nos exercícios de 2013 e 2014, popularmente conhecidas como pedaladas fiscais, são exemplos de TPR realizadas em situações de potencial conflito de interesses e que, por tal motivo, aumentam a importância de uma adequada evidenciação da temática.

As pedaladas fiscais foram explicadas por Gobetti e Orair (2017) como despesas de subsídios e programas sociais de responsabilidade da União que foram pagas por bancos públicos ao longo dos anos sem a adequada contabilização no Governo Federal. Os registros contábeis somente foram realizados, de acordo com os autores, quando o Governo Federal efetuou o acerto de contas com as instituições no ano de 2015, o que permitiu que o resultado primário de exercícios como os de 2013 e 2014 fosse distorcido.

A partir de 2016, nos termos de Mano (2020), publicações de artigos relativos a TPR demonstram um aumento e uma diversificação de assuntos estudados pela academia. Assim, de acordo com a autora, além das duas temáticas tradicionais – conflito de interesse e eficiência – há mais estudos que analisam o uso das TPR na manipulação de resultados, a relação entre TPR e problemas de agência, a percepção de risco pelo auditor decorrente das TPR, o nível de divulgação de informações acerca das TPR e outras medidas de qualidade da informação de TPR.

Com relação aos fatores que explicam o nível de evidenciação de informações contábeis relacionadas a TPR, pesquisas abordam diversas variáveis, dentre as quais destacam-se o tamanho das empresas, a composição do conselho, a estrutura de propriedade e a independência dos conselheiros (Lo & Wong, 2011; Utama & Utama, 2014; Shan, 2019).

Em relação à literatura nacional, pesquisas como as de Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011) e de Faria e Souza (2021) buscaram analisar os fatores que influenciam as políticas de divulgação sobre as partes relacionadas das companhias de capital aberto brasileiras, elencando como determinantes o tamanho e a idade da empresa, o nível de governança, a atuação no mercado de ações internacional, o tipo de empresa de auditoria, entre outros aspectos.

A diversidade de aspectos analisados pela literatura para avaliar os fatores que influenciam a divulgação de TPR em empresas privadas de capital aberto, instiga esta pesquisa a questionar se tais incentivos também são aplicáveis a empresas estatais e se há outros que

decorrem do tipo de relação e do ambiente em que estão inseridos o ente estatal controlador e as empresas públicas.

Há diversos estudos que avaliam como escolhas do ente estatal controlador afetam os resultados de empresas estatais e do próprio Governo (Almeida, Oliveira & Losekann, 2015; Paganotto, Oliveira & Antunes, 2017). No entanto, pouca atenção é dada aos aspectos de evidenciação das transações entre as duas partes.

A política de preços dos combustíveis, por exemplo, foi analisada por Almeida, Oliveira e Losekann (2015). De acordo com os autores, a Petrobras sofreu grandes impactos econômicos decorrentes do estabelecimento de preços orientados ao controle da inflação em decorrência dos objetivos econômicos e sociais do Governo Federal. No período de 2011 a 2014, os autores destacam que houve perdas de R\$ 21 Bilhões decorrentes da importação de combustíveis a preços superiores ao praticado no mercado interno e de R\$ 98 bilhões decorrentes da ausência de recebimento de parcela da receita quando o preço doméstico foi inferior à referência internacional.

Paganotto, Oliveira e Antunes (2017), por sua vez, investigaram se o governo brasileiro utiliza o dividendo das empresas estatais para gerenciar seu resultado primário. Os autores aplicaram método próprio com raciocínio dedutivo que permitiu concluir que o aumento de dividendos em duas das mais relevantes empresas estatais deu-se com a finalidade de gerenciar o resultado primário do Governo Federal a partir de 2008 e não por aumento de eficiência interna das empresas.

No contexto de informações apresentadas nesta sessão, é possível verificar que no setor privado há uma variedade de estudos que analisam a evidenciação das TPR. Por outro lado, pesquisas no setor público que analisam a evidenciação do tema são pouco difundidas.

As poucas pesquisas no setor público podem ter diversas causas como, por exemplo, a dificuldade de se identificar todas as partes relacionadas e a de obter dados de companhias estatais que não possuem negociação em bolsa de valores. Neste sentido, o *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA, 2001) considera a dependência da administração e dos principais proprietários para identificar todas as partes relacionadas e as transações com elas realizadas como um fator que dificulta a avaliação da temática.

Como pode se verificar, há um relevante espaço para realização de pesquisas no setor público, motivo pelo qual esta pesquisa é fundada no seguinte problema de pesquisa: **Quais fatores que influenciam o nível de evidenciação das transações com partes relacionadas em empresas estatais do Governo Federal?**

Para o desenvolvimento da pesquisa serão utilizadas perspectivas da Teoria da Divulgação e da Teoria dos Ciclos Políticos. No que se refere à Teoria da Divulgação, Verrechia (2001) destaca que a divulgação baseada em julgamento trata sobre como as empresas escolhem discricionariamente quais informações devem ser divulgadas. Dye (2001), ao tratar da referida teoria, afirma que qualquer entidade que pretenda fazer uma divulgação apresentará informações favoráveis e não divulgará informações desfavoráveis.

A utilização da Teoria da Divulgação busca, neste sentido, subsidiar a análise de eventuais efeitos da inclusão das empresas em processos de privatização e da intensidade da dependência econômica e fiscal das estatais em relação ao Governo Federal no nível da evidenciação.

Já a Teoria dos Ciclos Políticos, desenvolvida por Downs (1957), aborda como os governos democraticamente eleitos atuam para aumentar as suas chances de permanecer no poder, caracterizando os governantes como oportunistas. Nordhaus e Schultze (1989) apresentam abordagens alternativas à Teoria dos Ciclos Políticos diferenciando governantes oportunistas de governantes ideológicos. Enquanto os primeiros focam em escolhas políticas para maximizar a probabilidade de (re)eleição, os ideológicos focam em políticas para atingir certos objetivos econômicos e sociais, independente de ganhos de popularidade política.

Baldissera e Dall'Asta (2021), ao apresentarem um panorama teórico e empírico dos determinantes da transparência pública, afirmam que o ambiente político tem justificado variações percebidas nos níveis de transparência de demonstrações financeiras, de demonstrativos fiscais, de relatórios anuais e de mecanismos eletrônicos de prestação de contas, motivo pelo qual diversos estudos utilizam variáveis de competição política, de ideologia política e de coligação partidária para avaliar a transparência.

Nesta pesquisa, a utilização da Teoria dos Ciclos Políticos visa avaliar, portanto, eventuais efeitos da ideologia política do controlador e da proximidade com o processo eleitoral na divulgação das TPR das empresas estatais.

1.2 Objetivos de Pesquisa

A fim de responder o problema de pesquisa, foi estabelecido como objetivo geral identificar fatores que influenciam o nível de evidenciação das transações com partes relacionadas em empresas estatais do Governo Federal no período de 2013 a 2022.

Para que o propósito geral seja alcançado foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Explorar a literatura de evidenciação e de TPR a fim de definir a variável que melhor caracterize o nível de evidenciação na temática;
- b) Identificar as TPR realizadas entre as estatais federais e o controlador, no período do estudo, com vistas a mensurar a relação de dependência fiscal e econômica e a avaliar a influência no nível de evidenciação das TPR;
- c) Identificar variáveis associadas especificamente ao contexto do relacionamento das empresas com o Governo e verificar se elas tem influência no nível de evidenciação das TPR;
- d) Identificar variáveis tipicamente testadas em estudos empíricos de empresas negociadas no mercado de capitais e verificar se elas têm influência no nível de evidenciação das TPR.

1.3 Justificativas e Contribuições Esperadas

As justificativas para a realização desta pesquisa são alicerçadas em três aspectos, a saber: (i) escassez de pesquisas destinadas, em âmbito nacional, a analisarem o nível de evidenciação de TPR em empresas estatais; (ii) contribuição à atuação de reguladores e auditores no que se refere à apresentação de fatores que influenciam a divulgação das TPR; e (iii) contribuição para o debate social acerca da importância da evidenciação de TPR entre o Governo Federal e as estatais.

No que se refere ao primeiro aspecto, em pesquisa realizada nas bases de dados Scopus e Google Scholar não foram identificadas pesquisas no Brasil, no período de 2010 a 2022, que reflitam sobre os fatores que influenciam a evidenciação de TPR em empresas estatais, isso porque o que se verifica em pesquisas nacionais é a análise de fatores que influenciam a evidenciação de TPR em empresas listadas na bolsa de valores.

Ocorre que a maioria das empresas estatais brasileiras não tem seu capital negociado em bolsa de valores e os debates acerca de conflitos potencialmente existentes nesse tipo de mercado precisam ser avaliados também nas relações das empresas estatais com o seu controlador. Outros incentivos que não se aplicam ao setor tipicamente privado também podem surgir em decorrência das características específicas do relacionamento do Governo com as empresas estatais.

Isso porque, como já exemplificado na contextualização desta pesquisa, TPR no setor público podem se dar tanto em situações atípicas e irregulares, como no caso das pedaladas identificadas pelo Tribunal de Contas da União no âmbito do julgamento das contas do

Presidente da República do ano de 2014 (Brasil, 2015), quanto na definição de preços visando o arrefecimento da inflação e o atingimento de metas fiscais.

Compreender os fatores que podem influenciar o nível de evidenciação de TPR também pode auxiliar reguladores a aprimorar a normatização contábil e/ou direcionar a fiscalização das estatais, pois um conjunto de características pode se mostrar relacionado com maior (menor) divulgação. Do ponto de vista dos auditores, a compreensão dos fatores também tem potencial para direcionar testes de auditoria relacionados à evidenciação da temática em estatais que estejam associadas a um maior risco de não adequação à norma CPC 05 (R1).

Além disso, uma discussão acerca de melhor evidenciação de tais transações contribui para a interpretação dos resultados tanto das estatais avaliadas, quanto do Governo Federal como controlador. Isso leva ao último ponto de contribuição desta pesquisa, qual seja, auxiliar o debate social sobre as transações entre o Governo Federal e as estatais.

Além de análises de conformidade, outras situações podem ser debatidas a partir de uma melhor evidenciação das TPR como, por exemplo, as políticas de dividendos adotadas pelas estatais e seu impacto nos resultados fiscais da União, bem como a intensidade de dependência de empresas fiscalmente independentes em relação a vendas ao controlador.

Neste último caso, a Lei Complementar n. 101/2011, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal [LRF], caracteriza empresa dependente como a “*controlada que receba do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária*”. Ocorre que há empresas que apesar de não se enquadrarem como dependentes do ponto de vista fiscal, tem suas receitas majoritariamente advindas de transações com o controlador, casos como o da Casa da Moeda do Brasil [CMB] e do Serviço Federal de Processamento de Dados [Serpro], que prestam serviços ao Governo Federal.

Tais empresas, por não se enquadrarem como dependentes do ponto de vista fiscal, possuem maior discricionariedade em seus gastos podendo, por exemplo, remunerar dirigentes e funcionários acima do teto constitucional.

Ante todo o exposto, constatou-se a existência de um *gap* de literatura e a possibilidade de contribuição regulatória e social que podem ser abordados por esta pesquisa.

Além desta primeira seção introdutória, esta pesquisa apresenta outras 4 seções. Na segunda sessão apresenta-se o referencial teórico em que são detalhados em sequência (i) aspectos conceituais e normativos de partes relacionais; (ii) discussões acerca do processo de evidenciação e suas métricas; (iii) aspectos da Teoria da Divulgação; (iv) aspectos da Teoria dos Ciclos Políticos; (v) abordagens empíricas sobre determinantes da evidenciação; (vi) um

contexto acerca da atuação das empresas estatais e as TPR por elas realizadas. Na terceira sessão elenca-se a metodologia utilizada na análise, na quarta os resultados e discussões e, por fim, as considerações finais.

2 – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conceito de Parte Relacionada e a Normatização Contábil

A normatização contábil internacional acerca de transações com partes relacionadas iniciou-se em julho de 1984 quando o *International Accounting Standards Committee* [IASC] emitiu a IAS 24. Em dezembro de 2003, já como responsável pela emissão de normas contábeis para o setor privado, o *International Accounting Standards Board* [IASB] emitiu uma versão atualizada da IAS 24.

Posteriormente, em 2009, foi publicada uma nova versão da IAS 24 cuja adoção no Brasil foi realizada por intermédio do pronunciamento CPC 05 - Divulgação sobre Partes Relacionadas (R1). O pronunciamento (CPC, 2010) define transação com partes relacionadas como uma transferência de recursos, serviços ou obrigações entre partes relacionadas, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida.

Parte relacionada, por sua vez, é caracterizada pela norma como a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações financeiras. Tal relacionamento, nos termos do pronunciamento (CPC, 2010), se dá em situações nas quais a pessoa ou a entidade tem controle pleno ou compartilhado, influência significativa ou for membro do pessoal-chave da administração ou da controladora da entidade que reporta a informação.

Além da definição contábil, cumpre destacar que há outras abordagens acadêmicas que ampliam a ideia de parte relacionada incluindo, por exemplo, as transações decorrentes de conexões políticas das empresas (Habib, Muhammadi & Jiang, 2017; Cesário, 2020).

Independente da definição utilizada, esses relacionamentos diferenciam-se dos usuais por envolverem a capacidade de exercer influência significativa sobre a outra entidade na tomada de decisões operacionais ou financeiras o que pode implicar, por exemplo, em situações oportunistas como no caso de transações realizadas a um preço diferente do de mercado com lucros transferidos entre os membros do grupo, enquanto os lucros consolidados geralmente permanecem inalterados (Beerbaum & Piechocki, 2017).

Apesar da existência de potenciais conflitos de interesses, cumpre destacar que diversas pesquisas afirmam que as TPR também podem atender a demandas econômicas das empresas

e contribuir com a eficiência das operações, gerando benefícios aos acionistas (Gordon, Henry, & Palia, 2004; Kohlbeck & Mayhew, 2017; Ryngaert & Shawn, 2007; Corlaciuc & Tudor, 2011).

Kohlbeck & Mayhew (2017), ao abordarem as duas perspectivas das TPR, destacam que as TPR que favorecem a parte relacionada em detrimento da empresa representam transferências inapropriadas de riqueza podendo, neste sentido, alterar a confiabilidade das demonstrações financeiras e reduzir a eficácia dos contratos elaborados para reduzir os conflitos de agência.

Por tal razão, Kohlbeck & Mayhew (2017) destacam que há uma demanda para monitorar tais transações, seja por intermédio de regras – normativas ou contratuais – que desencorajem algumas TPR ou por um maior esforço em demonstrar aos investidores os benefícios dessas transações.

A demonstração por intermédio de uma maior evidência, vai ao encontro das perspectivas de Gordon, Henry e Palia (2004), que afirmam que reguladores e normatizadores preocupam-se em exigir que as informações sobre TPR sejam disponibilizadas aos usuários das demonstrações financeiras a fim de que esses realizem seus julgamentos sobre as transações, ao invés de simplesmente proibir as transações.

Por sua vez, Enriques (2015), ao tratar da relação em TPR e o *tunneling* – prática que envolve a expropriação de recursos de uma empresa pelos acionistas majoritários – destaca que há uma variedade de estratégias voltadas a reduzir tal risco, dentre as quais pode-se citar as proibições, o estabelecimento de salvaguardas processuais e a divulgação.

Para o autor, as proibições amplas configuram uma estratégia rigorosa e que conta com duas principais desvantagens. A primeira corresponde à exclusão da possibilidade de transações eficientes que criam valor e a segunda à impossibilidade de se excluir o *tunneling* executado por outros meios. Enriques (2015), destaca, ainda, que proibições seletivas a uma categoria específica de TPR, como o caso de empréstimos a partes relacionadas, têm sido tradicionalmente mais comuns na Europa e ganharam força nos Estados Unidos e na China na primeira metade dos anos 2000.

No que se refere ao estabelecimento de salvaguardas processuais, Enriques (2015) destaca que diversos países estabelecem regras processuais diferentes para TPR, havendo, por exemplo, limites quantitativos ou qualitativos para definir a aplicação de determinado procedimento. Para o autor, as principais salvaguardas processuais utilizadas são a necessidade de aprovação de TPR pela maioria dos acionistas independentes ou a submissão de TPR à aprovação de conselheiros independentes.

Enriques (2015), destaca, também, que a divulgação obrigatória é a técnica mais utilizada para lidar com TPR. Para o autor, apesar de isoladamente ser insuficiente para evitar práticas de expropriação de recursos de uma empresa pelos acionistas majoritários, a sua importância reside no fato de jogar luz sobre transações auto-interessadas e de fomentar a independência dos decisores internos que agirão de forma mais assertiva se souberem que a TPR que podem aprovar estarão sujeitas a escrutínio público.

Como pode se observar diversos autores reforçam o papel da evidenciação/divulgação das TPR como forma de mitigar os riscos a elas associados. Assim, o foco da regulamentação contábil sobre a matéria se dá na exigência de divulgação de tais transações.

No âmbito nacional, o CPC 05 (R1) (CPC, 2010) reforça tal premissa ao definir que objetivo do pronunciamento é assegurar que as demonstrações financeiras contenham as divulgações necessárias para chamar a atenção dos usuários para a possibilidade de o balanço patrimonial e a demonstração do resultado da entidade estarem afetados pela existência de partes relacionadas e por transações e saldos, incluindo compromissos, com as partes relacionadas.

O CPC 05 (R1) (CPC, 2010), nesses termos, exige as seguintes divulgações de partes relacionadas:

- a) Relacionamentos entre controladora e suas controladas, independentemente de ter havido transação;
- b) Remuneração do pessoal chave da administração, incluindo benefícios de curto prazo a empregados e administradores, benefícios pós-emprego, outros benefícios de longo prazo, benefícios de rescisão de contrato de trabalho e remuneração baseada em ações;
- c) Informações sobre as TPR ocorridas durante os períodos cobertos pelas demonstrações contábeis com destaque para montante, prazos e condições, garantias, provisões para créditos e despesas consideradas incobráveis;
- d) Prestação de serviços de pessoal-chave da administração fornecidos por entidade administradora separada;
- e) Participação em plano de benefícios definidos; e
- f) Quando entidades governamentais, o nome do ente estatal e a natureza de seu relacionamento com a entidade que reporta a informação, bem como a natureza e o montante de cada transação individualmente significativa.

Especificamente para entidades relacionadas com o Estado, o CPC 05 (R1) (CPC, 2010) isenta as divulgações elencadas na alínea c quando (i) a parte relacionada for um ente estatal

que tenha controle, controle conjunto ou que exerça influência significativa sobre a entidade que reporta a informação ou (ii) quando outra entidade que seja parte relacionada, pelo fato de o mesmo ente estatal deter o controle ou o controle conjunto, ou exercer influência significativa, sobre ambas as partes.

Em que pese fazer esta isenção, ou seja, considerar tais divulgações como voluntárias, a norma (CPC, 2010) estabelece que se a entidade aplicar a isenção ela deve necessariamente apresentar as seguintes informações:

- a) o nome do ente estatal e a natureza de seu relacionamento com a entidade que reporta a informação;
- b) informação, em detalhe suficiente, para possibilitar a compreensão dos usuários das demonstrações financeiras da entidade dos efeitos das transações com partes relacionadas nas suas demonstrações financeiras relacionadas a (i) natureza e montante de cada transação individualmente significativa; e (ii) para outras transações que no conjunto são significativas, mas individualmente não o são, uma indicação qualitativa e quantitativa de sua extensão.

O CPC 05 (R1) (CPC, 2010) estabelece, ainda, que ao apresentar as informações sobre as transações realizadas, o elaborador das demonstrações deve aplicar julgamento para determinar o nível de detalhe a ser divulgado considerando, inclusive, se a transação é significativa em termos de magnitude, se foi realizada fora das condições de mercado, se foge das operações normais dos negócios, se é divulgada para autoridades de supervisão ou regulação, se é reportada a administradores seniores e se é sujeita à aprovação dos acionistas.

A isenção da divulgação de algumas informações para relacionamentos com o Estado, apesar de constar na versão atual da IAS 24 e, por consequência do CPC 05 (R1), foi alvo de debate ao longo dos anos e sofreu alterações. Cesário, Cardoso e Aranha (2020), ao apresentar um histórico sobre as normas contábeis de TPR em empresas controladas pelo Estado, destacam que a versão original da IAS de 1984 apresentava como única menção ao sector público a isenção de as empresas controladas pelo Estado não serem obrigadas a divulgar as transações efetuadas com outras empresas controladas pelo Estado. Essa isenção é recorrente em versões posteriores.

Em 2002, quando da discussão do *Exposure Draft* destinado a revisar a IAS 24, de acordo com o Cesário, Cardoso e Aranha (2020), o IASB sugeriu a remoção do parágrafo da norma que dispensava a divulgação nas demonstrações financeiras de transações entre empresas controladas pelo Estado. Dos comentários apresentados em relação a este aspecto, parte indicava a preocupação com a transparência da divulgação de tais transações e parte estava

preocupada com o aumento da carga de trabalho em países com muitas empresas estatais, como é o caso da China.

A nova versão da IAS 24 de 2004 foi alterada retirando a isenção da divulgação de transações entre empresas de mesmo controlador estatal, no entanto, conforme histórico apresentado por Cesário, Cardoso e Aranha (2020), em 2007 nova discussão foi aberta pelo IASB e a maioria das cartas apresentadas em resposta a um *Exposure Draft* – 67 de 71 – indicavam a necessidade da reintrodução da isenção de divulgação.

Por fim, em 2008, outro *Exposure Draft* foi emitido pelo IASB e, novamente, de acordo com os autores, houve uma maioria de cartas concordando com a necessidade de isenção para as estatais. Assim, na versão revisada da IAS de e 2009, há as isenções anteriormente descritas que foram incorporadas pelo CPC 05 (R1).

Apesar da existência da isenção para entidades com relacionamento com o Estado, ao realizar a escolha acerca de sua utilização e ao aplicar o julgamento para definição do nível de detalhe da divulgação, o elaborar das demonstrações deve preocupar-se, em relação às TPR, em assegurar o atingimento do objetivo do pronunciamento de chamar a atenção dos usuários para a possibilidade de os demonstrativos contábeis da entidade estarem afetados pela existência de partes relacionadas e por transações e saldos com tais partes relacionadas.

Ao chamar a atenção, por sua vez, o preparador deve considerar, conforme afirma o CPC 05 (R1) (CPC, 2010), que o conhecimento dessas transações, saldos e relacionamentos tem potencial de afetar as avaliações das operações da entidade por parte dos usuários das demonstrações financeiras, o que inclui avaliações de riscos e oportunidades.

2.2 A Evidenciação e suas Métricas

Conforme previamente citado, a utilidade das demonstrações financeiras está relacionada com a evidenciação contábil, pois envolve a disponibilização de informações necessárias a uma adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade (Dantas *et al*, 2005).

Já Niyama e Gomes (1996) afirmam que a evidenciação aborda a qualidade das informações de caráter financeiro e econômico sobre operações, recursos e obrigações de uma entidade que sejam úteis aos usuários das demonstrações financeiras. Assim, para os autores, a utilidade das demonstrações financeiras está relacionada com a capacidade de as informações divulgadas influenciarem a tomada de decisão e permitirem o acompanhamento da evolução patrimonial, o conhecimento das ações passadas e a realização de inferências em relação ao futuro.

Já a Estrutura Conceitual do CPC 00 R2 (CPC, 2019), compatível com o framework do *International Accounting Standards Board* [IASB], ao tratar do relatório financeiro para fins gerais, reforça o objetivo de fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade.

A importância da evidenciação para o atingimento dos objetivos da contabilidade mostra-se inequívoca nas principais publicações sobre a temática, no entanto, há importantes problematizações a serem enfrentadas para se atingir uma evidenciação que permita uma adequada tomada de decisão por parte dos principais usuários das demonstrações financeiras.

O *Accounting Research Study* n. 1 (Moonitz, 1961), um dos primeiros estudos que debatem a evidenciação, afirma que os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não os tornar enganosos. De acordo com o documento, o foco de discussões sobre a evidenciação envolve o que deve ser divulgado, a quem e como a divulgação deve ser feita.

Dantas *et al* (2005), por sua vez, afirmam que a discussão sobre o atingimento dos objetivos da evidenciação envolve responder a questões como: “para quem”, “o que”, “quanto”, “quando” e “como” evidenciar. De acordo com os autores, a questão acerca de “para quem evidenciar” preocupa-se com o tipo de usuário que se pretende alcançar, enquanto “o que evidenciar” envolve a relação entre o *disclosure*, os objetivos da Contabilidade e o aspecto de utilidade da informação contábil. “O quanto evidenciar” refere-se à quantidade de informação a ser divulgada que necessita ser, ao mesmo tempo, adequada, justa e plena (Dantas et al, 2005).

O “quando evidenciar” contempla o conceito de oportunidade da comunicação, ou seja, a informação deve ser disponibilizada ao usuário interessado antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão (Dantas et al, 2005). Sobre este ponto, parece adequado adicionar à visão dos autores o conceito de tempestividade, pois o CPC 00 R2 (CPC, 2019), afirma que tempestividade significa disponibilizar informações aos usuários a tempo para que sejam capazes de influenciarem suas decisões.

Por fim, Dantas *et al* (2005) afirmam que a questão de “como evidenciar” trata dos métodos ou meios de evidenciação os quais comportam, dentre outros, demonstrações financeiras, informações entre parênteses, notas explicativas, quadros e demonstrativos suplementares, parecer da auditoria e relatório da administração.

Demonstrado alguns dos desafios da evidenciação, mostra-se relevante compreender como as pesquisas em finanças medem a evidenciação. De acordo com Botosan (1997), o nível de divulgação financeira não é facilmente medido, haja vista que o desenvolvimento e a

aplicação de um índice de divulgação exigem avaliações subjetivas por parte do pesquisador que aplica a técnica.

De igual maneira, Healy e Papelu (2001) destacam que uma das principais limitações de estudos que avaliam a divulgação de informações financeiras é a dificuldade em medir a extensão da divulgação. Para estes autores, as principais métricas utilizadas para medir a extensão ou qualidade da divulgação são (i) as previsões da administração; (ii) as métricas derivadas de bancos de dados de analistas; e (iii) as medidas autoconstruídas.

As previsões da administração correspondem às divulgações com estimativas dos gerentes relacionadas a temas como lucros ou receitas de uma entidade. Essas estimativas são utilizadas por pesquisadores para avaliar se as previsões estão relacionadas a mudanças específicas nas variáveis de interesse, como o valor de mercado, e permitem compreender motivações e consequências da divulgação voluntária (Healy & Papelu, 2001).

As previsões da administração como *proxy* da qualidade da divulgação, de acordo com Healy e Papelu (2001), podem ser facilmente verificadas por meio de realizações de ganhos reais, no entanto, sua utilização em outros tipos de divulgações é limitada.

As métricas derivadas de bancos de dados de analistas correspondem a avaliações realizadas por analistas sobre a qualidade geral de divulgações realizadas pelas empresas. A principal métrica utilizada no mercado dos Estados Unidos é a produzida pela *Association for Investment Management and Research Corporate Information Committee* [AIMR] que, de acordo com Byard e Shaw (2003), é construída por comitês setoriais, compostos por analistas financeiros selecionados, que avaliam a qualidade das divulgações do relatório anual das empresas, do relatório trimestral, das atividades de relações com investidores e de outras publicações.

Healy e Papelu (2001) destacam que a *proxy* da AIMR fornece uma medida mais geral de divulgação voluntária que, provavelmente, é bem qualificada para julgar as divulgações das empresas. Outro ponto positivo da *proxy*, para os autores, é a cobertura de toda a divulgação, o que inclui reuniões de analistas e teleconferências. Como pontos negativos, Healy e Papelu (2001) destacam que não está claro como a AIMR seleciona as empresas a serem incluídas nas classificações, quais vieses eles trazem para as classificações e se os analistas realmente levam as classificações a sério.

As medidas autoconstruídas, por sua vez, destacam-se por proporcionar uma maior confiança de que a medida realmente captura o que se pretende, pois os próprios pesquisadores as desenvolveram especificamente para aquele fim (Healy & Papelu, 2001). Apesar disso, os autores destacam que tais medidas tem como desvantagens a subjetividade inerente ao

juízo do pesquisador, a eventual dificuldade de replicar os resultados e a sua incompletude, pois essas métricas normalmente se limitam a de divulgações fornecidas no relatório anual ou em outros documentos públicos.

Em relação às métricas derivadas de bancos de dados de analistas e às medidas autoconstruídas, que podem comportar uma visão mais ampla da divulgação das empresas, há críticas na academia relacionadas à ausência de distinção entre qualidade e quantidade de informações divulgadas.

Beretta e Bozzolan (2008), por exemplo, afirmam que estudos empíricos em geral assumem que a quantidade de informações tem uma implicação na determinação de sua qualidade, de modo que as medidas quantitativas são frequentemente usadas como *proxy* para a qualidade da divulgação. Apesar desta utilização, os autores questionaram empiricamente a correlação entre medidas de quantidade de divulgação e medidas de qualidade de divulgação do relatório anual.

Apesar da relevância do questionamento, os autores reforçam a importância de novas pesquisas destinadas a desenvolver e testar medidas adicionais de qualidade da evidência (Beretta & Bozzolan, 2008).

O trabalho de Beattie, McInnes e Fearnley (2004) é outra importante contribuição para o debate sobre a qualidade da evidência. Os autores inicialmente apresentam uma visão geral das abordagens sobre qualidade da divulgação em relatórios anuais existentes à época, conforme sintetizado na figura a seguir:

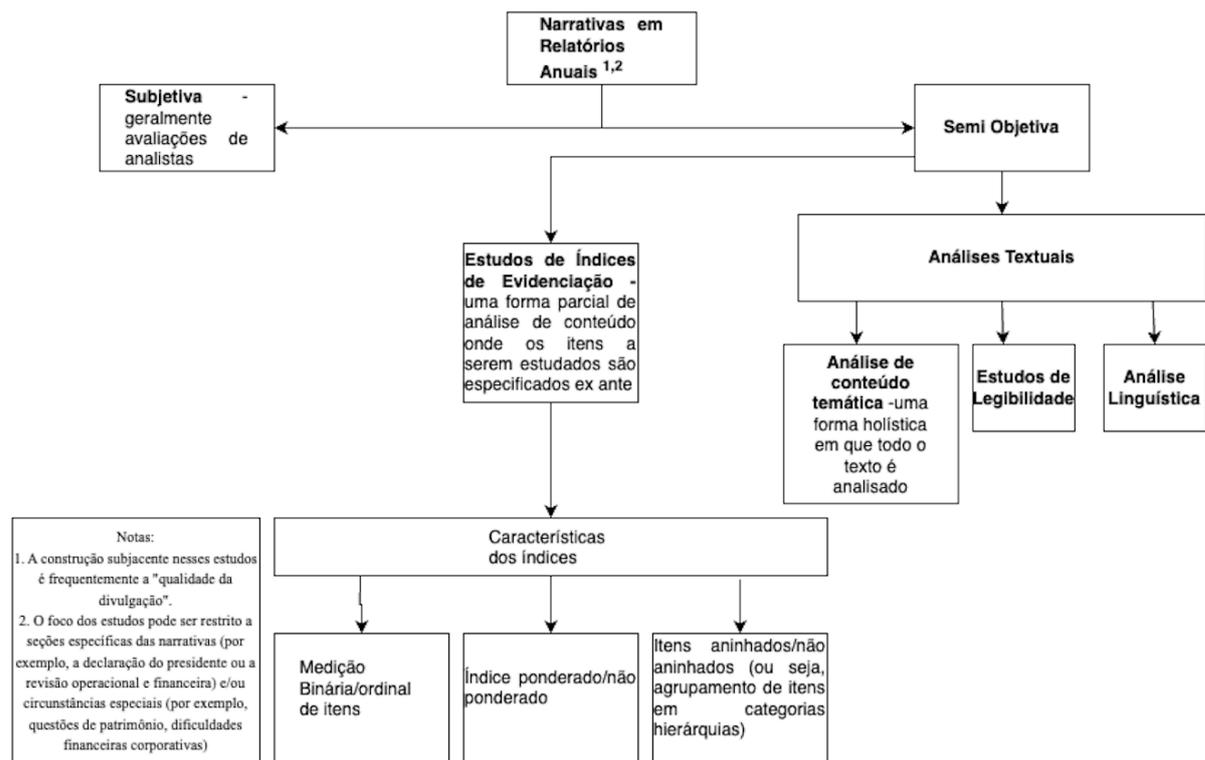


Figura 1 - Abordagens para análise de narrativas em relatórios anuais (Beattie, McInnes & Fearnley, 2004). (Tradução Livre)

As tipologias de estudos apresentadas por Beattie, McInnes e Fearnley (2004), em geral, convergem com aquelas citadas por Healy e Papelu (2001). De adicional, cabe destacar a apresentação das características dos estudos de índices de evidenciação em que parte se utiliza de medição binária (sim ou não) e outra de medição ordinal - em que uma escala é apresentada para tentar captar a qualidade da divulgação, podendo ser, por exemplo, 1 para nenhuma divulgação, 2 para alguma divulgação e 3 para divulgação extensa (Beattie, McInnes & Fearnley, 2004).

Ainda em relação aos índices de divulgação, os autores destacam a possibilidade da ponderação dos índices e da classificação das divulgações em categorias hierárquicas. No que se refere às análises textuais, Beattie, McInnes e Fearnley (2004) destacam a existência de pesquisas que buscam realizar análise temática de conteúdo, ou seja, classificar as unidades textuais em categorias e estudos de legibilidade que, por sua vez, buscam quantificar a dificuldade cognitiva do texto.

Outra abordagem citada na pesquisa de Beattie, McInnes e Fearnley (2004) diz respeito aos estudos de análise linguísticas. Com base no estudo de Sydserff e Weetman (1999), Beattie, McInnes e Fearnley (2004) destacam que tal abordagem utiliza diversos atributos associados à divulgação, tais como atualidade, intertextualidade, conjunção, conectividade, mudança de

categoria de informação e especificidade para criar um índice que busca captar um conjunto muito mais rico de características do texto não limitado às pontuações de legibilidade.

Para além das categorias descritas, Beattie, McInnes e Fearnley (2004) apresentam uma proposta de metodologia assistida por computador para documentar a natureza das divulgações voluntárias de uma empresa com base em quatro dimensões (tópico, orientação temporal, orientação financeira e orientação quantitativa). Em que pese automatizarem parte do processo de medição da qualidade da divulgação, a pesquisa de Beattie, McInnes e Fearnley (2004) também contempla limitações relativas à subjetividade inerente ao esquema de codificação utilizado e à natureza trabalhosa dos procedimentos de obtenção e análise dos dados, o que reduz o escopo do trabalho a um pequeno número de empresas a ser investigado.

A discussão das métricas de mensuração da qualidade da divulgação contábil, como pode ser visto, permeia o debate acadêmico há um longo período. Mais recentemente, pesquisas como a de Miller e Skinner (2015) e Zhang, Song, Shen e Zhang (2016) abordam como mudanças na tecnologia, na mídia e nos mercados de capitais estão afetando a divulgação e como o mercado reage à divulgação de informações na internet.

Este conjunto de novas abordagens apresenta um campo de pesquisa promissor. No entanto, em análises relacionadas a nichos específicos como o das estatais brasileiras em que a negociação em bolsa de valores e a cobertura midiática nem sempre é pautada em aspectos de precificação das companhias, as métricas tradicionais se mostram viáveis.

2.3 Teoria da Divulgação

Nos itens anteriores, discutiu-se a importância da evidenciação no debate sobre TPR, bem como a problemática da evidenciação e a forma como a academia debate formas de mensurar a qualidade do fenômeno. A Teoria da Divulgação, abordada neste item, pode auxiliar a compreensão dos fatores que explicam as decisões relativas à divulgação das informações financeiras.

De acordo com Salotti e Yamamoto (2005), o debate sobre o papel da evidenciação das informações financeiras inicia-se na década de 80 com o objetivo explicar o fenômeno a partir de perspectivas diversas, tais como o efeito da divulgação de demonstrações contábeis no preço das ações e as razões econômicas para que determinada informação seja divulgada voluntariamente.

O artigo de Verrecchia (2001) é considerado uma das obras seminais da Teoria da Divulgação, haja vista que categorizou o conhecimento existente até então a partir da revisão de diversos modelos e abordagens constantes da literatura. O trabalho do autor elencou três

categorias que explicam a divulgação: a divulgação baseada em associação; a divulgação baseada em julgamento; e a divulgação baseada em eficiência.

A divulgação baseada em associação, de acordo com Verrecchia (2001), analisa os efeitos exógenos da divulgação sobre a mudança agregada ou cumulativa nas ações dos investidores. Neste sentido, trata de analisar como os preços dos ativos e o volume de ações negociado se comportam em relação à divulgação de informações financeiras.

A divulgação baseada em julgamento, por sua vez, aborda os incentivos que levam os gerentes e/ou as empresas a escolherem discricionariamente quais informações devem ser divulgadas, o que constitui uma visão endógena do fenômeno. A terceira categoria, nos termos de Verrecchia (2001), engloba a divulgação baseada em eficiência que analisa, de forma prévia, quais os tipos de divulgação são mais eficientes, ou seja, aqueles incondicionalmente preferidos.

Nesta última categoria, Verrecchia (2001) destaca que as empresas buscam reduzir a assimetria informacional e o custo de capital, de forma que há incentivos para preparar as demonstrações contábeis usando padrões e procedimentos contábeis mais transparentes possíveis.

Para efeitos desta pesquisa, o interesse recai em compreender mais profundamente a divulgação baseada em julgamento, pois como já exposto ela se preocupa em analisar os incentivos internos existentes em uma empresa quando esta decide como e quais informações devem ser divulgadas.

Salotti e Yamamoto (2005), ao debaterem a tipologia de divulgação baseada em julgamento proposta por Verrecchia (2001), destacam que o embasamento teórico para este tipo de pesquisa é bastante focado no conceito de seleção adversa. Para os autores, em um processo de negociação de ativos – no qual se inclui a venda de ações de uma empresa, um comprador/investidor racional considera que a ausência de divulgação de uma informação significa que aquela informação não reforçaria o valor ou a qualidade de um ativo.

Deste modo, Salotti e Yamamoto (2005) destacam que os compradores/investidores, na falta de informações, utilizam-se do conceito de seleção adversa e aplicam desconto na estimativa do valor do ativo até o momento em que a empresa considere divulgar tal informação, mesmo desfavorável.

Ao estender o conceito de seleção adversa para o ambiente de divulgação financeira, Salotti e Yamamoto (2005) afirmam que, em ambientes com divulgações consideradas obrigatórias, os gestores das empresas podem decidir divulgar informações não-obrigatórias (voluntárias) visando maximizar o valor de mercado de suas companhias.

Diante das informações supracitadas acerca da aplicabilidade dos fundamentos teóricos subjacentes à divulgação baseada em julgamento para as divulgações voluntárias, parece-nos razoável considerar que os gestores também aplicam tal julgamento ao decidir por (não) divulgar informações obrigatórias em razão do *enforcement* dos reguladores. Tal consideração pode ser suportada por afirmações de Hely e Palepu (2001), Murcia e dos Santos (2009), Cappellessio, Niyama e Rodrigues (2021).

Hely e Palepu (2001) destacam que é provável que a regulação contábil é imperfeita, de modo que os gestores podem tomar decisões de divulgação destinadas a gerenciar o desempenho das firmas. Murcia (2009), por sua vez, destaca que o nível de *enforcement* dos órgãos reguladores influencia o cumprimento das leis e a divulgação das empresas. Já Cappellessio, Niyama e Rodrigues (2021), destacam que as pesquisas acerca da temática regulação sugerem que a qualidade da informação contábil está ligada à capacidade dos órgãos reguladores de fazer cumprir as regras legais.

Considerando que o julgamento se aplica também à divulgação obrigatória, este estudo considera relevante abordar, sob a perspectiva da Teoria da Divulgação, se a inclusão de empresas estatais no Programa Nacional de Desestatização [PND] pode afetar os incentivos para divulgação de informações financeiras como aquelas que tratam de TPR.

Isso porque, as empresas estatais brasileiras, quando incluídas no Programa Nacional de Desestatização [PND], passam por um processo de estudo e deliberação que se destina, ao final, a transferir, total ou parcialmente, seu controle acionário do Estado para a iniciativa privada.

Este processo de “venda”, a exemplo de outras transações comerciais, envolve uma assimetria de informações que permite a aplicação dos conceitos de seleção adversa. Por tal motivo, os conceitos da divulgação baseada em julgamento de Verrechia (2001) geram a expectativa de que as divulgações financeiras sejam ampliadas visando maximizar o valor de mercado de suas companhias.

Apesar da existência de tal expectativa, há também de se destacar que Dye (2001), ao realizar suas considerações acerca da pesquisa de Verrechia (2001), afirma que qualquer entidade que pretenda fazer uma divulgação apresentará informações favoráveis e não divulgará informações desfavoráveis. Assim, de acordo com o autor, o debate deve envolver sobretudo a interpretação daquilo que não é divulgado.

Ao discorrer sobre a relação entre princípios de governança corporativa e a privatização de empresas estatais, Dyck (2001) reforça a perspectiva de Dye (2001). Isso porque Dyck (2001) destaca que em instituições governamentais os gestores também têm um incentivo para fornecer informações sobre bons projetos de investimento e para reter informações quando os

projetos de investimento vão mal ou quando a própria gestão está desviando retornos prometidos.

Assim, Dyck (2001) afirma que os investidores sabem que informações ruins são encobertas e, por tal razão, aumentam os retornos exigidos ou se recusam a investir em cenários de pior divulgação.

Das ponderações apresentadas por Dye (2001) e Dyck (2001) pode-se refletir, em um contexto discussões sobre a desestatização de uma empresa controlada pelo governo, que empresas que possuem maior dependência econômica do controlador, ou seja, que dependem de receitas advindas de vendas e prestações de serviço majoritariamente realizadas com aquele, podem reduzir a divulgação das transações realizadas com esta parte relacionada de modo a evitar a depreciação de seu valor de mercado.

O mesmo pensamento pode se aplicar à dependência fiscal conceituada na LRF, haja vista que neste caso as empresas estatais sequer são capazes de gerar receitas suficientes para o pagamento de suas despesas de pagamento de pessoal, de custeio e/ou de capital.

2.4 Teoria dos Ciclos Políticos

A Teoria dos Ciclos Políticos aborda a relação entre tomadas de decisão econômicas e motivações políticas dos governantes. Um dos fundamentos da Teoria foi desenvolvido por Downs (1957), que comparou a atuação dos partidos políticos à atuação de empresários. De acordo com o autor, os dois grupos são oportunistas e buscam maximizar seus objetivos. Os políticos alcançam seus objetivos angariando mais votos e mantendo-se no poder, enquanto os empresários buscam ter mais lucros (Downs, 1957).

Nordhaus (1975), considerado um dos principais difusores da Teoria, analisou as decisões governamentais de sistemas políticos democráticos relacionadas à inflação e ao emprego, motivos de controvérsias na época de seu estudo e que permanecem em discussão atualmente. As análises promovidas pelo autor demonstraram que há um padrão previsível de política, começando com a austeridade relativa nos primeiros anos de mandato e terminando com um incentivo à demanda antes das eleições.

Tais movimentos promovem uma maior empregabilidade antes das eleições. Para reduzir efeitos da inflação provocada pela ampliação da demanda, nos primeiros anos do mandato seguinte, o governo reduz os investimentos (Nordhaus, 1975). Como os eleitores tomam as decisões sobre votos próximos do processo eleitoral e aspectos como empregabilidade e inflação tem peso nas escolhas, Nordhaus (1975) considera que as escolhas

dos governantes são conduzidas para ampliar seus votos e provocam ciclos econômicos e não uma visão estratégica de longo prazo.

Anos mais tarde, a pesquisa de Nordhaus e Schultze (1989) apresenta abordagens alternativas à Teoria dos Ciclos Políticos diferenciando governantes oportunistas de governantes ideológicos. Enquanto os primeiros focam em escolhas políticas para maximizar a probabilidade de (re)eleição, os ideológicos focam em políticas para atingir certos objetivos econômicos e sociais, independente ganhos de popularidade política.

Após mais de 4 décadas da publicação de Nordhaus (1975), uma enorme literatura foi desenvolvida tendo por base a Teoria dos Ciclos Políticos (Dubois, 2016). O artigo de Dubois (2016), ao realizar uma revisão das pesquisas realizadas ao longo dos anos, identificou diversos campos de investigação que emergiram, dentre eles aqueles que abordam o calendário eleitoral, o sistema de governança, o regime e as regras eleitorais, as restrições à política econômica, a força de ministros da área econômica, a existência de bancos centrais independentes e os níveis de transparência fiscal.

Em relação a pesquisas fundamentadas na Teoria dos Ciclos Políticos que abordam a divulgação de informações financeiras, pode-se citar o trabalho de Vicente, Benito e Bastida (2013) que analisou o efeito da transparência financeira municipal na magnitude dos ciclos orçamentários políticos. Como resultado, os autores indicaram que os gastos orçamentários aumentam nos anos eleitorais em locais de baixa transparência, o que não ocorre em locais com níveis mais altos de transparência.

Por tal razão, Vicente, Benito e Bastida (2013) afirmam que a transparência fiscal pode desempenhar um papel importante nas decisões econômicas tomadas pelos políticos com vistas a influenciar o processo eleitoral.

A relação entre transparência e tomada de decisão política, para efeito deste estudo, mostra-se relevante, pois a divulgação de informações financeiras como as relativas a TPR em empresas estatais pode ser afetada pela proximidade do processo eleitoral.

Além da proximidade do processo eleitoral, considerando que para Nordhaus e Schultze (1989) há governantes oportunistas e governantes ideológicos, há estudos que, apesar de não fundamentarem suas análises na Teoria dos Ciclos Políticos, avaliam o relacionamento entre a posição política dos governos e o nível de evidenciação. Os trabalhos de Navarro, Alcaraz e Ortiz (2010), Guillamón, Bastida e Benito (2011) e Saez-Martin, Caba-Perez e Lopez-Hernandez (2017) sob governos locais espanhóis são exemplos de pesquisas que analisaram a divulgação de informações financeiras ou não financeiras e concluíram que governos de

esquerda ou progressistas tendem a divulgar um volume maior de informações do que governos de direita ou conservadores.

Para além das pesquisas que analisam a evidenciação a nível de governo, o trabalho de Andrades, Martinez-Martinez, Larrán e Herrera (2019) é um exemplo daqueles utilizam componentes políticos para avaliar os determinantes da divulgação de informações (financeiras e não financeiras) em empresas estatais. No caso concreto, Andrades et al (2019), com base nos estudos espanhóis supracitados, formularam hipótese acerca da associação positiva entre a quantidade de informações relatadas pelas empresas estatais espanholas e o posicionamento político dos governos. Os resultados dos testes realizados pelos autores, demonstrou que há diferença entre as médias de existência de portais de transparência a depender do posicionamento político do governo, neste caso com maior divulgação por parte de governos conservadores.

2.5 Abordagens Empíricas da Literatura Sobre Determinantes da Evidenciação

Nos tópicos anteriores foram destacados os conceitos de partes relacionadas e de TPR e a forma como a normatização contábil trata a temática, qual seja, exigindo a divulgação dos relacionamentos e das transações. Além disso, foram debatidas problemáticas da evidenciação e proposta a aplicação das teorias de divulgação e dos ciclos políticos para explicar os fatores que determinam o nível de evidenciação em TPR.

Neste tópico, por sua vez, são elencados estudos que empiricamente buscam identificar fatores determinantes da evidenciação, em especial, da evidenciação de TPR. Serão apresentadas, ainda, as reflexões teóricas que subsidiaram os testes realizados nos estudos com vistas a desenvolver algumas das hipóteses desta pesquisa.

a) Relação entre evidenciação e as características das empresas

Diversos estudos analisam se as características das empresas constituem determinantes do nível de evidenciação de TPR (Lo & Wong, 2011; Magalhães, Pinheiro & Lamounier, 2011; Manaligod & Del Rosario, 2012; Utama & Utama, 2014; Shan, 2019). Variáveis associadas ao tamanho da empresa, à governança e ao setor de atuação, dentre outras, são testadas com vistas a verificar sua influência no nível de evidenciação de TPR.

Além de pesquisas que tratam especificamente de partes relacionadas, há diversas outras que analisam como as características de uma firma influenciam a divulgação geral ou específica. Salotti e Yamamoto (2008), por exemplo, ao analisarem a divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro, utilizam o tamanho das

firmas como *proxy* para testar os incentivos para divulgação com base na argumentação de que firmas maiores podem ter custos proporcionalmente menores para a elaboração e divulgação das suas informações.

Os custos proporcionalmente menores, de acordo com os autores, decorrem da possibilidade de uma economia de escala em função da presença de um componente fixo de custo da divulgação. A reflexão acerca do componente fixo da divulgação utilizada por Salotti e Yamamoto (2008) fundamenta-se nas premissas da Teoria da Divulgação de Verrechia (2001), em especial, no debate feito na abordagem de divulgação baseada em julgamento, que discute que a evidenciação tende a ser menor quando os custos de produção da informação aumentam.

Acerca deste item, vale destacar que os custos de produção da informação estiveram presentes nas discussões dos *Exposure Drafts* que tratavam de revisões que propunham mudanças nas isenções de divulgação da IAS 24 – Related Party Disclosures (Cesário, Cardoso & Aranha, 2020). Os autores supracitados demonstraram que organizações internacionais debateram a preocupação com o aumento de carga de trabalho decorrente da eventual necessidade de divulgação de TPR entre empresas estatais de mesmo controlador.

Na área de TPR, a pesquisa de Utama e Utama (2014), que avaliou os fatores que determinam a intensidade de divulgação de TPR na Indonésia a partir da análise de 253 empresas listadas na bolsa de valores do país em 2006, concluiu pela existência de uma relação positiva entre o tamanho da empresa e a intensidade da divulgação.

No Brasil uma das primeiras pesquisas que analisam fatores associados à extensão da divulgação sobre partes relacionadas, é a de Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011). Os autores analisaram demonstrações financeiras do exercício de 2010 de companhias listadas no Novo Mercado da BM&F Bovespa em relação à divulgação de TPR, no entanto, não identificaram evidências estatísticas de influência do tamanho da empresa sobre a divulgação de partes relacionadas.

Faria e Souza (2021), por sua vez, identificaram a relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de evidenciação de TPR ao avaliar as demonstrações financeiras de 76 empresas listadas na ação IBRX 100 da Bolsa de Valores Brasil, Bolsa e Balcão [B3] no ano de 2016.

A Governança Corporativa [GC], conforme citado, também é objeto de avaliação quanto a sua relação com a evidenciação. As razões que sustentam o relacionamento teórico entre a governança e a evidenciação são facilmente identificáveis ao se deparar com conceitos associados à GC.

Um dos primeiros documentos que definem o conceito de GC tem origem no Reino Unido e data de 1992, sendo nominado Relatório Cadbury (Fontes Filho & Picolin, 2008). O Relatório Cadbury define GC como o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas (Cadbury Committee, 1992).

Essa ampla definição também pode ser expressa de outras maneiras. De acordo com Saito e Silveira (2008), o termo GC pode ser visto como “um conjunto de mecanismos internos e externos, de incentivo e controle, que visam a minimizar os custos decorrentes do problema de agência”. O problema de agência constante da definição origina-se nas pesquisas de Jensen e Meckling (1976), que, ao proporem a Teoria da Agência, debateram os custos necessários para alinhar os interesses dos gestores (agentes) aos interesses dos acionistas (principais).

Dentre os diversos componentes do custo, Saito e Silveira (2008), destacam aqueles relacionados ao monitorando as atividades dos agentes pelos principais e aqueles vinculados aos gastos realizados pelo agente para que os seus atos não contrariem as expectativas do principal.

Esse processo de monitoramento e de prestação e contas encontra-se alinhado com os princípios da GC. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), dois dos princípios da GC são a transparência e a prestação de contas.

A transparência corresponde ao objetivo de disponibilizar para as partes interessadas informações de seu interesse que excedam as decorrentes de obrigações legais e contratuais. Por sua vez, o princípio da prestação de contas corresponde ao dever dos agentes de governança de serem claros, concisos, compreensíveis e tempestivos na apresentação de suas contas e de assumirem as responsabilidades decorrentes de atos e omissões (IBGC, 2015).

Como pode se observar, o objetivo da evidenciação contábil de disponibilizar informações necessárias a uma adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade (Dantas *et al*, 2005) é inerente àquilo que fundamenta a discussão de GC.

Dito isso, pesquisas como as de Ho e Wong (2001) e Eng e Mak (2003) são exemplos de estudos que analisam a relação entre as estruturas de governança corporativa e a extensão da divulgação voluntária. Ho e Wong (2001) identificaram que a existência de um comitê de auditoria está positivamente relacionada a uma maior divulgação, enquanto a porcentagem de membros da família dos controladores no conselho está negativamente relacionada à divulgação.

Eng e Mak (2003), por sua vez, obtiveram evidências de que a estrutura de propriedade e a composição do conselho afetam a divulgação. Especificamente em relação à estrutura de

propriedade, os autores identificaram que a menor propriedade gerencial e uma maior propriedade governamental estão associados ao aumento da divulgação.

Em relação às pesquisas realizadas na área de TPR, o já citado trabalho de Utama e Utama (2014) concluiu que a evidenciação de TPR é afetada positivamente pela GC. Lo e Wong (2011), ao analisarem empresas listadas na Bolsa de Valores de Xangai em 2004 e 2005, também concluíram que as divulgações voluntárias de TPR são influenciadas pela composição do conselho e pela estrutura de propriedade, fatores relacionados à governança corporativa.

Shan (2019) também pesquisou fatores relacionados ao nível de divulgação de TPR, tendo analisado, dentre outros, aspectos de governança corporativa, tais como a propriedade estatal e a proporção de conselheiros independentes. Como resultado, concluiu que a participação acionária de estrangeiros e uma maior proporção de conselheiros independentes influenciam positivamente a extensão da divulgação TPR voluntária. Por outro lado, a propriedade estatal não se mostrou estatisticamente significativa.

No Brasil, a já citada pesquisa de Faria e Souza (2021) avaliou se o nível de governança corporativa influencia o nível de evidenciação com partes relacionadas, no entanto, não identificou significância estatística nos testes realizados.

Por fim, destacam-se pesquisas que analisam a relação entre o setor de atuação das empresas e o nível de divulgação. Trabalhos que analisam tais aspectos, a exemplo da pesquisa de Wallace, Naser e Mora (1994), destacam que, em razão de suas peculiaridades, empresas de um determinado setor podem adotar práticas de evidenciação adicionais às obrigatórias em relação a outros setores, de modo que os relatórios anuais e as demonstrações financeiras podem ter diferentes níveis de divulgação entre as firmas de diferentes setores.

Na mesma linha, Meek, Roberts e Gray (1995), destacam que o tipo de indústria (setor) das empresas tende a exercer influência na divulgação voluntária. De acordo com os autores, é esperado, por exemplo, que setores tecnológicos sejam mais sensíveis à divulgação de gastos em pesquisa e desenvolvimento do que outros setores.

Essa especificidade setorial, portanto, pode ser considerada um importante fator para compor uma análise de determinantes de evidenciação.

Especificamente em relação à TPR, a já citada pesquisa de Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011) identificou que o setor econômico influenciou o nível de evidenciação de TPR das 118 empresas do Novo Mercado da BM&F Bovespa analisadas no ano de 2010.

b) Relação entre evidenciação e o processo de auditoria

Do ponto de vista normativo, o objetivo da auditoria das demonstrações financeiras é aumentar o grau de confiança nas demonstrações financeiras por parte dos usuários utilizando-se para isso da emissão de uma opinião sobre se as demonstrações financeiras foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com uma estrutura de relatório financeiro aplicável (CFC, 2016; IAASB, 2007).

Esta ampliação no grau de confiança das demonstrações financeiras tem relevante papel no funcionamento dos mercados financeiros e de capital, haja vista que colabora na redução da assimetria de informações e na promoção de uma melhor alocação dos recursos. O que, por sua vez, contribui para a redução dos custos de capital (Defond e Zhang, 2014; Dantas e Medeiros, 2015).

Considerando que as auditorias de melhor qualidade tendem a cumprir melhor seus objetivos e ampliarem a confiança nas demonstrações financeiras, espera-se que a evidenciação das informações nesses casos seja realizada em nível superior a auditorias de menor qualidade. Essa hipótese é apresentada e testada em diversas pesquisas que analisam a qualidade da evidenciação (DeAngelo, 1981; Wallace, Naser & Mora, 1994; Maia, Formigoni & Silva, 2012; Manaligod & Del Rosario, 2012).

DeAngelo (1981), por exemplo, afirma que a qualidade da auditoria financeira é afetada pelo tamanho da empresa de auditoria, haja vista que empresas de maior porte dependem menos de um cliente específico o que desincentiva comportamentos oportunistas e promove uma maior percepção da qualidade da auditoria. Além disso, o autor destaca que as maiores empresas de auditoria tendem a perder mais reputação com erros em seus pareceres do que as pequenas.

Na mesma linha, Wallace, Naser e Mora (1994) destacam que empresas clientes das grandes empresas de auditoria internacionais provavelmente fornecerão mais detalhes em seus relatórios e contas anuais do que as empresas clientes de auditorias de médio e pequeno. Para os autores, isso ocorre porque as grandes empresas de auditoria são mais apoiadas pela experiência das empresas internacionais às quais são afiliadas.

Além disso, os autores destacam que a aplicação da teoria da associação sugere que o conteúdo dos relatórios e contas anuais não é apenas auditado, mas também influenciado pelos auditores. Nesse sentido, considerando que os auditores têm tal influência e acreditam que seu desempenho pode ser julgado pela qualidade dos relatórios anuais, Wallace, Naser e Mora (1994) afirmam ser provável que os clientes de auditoria aceitem com mais frequência os conselhos dados por grandes empresas de auditoria do que aqueles dados por pequenas empresas de auditoria.

No Brasil, a pesquisa de Maia, Formigoni e Silva (2012) é um dos exemplos de trabalhos que analisaram a relação entre empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatório. Os autores avaliaram o período de convergência brasileiro às normas internacionais de contabilidade e sugeriram que as companhias abertas auditadas pelas 4 grandes empresas de auditoria (*Ernst & Young, Deloitte, PricewaterhouseCoopers* e KPMG) apresentam melhor qualidade na divulgação de informação contábil do que aquelas auditadas por outras empresas de auditoria independentes.

Em que pese a relação conceitual descrita anteriormente e parte das pesquisas empíricas identificarem uma melhor evidenciação em empresas auditadas pelas *Big Four*, Uwuigbe (2011) elenca uma série de estudos que demonstram que não há um consenso na Academia acerca da relação entre o tamanho da empresa de auditoria e o nível de evidenciação.

Em relação a evidenciação de TPR, por outro lado, Manaligod e Del Rosario (2012) analisaram o índice médio de evidenciação de 30 empresas americanas e não identificaram diferença estatística no nível de divulgação das empresas com base no tipo de auditor.

c) Relação entre evidenciação e a regulação contábil

A regulação contábil, nos termos de Levitt (1998), corresponde a um conjunto de leis, normas e princípios geralmente aceitos, que tratam do conteúdo, da forma e da periodicidade das demonstrações contábeis. Esse sistema de regras, no que se refere à evidenciação, estabelece as informações que devem ser divulgadas pelas empresas com vistas a subsidiar a tomada de decisão por parte dos usuários das demonstrações financeiras.

A forma como a sociedade realiza o controle da divulgação de informações no mercado de capitais pelas empresas pode ser percebida a partir de quatro estratégias distintas: *private orderings, private litigation, regulation, and state ownership* (Djankov, Glaeser, La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 2003).

A estratégia de *private orderings* ou solução de disciplina de mercado compreende a inexistência de regras formais e, para Djankov *et al* (2003), depende dos incentivos que as empresas têm para divulgar a verdade sobre os valores mobiliários, haja vista que a credibilidade reputacional influencia a capacidade de se obter recursos de investidores.

A estratégia de *private litigation* envolve a atuação de um tribunal ou de um juiz responsável por avaliar se as empresas deixaram de divulgar informações relevantes ou divulgaram informações impressionantes (Djankov *et al*, 2003). Em tal caso, cabe aos investidores promoverem as ações quanto se sentirem enganados com base nas regras estabelecidas contrato.

A *regulation*, terceira estratégia descrita por Djankov *et al* (2003), relaciona-se à designação de uma agência reguladora pública responsável por determinar o que deve ser divulgado, bem como por fiscalizar as demonstrações financeiras e penalizar as empresas que não seguirem as regras.

Por fim, estratégia de *state ownership* reflete os casos em que o governo toma controle total da atividade (Djankov *et al*, 2003). Neste caso, de acordo com Murcia (2010), o governo atua estatizando o processo de emissão de títulos e os agentes públicos são responsáveis pela venda desses títulos.

Tais estratégias, para Djankov *et al* (2003), fornecem uma classificação analítica útil, no entanto, não devem ser compreendidas como mutuamente exclusivas, pois é possível a aplicação em um mesmo mercado de, por exemplo, a disciplina de mercado e a regulação ou o uso da litigância privada para fazer cumprir as regras públicas.

Além disso, Shleifer (2005) destaca que a premissa básica da aplicação da Teoria da Regulação é que todas essas estratégias de controle são imperfeitas, cabendo às sociedades escolher o desenho institucional ótimo entre as alternativas imperfeitas.

Atualmente, na maioria dos países capitalistas, a estratégia da regulação é a dominante (Múrcia, 2010). Acerca do assunto, o autor destaca o papel do *Financial Accounting Standards Board* [FASB] de elaborar as normas contábeis e da *Securities and Exchange Commission* [SEC] de definir as práticas de *disclosure*, enquanto no mercado de capital brasileiro cabe à Comissão de Valores Mobiliários [CVM] o poder de regulamentar e normatizar e fiscalizar a divulgação das demonstrações financeiras.

Destaca-se, ainda, o papel do Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC] no Brasil o qual, nos termos da Resolução CFC nº 1.055/2005 (CFC, 2005), tem como objetivo o estudo, o preparo e a emissão de documentos técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e sobre a divulgação de informações financeiras visando a emissão de normas pelas entidades reguladoras.

De todo modo, independentemente do tipo de regulamentação adotado, há uma discussão acerca de sua efetividade. De acordo com Hely e Palepu (2001), se a regulação contábil em conjunto com a auditoria funcionasse perfeitamente, as decisões e as divulgações contábeis dos gestores reportariam adequadamente as mudanças nos negócios da firma para investidores externos. Por outro lado, os autores reforçam que é mais provável que regulação contábil e de auditoria sejam imperfeitas, de modo que os gestores podem tomar decisões contábeis e de divulgação destinadas a gerenciar o desempenho das firmas.

Essa imperfeição, seja na norma estabelecida ou na capacidade de monitoramento da implementação da norma, portanto, tem capacidade de afetar o nível de evidenciação das informações de uma empresa. Para Murcia (2010), “o gerenciamento dos processos de reconhecimento, mensuração e disclosure são inerentes à prática contábil. Afinal, seria ingênuo pensar que as empresas elaboram e divulgam demonstrações financeiras de forma imparcial.”.

Acerca da capacidade de fiscalizar o cumprimento das normas contábeis que determinam requisitos de divulgação, Murcia e dos Santos (2009), ao analisar o disclosure de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos das companhias abertas no Brasil, destacaram que quanto mais efetivo o monitoramento e o *enforcement* dos órgãos reguladores, mais adequados em termos do cumprimento das leis será o *disclosure* das empresas.

De maneira similar, Cappellesso, Niyama e Rodrigues (2021), destacam que as pesquisas acerca da temática regulação sugerem que características institucionais importantes para a qualidade da informação contábil, como a forte imposição legal, estão ligadas à capacidade dos órgãos reguladores de fazer cumprir as regras legais.

No ambiente regulatório americano, a pesquisa de Kedia e Rajgopal (2011), é um exemplo interessante do impacto da atuação fiscalizatória da SEC na qualidade da informação contábil. Os autores identificaram que empresas localizadas próximas à SEC e em áreas com maior atividade anterior de fiscalização, são menos propensas a reapresentar suas demonstrações financeiras.

Especificamente em relação à divulgação de TPR, El-Helaly (2018), ao realizar revisão literária das pesquisas acerca da regulação, governança e auditoria de partes relacionadas, destacou a importância de futuras pesquisas explorarem a relação entre a atenção regulatória e a qualidade e a transparência das TPR nas empresas.

d) Relação entre evidenciação e o tamanho das transações

Transação com parte relacionada, conforme consta no CPC 05 (R1) (CPC, 2010), corresponde à transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida. A referida norma apresenta, ainda, alguns exemplos de TPR: compras ou vendas de bens, propriedades e outros ativos; prestação ou recebimento de serviços; arrendamentos; transferências de pesquisa e desenvolvimento; transferências mediante acordos de licença; transferências de natureza financeira, incluindo empréstimos e contribuições para capital em dinheiro ou equivalente; fornecimento de garantias, avais ou fianças; assunção de compromissos para fazer alguma coisa

para o caso de um evento particular ocorrer ou não no futuro; e liquidação de passivos em nome da entidade ou pela entidade em nome de parte relacionada.

Dentre outros aspectos, a magnitude de tais transações, conforme consta no CPC 05 (R1) (CPC, 2010), deve ser considerada pelo elaborador das demonstrações ao ser aplicado julgamento profissional para determinar o nível de detalhe a ser divulgado.

Utama e Utama (2014), reforçam tal expectativa ao destacar que geralmente um tamanho maior de TPR exige que uma empresa aumente sua transparência e divulgação, havendo assim uma expectativa relação positiva entre o tamanho dos TPR e sua divulgação. Apesar dos resultados, os autores destacam que a relação pode se tornar inexistente ou mesmo negativa se a TPR é realizada para fins abusivos ou buscando maior eficiência.

Além da finalidade das TPR, algumas pesquisas abordam incentivos específicos associados ao tipo das transações. No que se refere aos dividendos, por exemplo, algumas pesquisas associam fragilidades na governança corporativa a um maior pagamento de dividendos (Ramalingegowda, Wang & Yu, 2013; Setiawan & Kee Phua, 2013).

2.6 As empresas estatais e a realização de TPR

Apresentados os estudos que empiricamente buscam identificar fatores determinantes da evidenciação de TPR, mostra-se relevante para esta pesquisa apresentar uma breve contextualização da relevância das empresas estatais na economia, a forma como reguladores abordam as TPR em estatais, exemplos de pesquisas empíricas que abordam evidenciação e TPR em empresas estatais e exemplos de TPR existentes entre o Governo Federal e as Estatais.

a) A relevância das empresas estatais na economia

Para a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [OCDE], os países diferem no que diz respeito às instituições que consideram empresas estatais, no entanto, de forma geral empresas estatais podem ser definidas como empresas nas quais o Estado tem controle significativo, através de controle acionário total, majoritário ou participação minoritária significativa (OCDE, 2015).

Do ponto de vista normativo, no Brasil as empresas estatais são definidas Lei n. 13.303, de duas formas (i) empresa pública: entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido por ente federativo; ou (ii) sociedade de economia mista: entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de

sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à ente federativo ou à entidade da administração indireta.

Independente da definição ou da classificação adotadas, a relevância econômica das empresas estatais é clara. Estimativas da OCDE mostram que cerca de 22% das 100 maiores empresas do mundo até 2014 estejam sob controle estatal, a maior porcentagem em décadas (OCDE, 2016).

No Brasil, as 47 empresas estatais de controle direto da União possuíam, em 2021, ativos no total de 5,48 Trilhões e tiveram receitas de R\$ 999,8 Bi (Sest, 2022). Considerando que o Produto Interno Bruto [PIB] do país no ano de 2021 foi de R\$ 8,89 Trilhões, conforme dados do Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada (Ipea, 2023), as receitas representaram cerca de 11,24% do PIB naquele exercício.

Nessa linha, Fontes Filho (2018), destaca que além do volume dos ativos das empresas e de sua importância econômica, as estatais brasileiras tiveram influência histórica na construção do modelo de desenvolvimento nacional e expressiva influência nas dimensões sociais, econômicas e políticas.

Sob o aspecto social, o autor cita a capacidade de geração de emprego e a oferta de condições de trabalho geralmente acima dos padrões do mercado privado, enquanto sob o aspecto econômico destaca que as estatais representam fontes importantes de receitas para os governos pelos dividendos distribuídos, pela capacidade de apoiar setores e programas de desenvolvimento e pelos investimentos que realizam. Por fim, do ponto de vista político, Fontes-Filho (2018) destaca que as estatais são atores de destaque nas composições políticas e nas barganhas de formação das coalizões de poder.

Apresentado um contexto de relevância econômica das estatais, entende-se necessário apresentar o contexto de sua atuação no Brasil. Conforme texto da Constituição Federal de 1988, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida se destinada a (i) imperativo da segurança nacional; ou a (ii) relevante interesse coletivo.

A Lei n. 13.303 (Brasil, 2016), que estabelece o estatuto jurídico da empresa pública¹, determina que as empresas públicas terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional estabelecidas em seus estatutos, sendo a realização do interesse coletivo orientada por:

- alcance do bem-estar econômico;

¹ O conceito de empresa pública aqui descrito é o conceito *lato sensu*, pois envolve empresa pública, sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

- alocação socialmente eficiente dos recursos geridos;
- ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública; e
- desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública, sempre de maneira economicamente justificada.

Tais direcionamentos, naturalmente, distinguem as empresas estatais das empresas tipicamente privadas. Fontes Filho e Picolin (2008) destacam, neste sentido, que a natureza institucional e a estrutura de controle das estatais tornam complexas as definições de seus objetivos operacionais, a avaliação de seu desempenho e a própria gestão executiva das empresas. Isso porque, de acordo com os autores, o campo de atuação das estatais envolve o atendimento das necessidades do governo, como controlador direto, dos interesses difusos da sociedade, como controlador indireto, e as expectativas de retorno financeiro de eventuais sócios privados, quando se trata de sociedade de economia mista.

Além dessa tríade de interesses, cabe destacar que dentro do próprio governo os interesses podem não ser alinhados, haja vista que a gestão de uma estatal pode ser influenciada por diferentes pastas ministeriais. A título ilustrativo não é incomum identificar debates públicos acerca de conflitos entre objetivos do Ministério da Fazenda e de um Ministério Supervisor acerca da condução de determinada política em uma estatal.

Ainda nesta linha da complexidade de definição de um objetivo uniforme que fundamente a atuação das estatais, outro ponto que caracteriza e diferencia as empresas estatais brasileiras e que pode auxiliar o debate acerca dos incentivos para a divulgação, é a separação da atuação direta do Estado na economia entre duas vertentes.

Coutinho, Mesquita e Nasser (2019), destacam que, desde a égide ditatorial da Constituição da 1967, autores clássicos do direito público identificam uma separação da atuação direta do Estado na economia entre as chamadas atividades econômicas em sentido estrito e prestação de serviços públicos. Para os autores, a separação contida na Constituição de 1967 e que permanece na Constituição de 1988, é relevante para definição da aplicação de leis e normas, bem como para compreender que parte das estatais estaria menos focada no lucro e que pode estar sujeita a gozar de privilégios não atribuíveis às empresas privadas.

Como exemplos de estatais voltadas à realização de atividades econômicas em sentido estrito pode-se citar a Petrobras, o Banco do Brasil e o Serpro. Apesar de tais entidades poderem ser utilizadas para a execução de políticas públicas, as atividades por elas realizadas são tipicamente econômicas, há cobrança pelo fornecimento de produtos e serviços incluída

margem de lucro, há empresas privadas concorrentes e o lucro, apesar de não ser o único objetivo, consta em seus objetivos estratégicos.

Por outro lado, empresas como a Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia [HEMOBRAS], a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária [Embrapa] e a Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais [CPRM] possuem características mais relacionadas à prestação de serviços públicos relacionados a, respectivamente, (i) produção de medicamentos para atendimento de demanda do Sistema Único de Saúde [SUS]; (ii) geração de produtos, serviços e soluções tecnológicas voltadas a políticas públicas do setor agropecuário; (iii) realização de estudos geológicos voltados para suporte à elaboração de políticas públicas, incluindo o mapeamento de riscos e de suscetibilidade geológica.

b) A regulação de TPR em estatais

A ampliação da participação de empresas estatais como concorrentes mundiais na economia tem gerado preocupações em relação à igualdade de condições de concorrência, haja vista que há argumentos de que o tratamento preferencial concedido pelos governos às empresas estatais em troca da execução de políticas públicas internamente pode gerar uma vantagem competitiva em sua expansão externa (OCDE, 2016).

A OCDE (OCDE, 2016), neste sentido, prega a importância da manutenção de ambiente de comércio e investimento internacional abertos e transparentes para que todos os agentes econômicos operem em condições de igualdade. Para isso, dentre as várias opções políticas existentes, a OCDE fomenta a adoção de altos padrões de governança, divulgação, prestação de contas e transparência para as empresas estatais.

Em relação às TPR no contexto estatal, a OCDE (OCDE, 2015), por exemplo, apresenta diretrizes sobre governança corporativa para empresas de controle estatal por intermédio de Princípios de Governança Corporativa que incluem a temática de TPR.

No documento, a OCDE recomenda que transações materialmente relevantes com entidades relacionadas sejam divulgadas, pois há riscos de abusos. Para o organismo internacional (OCDE, 2015), os relatórios sobre TPR devem divulgar um conjunto de informações que permita aos usuários avaliarem a honestidade e a propriedade dessas transações.

No âmbito nacional, também há regulamentações destinadas a tratar as TPR de empresas estatais. A Lei de Responsabilidade Fiscal (Brasil, 2000), por exemplo, veda a realização de operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controle, na qualidade de beneficiário do empréstimo.

A já citada Lei n. 13.303 (Brasil, 2016) exige a divulgação e o acompanhamento das TPR e estabelece que as estatais devem elaborar e divulgar política de transações com partes relacionadas e garantir que o Comitê de Auditoria, a Administração da Entidade e a Auditoria Interna avaliem e monitorem, em conjunto, a adequação das TPR.

A referida lei exige, ainda, que as estatais com investimentos em que não haja controle societário fiscalizem as práticas de governança e de controle de forma proporcional à relevância, à materialidade e aos riscos do negócio do qual são partícipes, considerando também a execução da política de TPR.

c) Abordagens Empíricas sobre Evidenciação e sobre TPR em Estatais

Como descrito nos tópicos anteriores, o campo de atuação das estatais é material na economia mundial e nacional e possui relevantes peculiaridades em comparação com as empresas tipicamente privadas. Por tal motivo há pesquisas na academia destinadas a analisar tais empresas, destacando neste trabalho as relativas à divulgação de informações em estatais e às TPR em estatais.

Em relação à divulgação de informações em estatais, destaca-se, inicialmente, o trabalho de Xuelei e Xin (2011) que avaliou a divulgação de informações de empresas estatais chinesas. Os autores apresentaram arcabouço teórico sobre o tema que excede as abordagens tradicionais relacionadas à necessidade de divulgação de informações associadas à Teoria da Propriedade.

Os autores, nessa linha, destacaram que as estatais podem também ser analisadas pela abordagem da propriedade política, pois tais empresas são ativos nacionais de propriedade de todos os cidadãos de um país. Adicionalmente, Xuelei e Xin (2011) apresentaram a Teoria da Função Pública que é baseada no pressuposto que as empresas estatais devem fazer com que os funcionários de supervisão do governo maximizem o entendimento econômico para melhor servir ao interesse público.

Por tal motivo, Xuelei e Xin (2011) afirmaram que empresas estatais que se envolvem em certas funções públicas, devem divulgar seus processos operacionais e não podem fazer uso de suas posições monopolistas para obter lucros excessivos, devendo divulgar seu custo ao público e fazer explicações razoáveis e claras de certas informações vitais.

Por fim, Xuelei e Xin (2011) destacaram a relevância da divulgação de informações em estatais em decorrência de aspectos relacionados (i) à informação ser um Direito Humano Básico; (ii) à transparência reduzir o custo social associado à necessidade de cada cidadão coletar informações do governo; e (iii) ao fluxo de informações ter capacidade de impedir corrupção e suborno de funcionários.

Pesquisas associadas a determinantes da divulgação de informações não financeiras em estatais, tais como aquelas associadas a governança, meio ambiente e responsabilidade social, são comuns na Europa (Garde Sánchez, Rodríguez Bolívar & López Hernández, 2017; Andrades Peña, & Jorge, 2019; Andrades, Martinez-Martinez, Larrán & Herrera, 2019; Voinea, Rauf, Naveed & Fratostiteanu, 2022).

Em relação às pesquisas que tratam de TPR, destaca-se inicialmente o trabalho de Cesário, Cardoso e Aranha (2020), destacam haver poucos estudos sobre TPR no setor público e que os existentes se concentram em empresas estatais, com destaque para estudos que analisam as empresas controladas pelo Governo da China.

Parte significativa dessas pesquisas aborda a associação entre TPR e métricas de desempenho de estatais, que diverge do foco deste trabalho (Su, Fung & Yau, 2013; Tong, Wang & Xu, 2014; Wan & Wong, 2015).

A pesquisa de Milhaupt e Pargendler (2018), por outro lado, destaca-se por explorar os desafios legais e políticos associados a TPR em empresas estatais. Em relação a aspectos políticos, os autores destacam que o Estado pode usar as empresas estatais para buscar benefícios privados em detrimento de acionistas minoritários citando, como exemplo, o momento em que o governo manteve os preços dos combustíveis cobrados pela Petrobras a preços abaixo dos vigentes nos mercados internacionais.

Além daquela prática caracterizada como tunneling, Milhaupt e Pargendler (2018) destacam que nas estatais o *propping* – prática relacionada ao envio de recursos de acionistas/controladores para as entidades - é indiscutivelmente mais prevalente do que em empresas privadas. Para os autores, uma forma de *propping* mais suspeita é o subsídio, pois apesar de beneficiar investidores externos na estatal, tal prática pode reduzir o bem-estar social, distorcendo a concorrência na economia e alocando incorretamente os recursos públicos.

2.7 Hipóteses da Pesquisa

Com base no objetivo geral desta pesquisa de identificar os principais fatores que influenciam o nível de evidenciação das transações com partes relacionadas em empresas estatais, são formuladas a seguir as hipóteses para os testes empíricos, os quais consideram as discussões promovidas no referencial teórico.

A relação entre o nível de evidenciação de TPR e a inclusão de uma estatal no Programa Nacional de Desestatização [PND] é a primeira a ser abordada. Conforme já exposto, a inserção de uma estatal no PND é uma demonstração do interesse em sua venda por parte do Governo. A abordagem de divulgação baseada em julgamento, proposta por Verrechia (2001), prevê que

divulgações financeiras sejam ampliadas visando maximizar o valor de mercado das companhias.

Nesses termos, espera-se que a inclusão de uma estatal no PND esteja relacionada a maiores níveis de evidenciação, incluindo a relacionada ao objeto de análise desta pesquisa que é a evidenciação de TPR.

H₁ – A inclusão de empresa estatal no Programa Nacional de Desestatização [PND] está positivamente associada ao nível de evidenciação de TPR.

Em que pese as TPR poderem ser avaliadas sob perspectiva a perspectiva de eficiência, a dependência econômica junto ao controlador estatal pode significar que uma empresa pertencente ao Governo teria dificuldades de obter receitas de fontes diversas.

Tal fato pode ser visto como um fator de desincentivo à divulgação das TPR realizadas com o controlador, haja vista que Dye (2001) afirma que qualquer entidade que pretenda fazer uma divulgação apresentará informações favoráveis e não divulgará informações desfavoráveis.

Na mesma linha, Dyck (2001) destaca que em instituições governamentais os gestores também têm mais incentivos a divulgar boas notícias, de modo que se espera que quanto maior a participação do controlador nas receitas decorrentes vendas, menor evidenciação de TPR por parte da estatal.

H₂ – A dependência econômica de vendas e prestação de serviços para o controlador está negativamente associada ao nível de evidenciação de TPR.

O racional descrito na hipótese anterior também pode ser aplicado às empresas que são fiscalmente dependentes do Controlador. Empresas estatais dependentes, sob a perspectiva da LRF, necessitam do recebimento de subvenções do Controlador para pagar suas despesas com pessoal, custeio e/ou capital (Brasil, 2000).

Isso porque, mesmo que efetuem vendas ou prestem serviços para o Governo, elas não conseguem gerar receitas suficientes para honrar seus principais compromissos. Assim, com base nas premissas de Dye (2001) e Dyck (2001), espera-se que a dependência fiscal esteja associada a menores níveis de evidenciação de TPR por parte da estatal.

H₃ – A dependência fiscal está negativamente associada ao nível de evidenciação de TPR.

A proximidade com o processo eleitoral, de acordo com Nordhaus (1975), afeta decisões econômicas adotadas por governantes, haja vista que esses buscam aumentar suas chances de serem reeleitos. Vicente, Benito e Bastida (2013), por sua vez, destacam que há um relacionamento entre a transparência e os gastos governamentais em períodos pré-eleitorais.

Considerando tais aspectos e, ainda, que as empresas objeto deste estudo são controladas pelo Governo, formula-se a hipótese de que a proximidade do processo eleitoral pode afetar os incentivos à divulgação de TPR. Em que pese a hipótese prever um relacionamento entre os fatores, não é possível definir se a relação esperada é positiva ou negativa.

Isso porque, TPR podem ser vistas sob a perspectiva de conflitos de interesse ou sob a perspectiva de eficiência (Gordon, Henry & Palia, 2004; Corlaciuc & Tudor, 2011; Beerbaum & Piechocki, 2017; Kohlbeck & Mayhew, 2017).

H₄ – A proximidade com o processo eleitoral está relacionada, positiva ou negativamente, com o nível de evidência de TPR.

Nordhaus e Schultze (1989) descrevem a existência de governantes oportunistas e governantes ideológicos. Os últimos, de acordo com os autores, focam em atingir objetivos econômicos e sociais e não em manter-se no poder.

Como diversas pesquisas acadêmicas associam a visão ideológica de governantes ao nível de transparência, (Navarro, Alcaraz & Ortiz, 2010; Guillamón, Bastida & Benito, 2011; Saez-Martin, Caba-Perez & Lopez-Hernandez, 2017; Andrades et al, 2019), formula-se a hipótese de que empresas estatais controladas por governos esquerda evidenciam mais informações sobre TPR que governos de direita.

H₅ – Governos de esquerda estão positivamente associados a um maior nível de evidência de TPR.

Pesquisas empíricas na área financeira, a exemplo da realizada por Salotti e Yamamoto (2008), associam o tamanho de empresas ao nível de evidência contábil com base na premissa que grandes companhias podem ter custos proporcionalmente menores para a elaboração e divulgação das suas informações.

Na área de TPR o mesmo acontece, com diversos resultados empíricos que associam empresas de maior porte a uma maior evidência da temática (Utama & Utama, 2014; Faria & Souza, 2021).

H₆ – O tamanho das empresas está positivamente associado a um maior nível de evidência de TPR.

A adoção de mecanismos de governança corporativa contribui para redução do problema de agência (Saito & Silveira, 2008). Nesse sentido, diversas pesquisas associam práticas de GC ou maiores níveis de GC a melhores índices de evidência, incluindo aqueles relacionados a TPR (Ho & Wong, 2001; Eng & Mak, 2003; Lo & Wang, 2011; Utama & Utama, 2014; Shan, 2019).

H₇ – Melhores níveis de governança estão positivamente associados a um maior nível de evidenciação de TPR.

Ainda em relação às características das companhias, o setor de atuação de uma empresa pode ser associado a maiores incentivos para evidenciação (Wallace, Naser & Mora, 1994; Meek, Roberts & Gray, 1995). Na área de TPR, a mesma hipótese é testada empiricamente em pesquisas como a de Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011).

Em pesquisas empíricas na área contábil o setor financeiro tradicionalmente é considerado único, motivo pelo qual elencou-se tal setor como o de referência para os testes. Além disso, o contexto de atuação deste setor envolve muitas TPR, motivo pelo qual espera-se uma maior evidenciação.

H₈ – Demonstrações de empresas do setor financeiro estão associadas positivamente a um maior nível de evidenciação de TPR.

As auditorias de melhor qualidade tendem a cumprir melhor seus objetivos e ampliarem a confiança nas demonstrações financeiras, incluindo uma melhor evidenciação contábil. Diversas pesquisas associam as quatro maiores firmas de auditoria, denominadas *Big Four*, a uma auditoria de melhor qualidade e, por consequência, a melhores índices de evidenciação (DeAngelo, 1981; Wallace, Naser & Mora, 1994; Maia, Formigoni & Silva, 2012).

Por tal razão, esta pesquisa espera a mesma relação entre demonstrações auditadas por *Big Four* o nível de evidenciação de TPR.

H₉ – Demonstrações auditadas por Big Four estão associadas a um maior nível de evidenciação de TPR.

Apesar de a regulação contábil estabelecer requisitos a serem adotados pelas empresas em relação às práticas contábeis, a adesão aos normativos depende da capacidade de os órgãos reguladores monitorarem e fiscalizarem (Murcia & dos Santos, 2009; Kedia & Rajgopal, 2011; Cappellessio, Niyama & Rodrigues, 2021).

Dessa forma, espera-se que empresas fiscalizadas e/ou monitoradas por órgãos reguladores com maior *enforcement* estejam associadas a melhores níveis de evidenciação de TPR.

H₁₀ – O enforcement do regulador contábil está positivamente associado nível de evidenciação de TPR.

As associações entre a proporção de vendas para o controlador e o recebimento de subvenção por empresas estatais fiscalmente dependentes é objeto das hipóteses H₂ e H₃. Além daquelas transações, esta pesquisa considera relevante avaliar a relação entre os dividendos pagos pelas estatais ao controlador e a intensidade da evidenciação de TPR.

Este interesse, conforme exposto, considera pesquisas que preveem uma associação positiva entre o volume de TPR e o nível de sua evidenciação (Utama & Utama, 2014), trabalhos que associam fragilidades na governança corporativa ao maior pagamento de dividendos (Ramalingegowda, Wang & Yu, 2013; Setiawan & Kee Phua, 2013) e, por fim, artigos que destacam os dividendos distribuídos por estatais brasileiras são importantes receitas para o Governo (Fontes-Filho, 2018)

H₁₁ – O volume dos dividendos distribuídos ao controlador é positivamente associado nível de evidenciação de TPR.

3 METODOLOGIA

Considerando o percurso metodológico a ser detalhado nesta sessão e as classificações propostas por Matias-Pereira (2016), esta pesquisa se utiliza de abordagem empírico-analítica, cujas características envolvem a realização de estudos práticos com forte preocupação com a relação causal entre variáveis. Tal abordagem, conforme exposto pelo autor, envolve a aplicação de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos.

Para se testar as hipóteses formuladas na sessão 2.7, foram desenvolvidas as seguintes etapas: (i) definição do universo e amostra; (ii) definição das variáveis; (iii) coleta e tratamento de dados; (iv) definição dos modelos econométricos; e (v) especificação dos modelos.

3.1 Universo e Amostra

De acordo com dados do Boletim das Empresas Estatais Federais da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério da Fazenda (Brasil, 2022), no ano de 2022, havia 134 empresas estatais federais. Deste número, 47 correspondiam a empresas controladas diretamente pela União, ou seja, aquelas em que o ente estatal possuía mais de 50% das ações com direito a voto.

Nesta pesquisa, a amostra analisada corresponde às 47 empresas de controle direto, sendo o objeto de análise as demonstrações financeiras dos exercícios de 2013 a 2022, o que totalizaria 470 observações. Em que pese a expectativa inicial da amostra contemplar 470 observações, 17 demonstrações não compõe o estudo em razão de as estatais não existirem no período ou de não aplicarem o CPC 05 (R1) (CPC, 2010) no exercício de análise, conforme detalhado a seguir:

- a) A estatal NAV Brasil Serviços de Navegação Aérea foi criada no ano de 2021, de modo que não há 8 (oito) demonstrações financeiras relacionadas aos anos de 2013 a 2020;

- b) Nos termos do Decreto n. 11.081/2022, foi autorizada a incorporação da Empresa de Planejamento e Logística S.A. [EPL] pela Valec - Engenharia, Construções e Ferrovias S.A. Por tal motivo, não há 1 (uma) demonstração financeira da EPL no ano de 2022 a ser analisada; e
- c) A Empresa de Pesquisa Energética [EPE] era caracterizada como Empresa de Pequeno Porte de 2013 a 2020 e, neste período, declarava a utilização da CPC PME (R1) - Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas (CPC, 2011). Como o objeto desta pesquisa envolve a aplicação do CPC 05 (R1) (CPC, 2010), as 8 (oito) demonstrações financeiras do período não foram analisadas.

Sempre que uma empresa estatal divulga suas demonstrações em mais de um padrão contábil, tais como os bancos que preparam demonstrações no padrão das instituições reguladas pelo Banco Central do Brasil e também no padrão das normas emitidas pelo IASB e pelo CPC, utilizou-se as últimas.

Das 453 demonstrações financeiras possíveis de serem analisadas, 439 foram efetivamente estudadas (96,25% do total esperado), haja vista que 14 das demonstrações não foram localizadas em consulta aos sítios eletrônicos das empresas e/ou o prazo para disponibilização das informações por meio de pedido de acesso à informação não foi respondido até o fechamento da etapa de coleta.

A título ilustrativo, cabe destacar que do conjunto de empresas avaliadas 18 empresas são fiscalmente dependentes do Tesouro Nacional, ou seja, necessitam de recursos financeiros do controlador para pagamento de despesas com pessoal, de custeio em geral ou de capital. As demais 29 empresas são independentes do ponto de vista fiscal, ainda que parte delas tenham a maioria de suas receitas originárias de transações com o controlador.

Destaca-se, ainda, que 3 (três) estatais encontram-se listadas na bolsa de valores, quais sejam: Banco do Brasil, Eletrobras e Petrobras.

A justificativa para a seleção apenas das empresas de controle direto da União visou limitar a amostra àquelas que foram instituídas originalmente como empresas estatais, sendo sua criação objeto de prévia autorização legislativa em que foi indicado relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional que, nos termos da Constituição Federal, justificou a intervenção estatal na economia. Isso porque, nos termos do § 3º, do art. Art. 2º da Lei n. 13.303/2016, a participação de empresas estatais em empresas privadas pode ser realizada sem prévia autorização legal em situações específicas autorizadas pelo Conselho de Administração.

Além disso, o processo de obtenção de informações financeiras das empresas estatais de controle direto é simplificado pela existência dos portais de transparência pública. Em relação ao período de análise, a escolha buscou um espaço temporal de 10 anos, período considerado operacionalmente viável por compreender 3 (três) anos pré-eleitorais, com atuações de 3 (três) chefes do Executivo Federal e com aplicação do CPC 05 (R1) (CPC, 2010) já consolidada.

3.2 Definição das Variáveis

Considerando as hipóteses construídas no referencial teórico, elencam-se a seguir as variáveis a serem utilizadas nesta pesquisa:

Quadro 01 – Variáveis Utilizadas na Pesquisa

Variável	Tipo	Descrição	Relação Esperada	Referência
<i>Evidenc</i>	Dependente	Índice de evidenciação de transações com partes relacionadas	Não se aplica	Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011), Utama e Utama (2014), Faria e Souza (2021)
<i>PND</i>	Independente	Informa se a empresa foi inserida no Programa Nacional de Desestatização	+	Verrechia (2001)
<i>DependEcon</i>	Independente	Informa se a empresa tem como principal cliente o controlador	-	Dye (2001), Dyck (2001) e Constanti (2019)
<i>DependLRF</i>	Independente	Informa sobre a existência de dependência fiscal da empresa	-	Dye (2001) e Dyck (2001)
<i>AnoEleitoral</i>	Independente	Informa se a o ano de divulgação da demonstração financeira é um ano eleitoral	Não definida	Nordhaus (1975) e Vicente, Benito e Bastida (2013)
<i>PartidoEsquerda</i>	Independente	Informa se o partido do Presidente da República em exercício no ano da divulgação das demonstrações financeiras é de esquerda	+	Navarro, Alcaraz e Ortiz (2010), Guillamón, Bastida e Benito (2011) e Saez-Martin, Caba-Perez e Lopez-Hernandez (2017)
<i>Ativo</i>	Independente	Logaritmo natural do valor do ativo da empresa	+	Utama e Utama (2014), Faria e Souza (2021)
<i>Governanca</i>	Independente	Índice de governança da empresa	+	Ho e Wong (2001), Eng e Mak (2003), Lo e Wang (2011), Utama e Utama (2014), Shan (2019)
<i>Setor</i>	Independente	Informa se a empresa é do setor financeiro ou não	+	Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011)
<i>Big4</i>	Independente	Informa se a demonstração financeira foi auditada por Big4	+	DeAngelo (1981), Wallace, Naser e Mora (1994) e Maia, Formigoni e Silva (2012)
<i>Regulador</i>	Independente	Informa a existência de regulador específico (CVM ou Bacen)	+	Murcia e dos Santos (2009), Kedia e Rajgopal (2011), Cappellesso, Niyama e Rodrigues (2021)

<i>Dividendo</i>	Independente	Volume dos dividendos pagos no ano ao controlador em logaritmo natural	+	Fontes-Filho (2018)
------------------	--------------	--	---	---------------------

Fonte: Elaboração Própria

3.3 Forma de Coleta e Tratamento dos Dados

No que se refere à variável dependente *Evidenc*, que apresenta o nível de evidenciação, as informações foram coletadas diretamente das demonstrações financeiras das empresas a partir da verificação dos itens de divulgação sobre partes relacionadas constantes do CPC 05 (R1) (CPC, 2010), conforme se observa na tabela a seguir:

Tabela 01 – Lista de Verificação CPC 05

Item CPC 05 (R1)	Divulgação Prevista	Aplicabilidade
13	Relacionamentos entre controladora e suas controladas	
	Nome da Controladora Direta	Obrigatória
	Remuneração do pessoal chave da administração no total e para cada uma das seguintes categorias	
17.	(a) benefícios de curto prazo a empregados e administradores;	Obrigatória
	(b) benefícios pós-emprego;	Obrigatória
	(c) outros benefícios de longo prazo;	Obrigatória
	(d) benefícios de rescisão de contrato de trabalho;	Obrigatória
	(e) remuneração baseada em ações.	Obrigatória
	Transações entre partes relacionadas durante os períodos cobertos pelas demonstrações contábeis ¹	
	Natureza do Relacionamento	Voluntária
	(a) montante das transações;	Voluntária
	(b) montante dos saldos existentes, incluindo compromissos	Voluntária
18.	(b1) Prazos e condições, incluindo eventuais garantias, e a natureza da contrapartida a ser utilizada na liquidação;	Voluntária
	(b2) detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas;	Voluntária
	(c) provisão para créditos de liquidação duvidosa relacionada com o montante dos saldos existentes; e	Voluntária
	(d) despesa reconhecida durante o período relacionada a dívidas incobráveis ou de liquidação duvidosa de partes relacionadas.	Voluntária
	Prestação de serviços de pessoal-chave da administração fornecidos por entidade administradora separada	
18A.	Valores incorridos pela entidade para a prestação de serviços de pessoal-chave da administração, que são fornecidos por entidade administradora separada	Obrigatória
	Participação em plano de benefícios definidos	
22.	Participação de controladora ou controlada em plano de benefícios definidos que compartilha riscos entre entidades de grupo econômico	Obrigatória
	Se a entidade aplicar a isenção para apresentação do item 18	
	Nome do ente estatal e a natureza de seu relacionamento com a entidade que reporta a informação	Obrigatória
26.	Natureza e montante de cada transação individualmente significativa	Obrigatória
	Indicação qualitativa e quantitativa de outras transações que no conjunto são significativas, mas individualmente não o são	Obrigatória

Fonte: Elaborado pelo autor a partir do CPC 05 (R1)

¹ Nos termos do item 25 do CPC, para as entidades relacionadas com o Estado as exigências de divulgação do item 18 no tocante a transações e saldos mantidos com partes relacionadas, incluindo compromissos quando a parte for um ente estatal que tenha controle, controle conjunto ou que exerça influência significativa sobre a entidade que reporta a informação são dispensados.

Para o preenchimento da lista, foi realizada a leitura das notas explicativas e, caso a entidade tenha apresentado a informação, o item recebeu o valor um (1) e, em caso negativo, zero (0). Não se aplicando aquele requisito à entidade, ele foi deduzido do total de itens aplicáveis à estatal. O índice de evidenciação correspondeu a um número que varia de zero (0) a 100%, obtido com a aplicação da seguinte fórmula:

$$Evidenc = \frac{\sum \text{itens divulgados}}{(\sum \text{de itens da Lista} - \sum \text{Itens Não Aplicáveis})}$$

O índice de evidenciação, variável dependente do modelo econométrico que analisa o nível de evidenciação, tem como premissas e limitações os seguintes pontos:

- a) Exceto pelo que consta nos itens “b” e “c”, sempre será atribuído o valor zero (0) nos casos em que uma empresa deixar de divulgar a informação de um item e não declarar a sua não aplicabilidade;
- b) Para o item que trata de remuneração baseada em ações, sempre que uma empresa for caracterizada como fiscalmente dependente, nos termos da LRF, considerar-se-á que não se aplica a divulgação, pois as regras vigentes não permitem essa forma de remuneração em tais empresas;
- c) Para o item que trata da participação de controladora ou controlada em plano de benefícios definidos, com base nos dados divulgados pelo Ministério da Fazenda, será considerado que não se aplica a divulgação quando a estatal não é patrocinadora de nenhum plano de benefício; e
- d) Um item recebe o valor um (1) quando a entidade divulga a informação para, ao menos, uma parte relacionada, pois não é possível saber se existem outras partes relacionadas que exigiriam aquela divulgação. Assim, não há na atribuição de valor a cada item de divulgação escala ou ponderação de intensidade da divulgação.

No que se refere à variável independente *PND*, que informa se a empresa foi inserida no Programa Nacional de Desestatização, trata-se de variável *dummy* que tem resultado 1 se a empresa estava, no exercício de divulgação das demonstrações financeiras, inserida no PND e 0, caso não conste no Programa. As informações foram obtidas a partir da leitura de todos os decretos presidenciais emitidos no período de 2002 a 2023 que tratam da inclusão ou retirada de empresas estatais do PND.

Como limitação dessa variável, caso uma empresa tenha sido inserida no PND antes de 2002 e permaneça até o ano de 2014 – ano da divulgação das demonstrações financeiras de 2013, os dados não captarão tal situação. Tal limitação, no entanto, foi considerada de pouco

impacto, pois considera-se que a inclusão de uma empresa no PND sem a efetivação de sua venda e/ou a sua retirada por mais de 10 anos é pouco provável e, se ocorrer, os incentivos de divulgação testados poderiam ser menos relevantes do que aqueles existentes em inclusões no PND de menor prazo.

Em relação à variável independente *DependEcon* trata-se de variável *dummy* aplicada apenas às empresas independentes nos termos da LRF, pois as estatais dependentes em sua maioria não têm como objetivo principal a prestação de serviços com contrapartida financeira. De acordo com Constanti (2019), as empresas fiscalmente dependentes são criadas, em sua maioria, para a prestação de serviços públicos e não tem por objetivo a obtenção de lucros, ainda que no exercício de atividade econômica.

Assim, para o grupo de estatais independentes nos termos da LRF, aquelas que vendem e/ou prestam serviços majoritariamente para o controlador governamental tiveram resultado 1 (um) e as demais 0 (zero). Para a classificação das empresas, utilizou-se como referencial inicial a classificação de Constanti (2019) e, de forma adicional, foram levantados dados de despesas realizadas pelo Governo Federal tendo como favorecido o CNPJ da empresa constantes do Portal da Transparência do Governo Federal, bem como realizada a leitura dos Relatórios de Administração e Notas Explicativas com vistas a identificar se a União é o principal cliente das estatais.

Em que pese serem independentes do ponto de vista fiscal, optou-se por não imputar dados aos bancos federais - Banco da Amazônia, Banco do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e Banco do Nordeste - e à Caixa Econômica Federal, pois apesar de não terem a maioria de suas receitas advindas da prestação de serviços ao Controlador, é comum que tais instituições se utilizem de recursos orçamentários da União como um dos principais *fundings* para a realização de seus empréstimos a pessoas jurídicas e físicas.

Em relação à variável independente *DependLRF*, que informa sobre a existência de dependência fiscal da empresa, trata-se de variável *dummy* que tem resultado 1 se a empresa recebeu recursos da União para pagar suas despesas com pessoal, custeio e/ou capital no exercício de análise e 0 em caso negativo. As informações sobre dependência fiscal encontram-se disponíveis nas demonstrações financeiras das empresas, bem como nos Boletins das Empresas Estatais Federais divulgados anualmente pelo Governo Federal.

A variável independente *AnoEleitoral* também é uma variável *dummy*. Seu resultado é 1 se a demonstração financeira foi divulgada em ano com eleições presidenciais e 0 em caso negativo. Assim, por exemplo, a demonstração financeira do ano de 2013, cuja divulgação se

dá em 2014, tem resultado 1 porque o ano de 2014 foi um ano em que houve eleições para o cargo de Presidente da República. O mesmo ocorre com as demonstrações de 2017 e 2021, pois as eleições de 2018 e 2022 ocorreram, respectivamente, no ano de divulgação das demonstrações financeiras.

As demonstrações de 2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020 e 2022 têm resultado 0 porque foram divulgadas em ano sem eleições.

A variável independente *PartidoEsquerda* também é uma variável dummy. Seu resultado é 1 se a demonstração financeira foi divulgada em semestre no qual o país era governado por um(a) presidente ligado a partido de esquerda. Por outro lado, caso o país tenha sido governado por presidente ligado a partido de direita e/ou centro no semestre de divulgação das demonstrações financeiras, o resultado da variável é 0. Com base nas regras descritas, os dados ficam assim organizados:

Tabela 02 – Variável de Ideologia Política

Ano da Demonstração financeira	Semestre da Divulgação	Presidente em Exercício	Sigla do Partido Político	Linha Ideológica ¹	Resposta da <i>Dummy</i>
2013	01/2014	Dilma Rousseff	PT	Esquerda	1
2014	01/2015	Dilma Rousseff	PT	Esquerda	1
2015	01/2016	Dilma Rousseff	PT	Esquerda	1
2016	01/2017	Michel Temer	MDB	Centro	0
2017	01/2018	Michel Temer	MDB	Centro	0
2018	01/2019	Jair Bolsonaro	PSL	Direita	0
2019	01/2020	Jair Bolsonaro	PL	Direita	0
2020	01/2021	Jair Bolsonaro	PL	Direita	0
2021	01/2022	Jair Bolsonaro	PL	Direita	0
2022	01/2023	Luiz Inácio Lula da Silva	PT	Esquerda	1

Fonte: Elaboração Própria

¹Linha ideológica declarada no sites dos partidos políticos.

A variável independente *Ativo*, que mede o tamanho da empresa, corresponde ao logaritmo natural do valor do ativo da empresa. Os dados são obtidos diretamente das demonstrações das empresas.

A variável independente *Governanca*, por sua vez, foi construída a partir dos resultados do Indicador de Governança das Empresas Estatais (IG – Sest) divulgado pelo Ministério da Fazenda. O IG-Sest foi criado com o objetivo de monitorar de forma contínua o cumprimento dos requisitos exigidos pela Lei nº 13.303/2016 (Brasil, 2016) e as diretrizes estabelecidas nas Resoluções da Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União [CGPAR] (Sest, 2019).

Tais requisitos e diretrizes, segundo a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério da Fazenda (Sest, 2019), buscam difundir melhores práticas de mercado e um maior nível de excelência em governança corporativa. O IG – Sest teve, até agosto de 2023, 6 (seis) edições com notas divulgadas em novembro de 2017, maio de 2018, novembro de 2018, agosto de 2019, dezembro de 2021 e dezembro de 2022.

A partir do preenchimento de questionário pelas estatais, a comissão do IG – Sest fornece nota que varia de 0 a 10 para as empresas respondentes e as classifica em níveis (1 a 4). Ao longo das 6 (seis) edições foram realizadas algumas alterações no questionário avaliativo, com destaque para as reformulações ocorridas na 5ª edição que promoveu uma reformulação geral no indicador, incluiu questões relacionadas a boas práticas de governança indicadas pela OCDE e passou a classificar as empresas por quartis, certificando apenas aquelas que estivessem nos níveis 1 e 2.

Considerando as mudanças metodológicas, com vistas a obter uma variável que focasse nas diferenças entre as práticas de governança adotadas por cada empresa avaliada e não os reflexos na alteração do questionário, optou-se por desenvolver a seguinte fórmula:

$$Governanc = \frac{Nota\ IG-Sest\ da\ empresa_{it}}{Média\ das\ Notas\ IG-Sest_t} - 1$$

A fórmula adotada apresenta como resultado o quanto a nota da empresa é superior ou inferior à média obtida pelas estatais avaliadas naquele ano, mitigando o risco de inconsistências decorrentes da impossibilidade de se comparar as notas IG-Sest entre diferentes exercícios.

Além disso, considerando que as notas disponíveis abarcam apenas os anos de 2017, 2018, 2019, 2021 e 2022, optou-se por incluir a variável governança apenas no segundo modelo econométrico a ser analisado, conforme será detalhado no item 3.4 desta pesquisa. Por fim, em relação a esta variável, como no exercício de 2018 há duas divulgações do IG – Sest, optou-se por utilizar os dados da 3ª edição, datada de novembro de 2018 e desconsiderar os dados da 2ª edição, de março do mesmo ano.

A variável independente *Setor* baseou-se em critério utilizado pelo Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados, Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério da Fazenda constante do Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais 2021 – Ano Base 2020 (Brasil, 2021). As empresas do setor financeiro, que em diversos estudos são analisadas como de características singulares em relação às demais áreas, receberam valor 1 (um) e as demais (0) zero.

A variável independente *Big4* também é uma *dummy* com valor (1) um se a empresa pertence ao grupo das maiores companhias *Ernst & Young* [EY], *Deloitte*, *PricewaterhouseCoopers* [PWC] e KPMG, e (0) zero se foram outras. Do conjunto de 439 demonstrações analisadas, verificou-se que em 11 ocorrências não foram realizadas auditorias nas demonstrações financeiras, de forma que para esta variável só existem 428 empresas-ano analisadas.

A variável independente *Regulador*, considera a relevância da supervisão realizada pelo Banco Central do Brasil [Bacen] e pela CVM em empresas que, respectivamente, atuam junto ao Sistema Financeiro Nacional e que possuem ações listadas na B3. Assim, a variável atribuiu um para as empresas reguladas por tais autarquias e zero para as não reguladas.

Por fim, a variável independente *Dividendo*, que busca medir o tamanho deste tipo de TPR realizada, corresponde ao logaritmo natural do valor dos dividendos pagos pela empresa ao Governo Federal. Os dados foram obtidos nas demonstrações financeiras das empresas, quando informados, ou, alternativamente, nos Relatórios de Administração, no Portal da Transparência e nas informações disponíveis nas bases de dados públicas do Ministério da Fazenda.

3.4 Modelos Econométricos

Para identificar os fatores que influenciam o nível da evidenciação de TPR, foi realizada análise dos dados mediante estimação de modelo de regressão com dados em painel. De acordo com Marques (2000), os dados em painel têm como vantagem uma maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação. Além disso, Marques (2000) destaca que estudos com amostras longitudinais permitem tipificar as respostas de diferentes indivíduos a determinados acontecimentos, em diferentes momentos o que poderia não detectável em estudos exclusivamente seccionais ou temporais.

Assim, a utilização de tal técnica mostra-se indicada à natureza dos dados que contemplam observações de 47 empresas ao longo de 10 períodos. Para a definição dos modelos econométricos que mais se ajustam aos dados utilizados nas regressões foram testes estatísticos a fim de definir se a utilização mais adequada é o modelo de dados agrupados, o painel de efeitos fixos ou o de efeitos aleatórios. A definição do tipo de painel encontra-se explicada na sessão 3.5 que aborda a especificação dos modelos.

Conforme descrito no item 3.3 as variáveis independentes que analisam a influência do tipo de empresa de auditoria, da dependência econômica de vendas e prestações de serviço para

o controlador e das práticas de governança na evidenciação não abrangem todas as empresas ou os anos analisados. No primeiro caso, a variável Big4 não contemplou dados de 11 empresas-ano em razão da ausência de realização de auditoria nas demonstrações financeiras de algumas empresas em determinados exercícios ou da não disponibilização dos pareceres. Essas 11 ocorrências relacionam-se a demonstrações financeiras dos anos de 2013 (3), 2014 (3), 2015 (2), 2016 (1) e 2019 (2) das empresas CDP, CBTU, Embrapa ou EPL.

No caso da variável dependência econômica junto ao controlador, trata-se de variável que somente foi medida para empresas fiscalmente independentes havendo, portanto, apenas 221 empresas-ano observadas. Já em relação às práticas de governança, o indicador que subsidiou a elaboração da variável *Governanca* abarca apenas os anos de 2017, 2018, 2019, 2021 e 2022, de forma que os dados contemplam 218 empresas-ano observadas.

Diante da existência desta limitação de dados para as três variáveis citadas, optou-se por realizar quatro modelos diferentes. O primeiro modelo é o com mais observações, pois contempla o modelo econométrico com as 439 empresas-ano analisadas. Para permitir a inclusão de todas as empresas-ano, não foram analisadas na estimação as variáveis *Big4*, *Depend-Econ* e *Governanca*, resultando na seguinte equação:

$$(1) Evidenc = \beta_{0it} + \beta_1 PND_{it} + \beta_2 DependLRF_{it} + \beta_3 AnoEleitoral_{it} + \beta_4 PartidoEsquerda_{it} + \beta_5 AtivoLn_{it} + \beta_6 Setor_{it} + \beta_7 Regulador_{it} + \beta_8 DividendoLn_{it} + \eta_{it}$$

O segundo modelo adiciona a variável *Big4* e contempla 428 empresas-ano analisadas, conforme equação a seguir:

$$(2) Evidenc = \beta_{0it} + \beta_1 PND_{it} + \beta_2 DependLRF_{it} + \beta_3 AnoEleitoral_{it} + \beta_4 PartidoEsquerda_{it} + \beta_5 AtivoLn_{it} + \beta_6 Setor_{it} + \beta_7 Regulador_{it} + \beta_8 DividendoLn_{it} + \beta_9 Big4_{it} + \eta_{it}$$

O terceiro modelo adiciona a variável *Governanca* e contempla 216 empresas-ano com dados completos analisados², conforme equação a seguir:

$$(3) Evidenc = \beta_{0it} + \beta_1 PND_{it} + \beta_2 DependLRF_{it} + \beta_3 AnoEleitoral_{it} + \beta_4 PartidoEsquerda_{it} + \beta_5 AtivoLn_{it} + \beta_6 Setor_{it} + \beta_7 Regulador_{it} + \beta_8 DividendoLn_{it} + \beta_9 Big4_{it} + \beta_{10} Govern_{it} + \eta_{it}$$

O quarto modelo adiciona a variável *DependEcon* e retira a variável *Governanca*, contemplando 217 empresas-ano com dados completos analisados³. Além disso, em razão de a dependência econômica somente ser avaliada para empresas fiscalmente independentes foi retirada também a variável *Depend_LRF*, conforme equação a seguir:

² Em que pese existirem 218 empresa-ano com dados de governança, tem-se 2 (duas) ocorrências de ausência de dados da empresa de auditoria (Big4);

³ Em que pese existirem 221 empresa-ano com dados de dependência econômica do controlador, tem-se 4 (quatro) ocorrências de ausência de dados da empresa de auditoria (Big4).

$$(4)Evidenc = \beta_{0it} + \beta_1PND_{it} + \beta_2AnoEleitoral_{it} + \beta_3PartidoEsquerda_{it} + \beta_4AtivoLn_{it} + \beta_5Setor_{it} \\ + \beta_6Regulador_{it} + \beta_7DividendoLn_{it} + \beta_8Big4_{it} + \beta_9DependEcon_{it} + \eta_{it}$$

Em que:

Evidenc: Índice de evidenciação de transações com partes relacionadas;

β_n : coeficiente da variável;

PND: variável que informa se a empresa foi inserida no Programa Nacional de Desestatização;

DependLRF: variável que informa sobre a existência de dependência fiscal da empresa;

AnoEleitoral: variável que informa se o ano de divulgação da demonstração financeira é um ano eleitoral;

PartidoEsquerda: variável que informa se o partido do Presidente da República em exercício no ano da divulgação das demonstrações financeiras é de esquerda;

AtivoLn: variável que apresenta o logaritmo natural do valor do ativo da empresa;

Setor: variável que informa se a empresa é do setor financeiro ou não;

Regulador: Variável que informa a existência de regulador específico (CVM ou Bacen);

DividendoLn: variável que apresenta em logaritmo natural os dividendos pagos no ano ao controlador em logaritmo natural;

Big4: Variável que informa se a demonstração financeira foi auditada por Big4;

Govern: Variável que apresenta o índice de governança da empresa;

DependEcon: variável que informa se a empresa tem como principal cliente o controlador;

η : erro composto da regressão; e

it : empresa (i) no tempo (t).

3.5 Especificação dos Modelos

O primeiro passo utilizado para garantir qualidade aos modelos econométricos anteriormente elencados, foi definir o tipo de regressão com dados em painéis a ser utilizado: (i) modelo de dados agrupados; (ii) de efeitos fixos; ou (iii) de efeitos aleatórios. De acordo com Fávero e Belfiore (2017), o modelo de dados agrupados ou *Pooled Ordinary Least Squares* [POLS] é a mais simples estimação de um modelo longitudinal de regressão e considera a base de dados como sendo uma grande *cross-section*.

Dados em painéis de efeitos fixos, para Fávero e Belfiore (2017), consideram a existência de efeitos individuais que representam as heterogeneidades entre os indivíduos e capturam as suas diferenças invariantes no tempo. Marques (2000), por sua vez, destaca que ao se abordar modelos de efeitos fixos deve-se ter em mente que os coeficientes podem variar de indivíduo para indivíduo ou no tempo de forma não aleatória, mesmo que permaneçam como constantes fixas.

Por outro lado, painéis de efeitos aleatórios consideram que a variação entre indivíduos é considerada aleatória e não correlacionada com as variáveis explicativas (Fávero e Belfiore, 2017). Marques (2000) destaca que os modelos de efeitos aleatórios são aplicados a modelos em que o comportamento específico dos indivíduos e dos períodos de tempo são desconhecidos não podendo ser observados ou medidos, de modo que os efeitos individuais ou temporais específicos são representados sob a forma de uma variável aleatória normal.

A definição do tipo de painel a ser utilizado é importante para que o modelo apresente resultados consistentes. No caso desta pesquisa, a escolha do modelo se deu baseada em testes estatísticos, considerando o procedimental descrito por Fávero e Belfiore (2017). Para isso, foram realizados os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman. No teste de Chow avalia-se a hipótese nula de que há igualdade de interceptos e com seu resultado é possível avaliar se a estimativa mais adequada seria aquela que se utiliza do modelo de dados agrupados POLS ou de efeitos fixos (Fávero e Belfiore, 2017). O teste de Breusch-Pagan viabiliza verificar se a variância entre indivíduos é igual a zero, ou seja, se não existem diferenças significativas entre os indivíduos ou se ocorrem diferenças estatisticamente diferentes entre os indivíduos da amostra (Fávero e Belfiore, 2017).

Neste teste, de acordo com os autores supracitados, testa-se a hipótese de que o modelo POLS é mais adequado, ou seja, de que não existe nenhum efeito em painel em contraponto à hipótese alternativa de que há efeitos aleatórios. Por fim, de acordo com Fávero e Belfiore (2007), o teste de Hausman aplicado a dados em painel investiga se os efeitos individuais dos indivíduos e as variáveis apresentam correlação estatisticamente igual a zero, ou seja, se estes efeitos individuais são aleatórios. Neste teste, a hipótese 0 reconhece, a determinado grau de significância, efeitos aleatórios e a hipótese 1 o modelo de efeitos fixos.

Os testes realizados, conforme resultados elencados na tabela 03, permitem identificar que o modelo de efeitos aleatórios é mais consistente para os 4 (quatro) modelos testados:

Tabela 03 – Definição do Tipo de Painel

Modelo	Chow	Breusch - Pagan	Hausman	Conclusão
01	0,000	0,000	0,4921	Efeitos Aleatórios
02	0,000	0,000	0,3317	Efeitos Aleatórios
03	0,000	0,000	0,9723	Efeitos Aleatórios
04	0,000	0,000	0,8098	Efeitos Aleatórios

Fonte: Elaboração Própria

No que tange às premissas das regressões associadas aos 4 (quatro) modelos de efeitos aleatórios adotados, foram avaliados problemas de multicolinearidade, de autocorrelação dos

resíduos e de heterocedasticidade por meio, respectivamente dos testes Variance Inflation Factor [VIF], do teste de Wooldridge e do teste proposto por Poi e Wiggins (2001).

Em relação ao teste VIF, Gujarati e Porter (2011), destacam que resultados acima de 10 são indicativos do problema de multicolinearidade. Os resultados dos testes realizados nos 4 (quatro) modelos encontram-se elencados na tabela a seguir:

Tabela 04 – Teste VIF de Multicolinearidade

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
<i>Regulador</i>	3,16	10,45	33,41	6,54
<i>AtivoLn</i>	2,74	2,80	3,21	2,38
<i>DividendoLn</i>	2,12	2,14	2,36	1,30
<i>Setor</i>	1,79	1,90	1,90	1,58
<i>DependLRF</i>	1,34	1,34	1,37	-
<i>PND</i>	1,04	1,05	1,11	1,08
<i>Partido_Esquerda</i>	1,04	1,05	1,26	1,07
<i>AnoEleitoral</i>	1,01	1,02	1,22	1,02
<i>Big4</i>	-	10,21	33,92	5,56
<i>Governanca</i>	-	-	1,71	-
<i>DependEcon</i>	-	-	-	1,60

Fonte: Elaboração Própria

Os resultados do teste VIF evidenciam que no segundo e terceiro modelos há indicativo de problema de multicolinearidade entre as variáveis *Regulador* e *Big4* que avaliam, respectivamente, se as estatais são reguladas pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil e se foram auditadas por alguma das quatro maiores firmas de auditoria do mundo. Em razão de tal problema, tanto no segundo quanto no terceiro modelo optou-se por não incluir a variável *Regulador* nos testes realizados.

Em relação ao teste de Wooldridge, os resultados demonstraram que nos 4 (quatro) modelos há problemas de autocorrelação dos resíduos. Considerando que Fávero e Belfiore (2007) destacam que, na ocorrência de termos de erro autocorrelacionados, deve-se partir para uma estimação por efeitos aleatórios que considere a existência de erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo, em todos os modelos passou-se a utilizar tal solução.

Já em relação aos testes de heterocedasticidade, os testes propostos por Poi e Wiggins (2001) no *software* Stata demonstraram a ocorrência de tal problemas nos 4 (quatro) modelos o que, a exemplo da autocorrelação, é solucionado com a utilização de modelo com erros-padrão robustos.

4 – RESULTADOS

Nesta sessão são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa. Em um primeiro momento apresenta-se a análise descritiva das variáveis relacionadas às empresas estatais de controle direto do Governo Federal no período de 2013 a 2022. No item seguinte são apresentados e discutidos os resultados dos modelos econométricos desenvolvidos para testar as hipóteses de estabelecidas na sessão 2.7.

4.1 Análise Descritiva

Nas tabelas 05 a 08, elencadas a seguir, constam as estatísticas descritivas das variáveis analisadas:

Tabela 05 – Estatísticas Descritivas das Variáveis

Variável	Variáveis contínuas					
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Observações
<i>Evidenc</i>	0,46	0,41	0,20	0,12	0,88	439
<i>AtivoLN</i>	21,64	21,30	2,66	13,33	28,36	439
<i>Governanca</i>	0,00	0,01	0,31	-0,81	1,38	218
<i>DividendoLN</i>	5,72	0,00	8,56	0,00	24,76	439
Variável	Variáveis dicotômicas					
	Valor = 0	Valor = 1	Observações			
<i>PND</i>	88,84%	11,16%	439			
<i>Depend_LRF</i>	61,73%	38,27%	439			
<i>AnoEleitoral</i>	70,39%	29,61%	439			
<i>PartidoEsquerda</i>	61,28%	38,72%	439			
<i>Setor</i>	81,78%	18,22%	439			
<i>Regulador</i>	84,05%	15,95%	439			
<i>Big4</i>	82,01%	17,99%	428			
<i>Depend Econ</i>	62,90%	37,10%	221			

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 06 – Distribuição das Médias de Evidenciação por Decil Variáveis Contínuas

Decil	Média Evidenciação		
	<i>Ativo Ln</i>	<i>Governança</i>	<i>Dividendos Ln</i>
1	0,27	0,31	0,40
2	0,33	0,38	-
3	0,33	0,43	-
4	0,41	0,44	-
5	0,38	0,48	-
6	0,48	0,50	-
7	0,43	0,49	0,34
8	0,53	0,55	0,42
9	0,65	0,66	0,61
10	0,76	0,67	0,74

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 07 – Médias de Evidenciação Variáveis Dicotômicas por ano

Ano	Média de Evidenciação								
	Geral	Independentes LRF	Dependentes LRF	Economicamente Independentes	Economicamente Dependentes	Não Big 4	Big4	Não Regulado	Regulado
2013	0,38	0,42	0,31	0,34	0,36	0,31	0,67	0,31	0,69
2014	0,39	0,43	0,32	0,35	0,39	0,33	0,67	0,33	0,69
2015	0,40	0,43	0,34	0,34	0,41	0,33	0,72	0,34	0,72
2016	0,42	0,48	0,32	0,42	0,40	0,35	0,76	0,35	0,76
2017	0,42	0,48	0,32	0,42	0,41	0,35	0,75	0,36	0,75
2018	0,46	0,53	0,35	0,44	0,54	0,40	0,79	0,40	0,79
2019	0,49	0,56	0,36	0,46	0,60	0,44	0,79	0,43	0,79
2020	0,50	0,56	0,42	0,46	0,60	0,45	0,80	0,45	0,80
2021	0,52	0,57	0,46	0,51	0,55	0,48	0,79	0,48	0,79
2022	0,55	0,59	0,50	0,50	0,60	0,51	0,79	0,51	0,79
Média	0,46	0,51	0,37	0,42	0,49	0,40	0,75	0,40	0,76

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 08 - Médias de Evidenciação dos Setores por ano

Setor	Média de Evidenciação										Variação 2013 - 22	Média
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Abastecimento Alimentar	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,26	0,26	0,27	0,30	0,34	51,65%	0,26
Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	0,20	0,21	0,23	0,30	0,30	0,28	0,32	0,41	0,43	0,43	122,29%	0,32
Infraestrutura e Transporte	0,27	0,28	0,28	0,29	0,29	0,32	0,38	0,40	0,45	0,45	66,14%	0,35
Saúde	0,41	0,41	0,41	0,35	0,35	0,37	0,39	0,42	0,46	0,60	45,90%	0,42
Indústria	0,34	0,37	0,38	0,39	0,42	0,46	0,51	0,51	0,53	0,59	73,08%	0,45
Tecnologia da Informação e Comunicação	0,43	0,46	0,44	0,40	0,41	0,58	0,58	0,56	0,58	0,59	39,56%	0,50
Financeiro	0,62	0,63	0,66	0,73	0,72	0,74	0,74	0,74	0,73	0,74	19,39%	0,70
Petróleo, Gás e Energia Elétrica	0,61	0,61	0,67	0,72	0,72	0,81	0,81	0,83	0,81	0,78	27,27%	0,74

Fonte: Elaboração própria

Inicialmente, ao analisar a tabela 05, é possível verificar que a média de evidenciação de TPR para as 439 observações realizadas é de 0,46, ou seja, as empresas estatais evidenciaram cerca de 46% das informações previstas no CPC 05. O valor mostra-se próximo da média de 47,84% identificada por Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011) ao analisar o nível de evidenciação de TPR em demonstrações financeiras do ano de 2010 de 118 empresas listadas na BM&F BOVESPA.

Essa proximidade, no entanto, não deve ser interpretada como uma similaridade no nível de evidenciação entre empresas estatais federais e aquelas listadas na BM&FBOVESPA, pois os dados do estudo de Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011) referem-se ao ano de 2010 e há uma expectativa de que com o passar do tempo, as empresas listadas tenham tido maiores níveis de evidenciação.

Na pesquisa de Souza, Tomio e Rodrigues (2018), que analisou o nível de conformidade da aplicação do CPC 05 (R1) de 88 cooperativas de crédito com base em dados de demonstrações financeiras de 2014 a 2016, a evidenciação atingiu 12% em 2014, 48% em 2015 e 50% em 2016, o que indica uma tendência de melhores níveis ao longo dos exercícios.

Nesta pesquisa, como pode ser observado na tabela 07, o nível de evidenciação das empresas estatais federais também teve melhoria ao longo dos anos, saindo de 38% em 2013 para 55% em 2022.

Ainda na tabela 05, é possível verificar que o menor nível de evidenciação encontrado foi de 12% e o maior de 88%, com mediana de 41% e desvio padrão de 0,20. A diferença entre os valores mínimos e máximo de evidenciação era esperada, pois conforme será abordado ao longo desta e da próxima sessão, há significativas diferenças entre empresas estatais que poderão auxiliar a compreender quais fatores contribuem com maior ou menor nível de evidenciação. Em relação à mediana, por apresentar-se menor que a média, tem-se que a distribuição dos níveis de evidenciação se dá com os valores maiores mais distantes do centro da distribuição em relação aos valores menores.

Com relação às variáveis *AtivoLn* e *DividendoLn*, que medem o tamanho da empresa por meio do logaritmo natural do valor do ativo e os dividendos pagos pela empresa ao Governo Federal também em logaritmo natural, o desvio padrão é de 2,66 e 8,56, respectivamente, demonstrando que há uma relevante dispersão dos dados.

A título ilustrativo, em valores nominais, cuja interpretação é mais simplificada, o maior ativo do conjunto de dados analisado é do Banco do Brasil em 2022 (R\$ 2,06 trilhões) e o menor é o da Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural [PPSA] em 2014 (R\$

618 mil). Nos dividendos, os menores valores da distribuição são de R\$ 0,00 e o maior dividendo distribuído ao controlador é de R\$ 56,3 Bilhões, pago pela Petrobrás em 2022.

Já em relação à variável *Governanca*, que mede o nível de governança da estatal em relação à média das demais estatais avaliadas naquele ano, o menor valor é de -0,81, ou seja, uma estatal apresentou o indicador de governança 81% inferior à média das demais empresas naquele ano. Já o maior valor foi de 1,38, o que significa que uma estatal teve o indicador superior em 138% à média daquela avaliação.

Para finalizar a análise descritiva da tabela 05, é possível verificar que no caso de todas as variáveis dicotômicas há uma maior proporção de empresa que não estavam inscritas no Programa Nacional de Desestatização (88,84%), que não eram enquadradas como fiscalmente dependentes nos termos da LRF (61,73%), que não pertencem ao setor financeiro (81,78%), que não são reguladas pela CVM ou pelo Bacen (84,05%) e que não tiveram suas demonstrações auditadas por alguma das 4 (quatro) maiores firmas de auditoria (82,01%). Em relação ao período de divulgação das demonstrações financeiras, em 70,39% dos casos não se tratava de ano eleitoral e em 61,28% o Presidente da República em exercício não era de um partido de esquerda.

Com relação à dependência econômica, parâmetro em que se avaliou 221 ocorrências por se aplicar apenas a empresas fiscalmente não dependentes e que não são bancos, tem-se que 62,90% não depende majoritariamente de vendas ou prestação de serviços para o Controlador. Tal valor mostra-se interessante, pois 37,10% das empresas não enquadradas como dependentes fiscalmente dependentes nos termos da LRF, tem o controlador como maior cliente, o que gera expectativas de maior intensidade de TPR entre os dois atores.

Na tabela 06 é possível verificar a distribuição das médias de evidenciação de TPR por *decil* das variáveis contínuas *AtivoLn*, *Governanca* e *DividendoLn*. No caso dos ativos, verifica-se que os valores médios de evidenciação aumentam nos maiores *decis*, um primeiro indicativo de que empresas com maiores ativos divulgam mais. As exceções se dão no *decis* 2 e 3 que possuem mesmo nível de evidenciação (33%) e no *decil* 7 que apresenta uma redução na média de evidenciação (53%) quando comparado com o *decil* 6 (48%).

A mesma lógica se aplica quando se analisa a distribuição das médias de evidenciação de TPR por *decil* da variável que mede o nível de governança. Os valores médios de evidenciação aumentam à medida que o nível de governança se amplia, contemplando também um primeiro indicativo de que empresas com melhores práticas de governança divulgam mais. A exceção nesses casos se dá no *decil* 7 que apresenta uma pequena redução no nível de evidenciação (49%) quando comparado com o *decil* 6 (50%).

Com relação aos dividendos, o primeiro *decil* pelas é composto pelas 299 ocorrências de empresas-ano que não distribuíram dividendos - evidenciação média de 40%. Os decis 2 a 6 não possuem dados, pois como exposto anteriormente a maioria das empresas não distribuiu dividendos. O *decil 7* possui as empresas-ano que distribuíram menores valores de dividendos (34%), com média de evidenciação menor do que aquelas que não distribuíram. A partir do 8 *decil*, há uma evolução gradual no nível de evidenciação que passa de 42% para 61% e, por fim, 74%.

Na tabela 07, as médias de evidenciação são apresentadas por variável dicotômica e por ano. Sobre tais dados, inicialmente destaca-se que no anexo I é possível verificar os detalhes da classificação das empresas por setor, dependência fiscal, econômica e tipo de regulador.

De forma geral, os dados da tabela 07 reforçam a visão de que, com o passar do tempo, os níveis de evidenciação de TPR aumentam, o que pode indicar que as estatais estão ampliando a transparência de tais informações ao longo dos anos.

Com relação às médias entre empresas fiscalmente independentes, os dados demonstram uma evolução ao longo dos exercícios com média de evidenciação de TPR saindo de 42% em 2013 para 59% em 2022. No caso das estatais fiscalmente dependentes, a evolução ocorreu entre 2013 a 2015 com médias saindo de 31% para 34%. Nos anos de 2016 e 2017 a média de evidenciação caiu para um patamar de 32%, retornando uma tendência de crescimento de 2018 a 2022, data em que a média era de 59%.

A causa deste declínio nos anos de 2016 e 2017, no entanto, não foi identificada, podendo ser objeto de futuras pesquisas.

Com relação à dependência econômica, empresas independentes da venda e prestação de serviços majoritariamente para o Controlador saíram de níveis de evidenciação de 34% em 2013 para 50% em 2022 com períodos de estabilidade e pequenas quedas em 2015 e 2022. As empresas economicamente dependentes do controlador, por sua vez, saíram de níveis de evidenciação de 36% para 60%, com oscilações negativas em 2016 e 2021.

As estatais auditadas por alguma das 4 (quatro) grandes empresas de auditoria partiram de um patamar elevado de evidenciação em 2013 (67%) e finalizaram o período com o patamar de (79%). Comportamento similar ocorreu com empresas reguladas pela CVM ou Bacen, com um nível de evidenciação que saiu de 69% em 2013 e alcançou 79% em 2022.

As não reguladas e as não auditadas por Big4 também apresentaram comportamento similar o que reforça a multicolinearidade identificada nos testes das premissas dos modelos.

Por fim, as médias de evidenciação por setor de atuação e por ano são apresentadas na tabela 08. Os dados demonstram que o setor de abastecimento alimentar e o setor de pesquisa

e gestão de projetos e contratos apresentam menor nível de evidenciação: 26 e 32%, respectivamente. Já o setor financeiro e o setor de petróleo, gás e energia elétrica são os que apresentam maiores médias de evidenciação de TPR: 70 e 74%, respectivamente.

A diferença entre os setores pode vir a ser investigada em futuras pesquisas. De todo modo, entende-se que uma menor evidenciação em empresas estatais de áreas como o de abastecimento alimentar e o de pesquisa e gestão de projetos e contratos pode ocorrer devido a um menor número de usuários primários das demonstrações contábeis em empresas que tem o Governo como único acionista e que obtêm crédito majoritariamente com este. Tal fato é distinto do observado em empresas do ramo financeiro e de petróleo, gás e energia elétrica que possuem maior necessidade de capital o que faz com que existam mais investidores e credores.

O menor número de interessados em compreender as TPR, neste sentido, pode ser um dos fatores que desincentivam os gestores a ampliar a evidenciação.

Em relação à evolução ao longo dos anos, os setores de indústria e de pesquisa e gestão de projetos e contratos aprimoraram mais fortemente seus níveis de evidenciação com acréscimos de 73% e 122%, respectivamente. Os setores com melhores índices de evidenciação nos 10 anos analisados, por outro lado, foram os que tiveram menor aprimoramento dos índices, sendo 19% para o setor financeiro e 27% para o setor de petróleo, gás e energia elétrica.

Esta diferença de variação pode ser um indicativo de que, a longo prazo, as diferenças entre o nível de evidenciação entre os setores tendem a ser reduzida, pois os setores com melhores níveis tendem a ter menor espaço para melhorias em contraponto com setores que partiram de níveis de evidenciação reduzidos.

4.2 Análise dos Modelos de Regressão

Após a análise descrita das variáveis, passa-se à apresentação e discussão dos resultados dos testes realizados para verificar os fatores determinantes do nível de evidenciação de TPR em empresas estatais de controle direto do Governo Federal no período de 2013 a 2022.

a) Modelo 1

Na tabela 9 são apresentados os resultados do primeiro modelo analisado, o qual contempla 439 observações relacionadas a todo o período de exame e são testadas as variáveis associadas à inclusão da estatal no programa federal de desestatização (*PND*), à dependência fiscal das empresas (*DependLRF*), à existência de ano eleitoral quando da divulgação das demonstrações financeiras (*AnoEleitoral*), à linha ideológica do partido que governa o país (*PartidoEsquerda*), ao tamanho da empresa (*AtivoLn*), ao setor de atuação (*Setor*), à existência

de regulador considerado forte (*Regulador*) e à intensidade da distribuição de resultados ao acionista controlador (*Dividendos*).

Tabela 9 – Modelo 1 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto

$$(1) \text{Evidenc} = \beta_{0it} + \beta_1 \text{PND}_{it} + \beta_2 \text{DependLRF}_{it} + \beta_3 \text{AnoEleitoral}_{it} + \beta_4 \text{PartidoEsquerda}_{it} + \beta_5 \text{AtivoLn}_{it} + \beta_6 \text{Setor}_{it} + \beta_7 \text{Regulador}_{it} + \beta_8 \text{DividendoLn}_{it} + \eta_{it}$$

Evidenc	Coefficient	Robust Std. err.	z	P> z
<i>PND</i>	0,092	0,024	3,870	0,000***
<i>DependLRF</i>	0,007	0,026	0,260	0,792
<i>AnoEleitoral</i>	-0,015	0,005	-2,840	0,005***
<i>PartidoEsquerda</i>	-0,031	0,013	-2,270	0,023**
<i>AtivoLn</i>	0,046	0,010	4,430	0,000***
<i>Setor</i>	0,110	0,029	3,780	0,000***
<i>Regulador</i>	0,038	0,061	0,620	0,535
<i>DividendoLn</i>	0,000	0,001	-0,160	0,877
<i>cons</i>	-0,564	0,220	-2,570	0,010***
	<i>Within</i>	0,250	Núm. de Observações	439
<i>R</i> ²	<i>Between</i>	0,714	Núm. de Empresas	47
	<i>Overall</i>	0,600		

Fonte: Elaboração própria

Nível de significância: ***(1%), **(5%) e *(10%).

Inicialmente, destaca-se que a regressão apresentou os valores de coeficiente de correlação 0,250, 0,714 e 0,600 para, respectivamente, o R^2 *within*, o R^2 *between* e o R^2 *overall*. Em regressões com dados agrupados o R^2 pode ser interpretado como o percentual da variabilidade da variável dependente que é explicada pelas variáveis independentes (Fávero & Belfiore, 2017) configurando uma medida de qualidade do modelo. No entanto, em regressões com dados em painel de efeitos aleatórios, caso desta pesquisa, tais valores devem ser vistos com cautela.

Ao focar nos resultados do primeiro modelo, é possível verificar que, das 8 (oito) variáveis testadas, 5 (cinco) apresentaram significância estatística, são elas: *PND* a 1%, *AnoEleitoral* a 1%, *PartidoEsquerda* a 5%, *AtivoLn* a 1% e *Setor* também a 1%.

Por outro lado, não se encontrou relação estatística entre as variáveis associadas à dependência fiscal das empresas (*DependLRF*), à existência de regulador (*Regulador*) e à intensidade da distribuição de resultados ao acionista controlador (*Dividendos*).

No que se refere à variável *PND*, o resultado do primeiro modelo corrobora a hipótese de pesquisa H_1 de que empresas estatais incluídas em processos de desestatização, ou seja, que se encontram em processo de estudo destinado a transferência do seu controle para a iniciativa privada tem incentivos para aumentar a divulgação de TPR. Essa hipótese, construída com base nas discussões da divulgação baseada em julgamento de Verrechia (2001), corroboram a

expectativa de que as divulgações financeiras de TPR são ampliadas visando maximizar o valor de mercado da companhia.

Em relação à variável *AnoEleitoral*, o primeiro modelo também corrobora a hipótese de pesquisa *H₄* de que a proximidade com o processo eleitoral afeta a intensidade da evidenciação de TPR. Durante a formulação das hipóteses não se estabeleceu se a proximidade aumentaria ou reduziria as divulgações de TPR, pois tais transações podem tanto relacionar com conflitos de interesse quanto à busca por eficiência (Gordon, Henry & Palia, 2004; Corlaciú & Tudor, 2011; Beerbaum & Piechocki, 2017; Kohlbeck & Mayhew, 2017) e gerar incentivos opostos na divulgação.

Nos dados analisados neste primeiro modelo, o resultado demonstrou uma relação negativa entre o ano eleitoral e a divulgação de TPR. Assim, para as empresas estatais analisadas, há menor evidenciação em anos eleitorais o que pode, sob a perspectivas de Nordhaus (1975) e Dye (2001), indicar que visando influenciar o processo eleitoral as empresas reduzem a divulgação de TPR em anos eleitorais por considerarem se tratar de informações que indiquem conflitos de interesse ou mal desempenho na gestão.

Por se tratar de primeira abordagem sobre tal aspecto, pesquisas adicionais podem ampliar as análises com vistas a identificar a tipologia das TPR – *tunneling* ou *propping* predominante em anos eleitorais e outros fatores que justificariam um interesse dos políticos por reduzir a divulgação em tais períodos.

Para a variável *PartidoEsquerda*, os resultados do primeiro modelo demonstraram que partidos de esquerda estão associados a menor divulgação do que partidos de direita e de centro o que, no caso observado, contraria a hipótese de pesquisa *H₅* de que governos de esquerda estão positivamente associados a um maior nível de evidenciação de TPR (Navarro, Alcaraz & Ortiz, 2010; Guillamón, Bastida & Benito, 2011; Saez-Martin, Caba-Perez & Lopez-Hernandez, 2017). Por outro lado, o resultado alinha-se ao de Andrades *et al* (2019) que demonstrou que há diferença entre as médias de existência de portais de transparência com maior divulgação por parte de governos conservadores (direita).

Uma possível ponderação a ser realizada sobre o resultado do primeiro modelo é a forma de organização político-partidária do Brasil. Estudos como o de Lameirão (2015) destacam que, em razão da ausência de maioria das bancadas de deputados e senadores no Congresso Nacional, os governos nacionais no Brasil necessitam formar bases de apoio por meio do fenômeno denominado de presidencialismo de coalizção. Ao formar tais bases de apoio, muitas vezes compostas por partidos com ideologias políticas distintas, cargos em ministérios e empresas estatais são ofertados em troca de apoio político.

Dessa forma, outras pesquisas podem aprofundar tal resultado, visando identificar se o tipo de visão ideológica do partido responsável pela indicação do dirigente máximo de uma estatal, se houver, tem maior influência no nível de evidenciação do que o partido do Presidente da República.

Com relação à variável *AtivoLn*, os resultados corroboraram a hipótese *H₆* de que o tamanho das empresas está positivamente associado a um maior nível de evidenciação de TPR o que reforça os achados identificados por Utama e Utama (2014), realizada em empresas listadas na bolsa de valores da Indonésia, e de Faria e Souza (2021), realizada com 76 empresas listadas na ação IBRX 100 da Bolsa de Valores Brasil, Bolsa e Balcão [B3] no ano de 2016.

Por fim, em relação à variável *Setor*, os resultados demonstraram que empresas do setor financeiro estão associadas a um maior nível de evidenciação, o que corrobora a hipótese *H₈* e mostra-se compatível com os achados de outras pesquisas que associam determinados setores econômicos a maiores incentivos à divulgação (Wallace, Naser & Mora, 1994; Meek, Roberts & Gray, 1995).

b) Modelo 2

Na tabela 10 são apresentados os resultados do segundo modelo analisado. Este modelo diferencia-se do primeiro modelo por adicionar a variável destinada a identificar se a empresa de auditoria responsável por auditar as demonstrações financeiras da estatal é uma das maiores do mercado (*Big4*), bem como por contemplar 11 observações a menos, totalizando 428. Além disso, em razão dos problemas de multicolinearidade entre as variáveis *Big4* e *Regulador*, optou-se por excluir esta última da estimação.

Tabela 10 – Modelo 2 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto

$$(2) \text{Evidenc} = \beta_{0it} + \beta_1 \text{PND}_{it} + \beta_2 \text{DependLRF}_{it} + \beta_3 \text{AnoEleitoral}_{it} + \beta_4 \text{PartidoEsquerda}_{it} + \beta_5 \text{AtivoLn}_{it} + \beta_6 \text{Setor}_{it} + \beta_7 \text{DividendoLn}_{it} + \beta_8 \text{Big4}_{it} + \eta_{it}$$

Evidenc	Coefficient	Robust Std. err.	z	P> z
<i>PND</i>	0,099	0,023	4,290	0,000 ***
<i>DependLRF</i>	0,008	0,026	0,300	0,764
<i>AnoEleitoral</i>	-0,017	0,006	-3,100	0,002***
<i>PartidoEsquerda</i>	-0,032	0,014	-2,350	0,019**
<i>AtivoLN</i>	0,042	0,009	4,860	0,000***
<i>Setor</i>	0,081	0,033	2,460	0,014**
<i>DividendoLN</i>	0,000	0,001	-0,060	0,953
<i>Big4</i>	0,103	0,035	2,960	0,003***
<i>cons</i>	-0,483	0,186	-2,600	0,009***
	<i>Within</i>	0,262	Núm. de Observações	428
<i>R²</i>	<i>Between</i>	0,725	Núm. de Empresas	47
	<i>Overall</i>	0,605		

Fonte: Elaboração própria

Nível de significância: ***(1%), **(5%) e *(10%).

Neste segundo modelo os valores de coeficiente de correlação R^2 *within*, o R^2 *between* e o R^2 *overall* similares ao do primeiro modelo sendo, respectivamente, os valores 0,250, 0,714 e 0,600.

Em relação aos resultados, 6 (seis) das 8 (oito) variáveis testadas apresentaram significância estatística: *PND* a 1%, *AnoEleitoral* a 1%, *PartidoEsquerda* a 5%, *AtivoLn* a 1%, *Setor* a 5% e *Big4* a 1%. Novamente, as variáveis de dependência fiscal das empresas (*DependLRF*) e de intensidade da distribuição de resultados ao acionista controlador (*Dividendos*) não se mostraram significativas.

Por se tratar de modelo similar ao primeiro, os resultados das 5 (cinco) primeiras variáveis com significância estatística foram semelhantes e com a mesma interpretação, de forma que as análises e ponderações apresentadas anteriormente valem para este caso.

Já em relação à variável ***Big4***, que foi incluída nesta segunda estimação, o resultado corrobora a hipótese ***H₉*** de que demonstrações financeiras de empresas auditadas por alguma das 4 (quatro) maiores empresas de auditoria estão positivamente associadas a um maior nível de evidenciação de TPR. Assim, como esperado, há indicativo de tais empresas executam uma auditoria de melhor qualidade e, por consequência, as empresas auditadas evidenciam em maior nível, corroborando pesquisas como a de Wallace, Naser e Mora (1994) e de Maia, Formigoni e Silva (2012).

Especificamente em relação à evidenciação de TPR, esta pesquisa apresentou resultado distinto do identificado por Manaligod e Del Rosario (2012) que analisaram o índice médio de evidenciação de 30 empresas americanas e não identificaram diferença estatística no nível de divulgação das empresas com base no porte da empresa de auditoria.

c) Modelo 3

Os resultados dos testes do terceiro modelo encontram-se elencados na tabela 11. Este modelo diferencia-se dos anteriores por adicionar variável *Governanca*. Tal variável foi adaptada do indicador IG – Sest desenvolvido pelo Governo Federal para monitorar a adoção de práticas de governança previstas em normativos aplicáveis às empresas estatais. Como o indicador somente foi criado em 2017, o período de análise contempla os anos de 2017 a 2022, num total de 216 observações de 45 empresas.

A exemplo do segundo modelo, em razão dos problemas de multicolinearidade entre as variáveis *Big4* e *Regulador*, optou-se por excluir esta última da estimação.

Tabela 11 – Modelo 3 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto
$$(3) \text{ Evidenc} = \beta_{0it} + \beta_1 \text{PND}_{it} + \beta_2 \text{DependLRF}_{it} + \beta_3 \text{AnoEleitoral}_{it} + \beta_4 \text{PartidoEsquerda}_{it} + \beta_5 \text{AtivoLn}_{it} + \beta_6 \text{Setor}_{it} + \beta_7 \text{DividendoLn}_{it} + \beta_8 \text{Big4}_{it} + \beta_9 \text{Governanca}_{it} + \eta_{it}$$

Evidenc	Coefficient	Robust Std. err.	z	P> z
<i>PND</i>	0,047	0,024	1,950	0,051*
<i>DependLRF</i>	-0,045	0,028	-1,590	0,113
<i>AnoEleitoral</i>	0,002	0,012	0,200	0,844
<i>PartidoEsquerda</i>	0,064	0,019	3,320	0,001***
<i>AtivoLN</i>	0,026	0,011	2,310	0,021**
<i>Setor</i>	0,099	0,034	2,900	0,004***
<i>DividendoLN</i>	0,001	0,001	0,490	0,622
<i>Big4</i>	0,080	0,053	1,530	0,127
<i>Governanca</i>	0,071	0,031	2,290	0,022**
<i>_cons</i>	-0,108	0,242	-0,450	0,655
	<i>Within</i>	0,192	Núm. de Observações	216
<i>R</i> ²	<i>Between</i>	0,734	Núm. de Empresas	45
	<i>Overall</i>	0,628		

Fonte: Elaboração própria

Nível de significância: ***(1%), **(5%) e *(10%).

Os valores de coeficiente de correlação R^2 *within*, o R^2 *between* e o R^2 *overall* deste terceiro modelo são, respectivamente, de 0,192, 0,734 e 0,628 e se mostram relativamente próximos das outras estimações.

Quanto aos resultados, 5 (cinco) das 9 (nove) variáveis testadas apresentaram significância estatística: *PND* a 10%, *PartidoEsquerda* a 1%, *AtivoLn* a 5%, *Setor* a 1% e *Governança* a 5%. Seguindo o padrão dos modelos 1 e 2, as variáveis *DependLRF* e *Dividendos* não se mostraram significativas.

As variáveis *AnoEleitoral* e *Big4*, pela primeira vez, não se mostraram significativas. Acerca do ano eleitoral, cabe destacar que em decorrência de o período de análise deste terceiro modelo ser menor, as eleições de 2014 e os anos sem eleição de 2015 e 2016 não foram avaliados.

Neste recorte dos dados da terceira estimação, os resultados das variáveis *PND*, *AtivoLn* e *Setor* permanecem com sinal positivo, mostrando que a inclusão em programa de desestatização, o tamanho das empresas estatais e o setor de referência financeiro estão associados a melhores níveis de evidenciação de TPR. As principais diferenças encontradas em relação aos modelos 1 e 2 relacionam-se a um menor nível de significância estatística para as duas primeiras variáveis (*PND* e *AtivoLn*) que saíram de 1% para 10%.

Outro ponto a se citar nesta terceira estimação, diz respeito a uma menor intensidade da influência da inclusão no PND e do tamanho da empresa no nível de evidenciação. Enquanto nos dois primeiros modelos, o PND contribuía com cerca de 9,9% e 9,2% no nível de

evidenciação, neste terceiro a contribuição foi de 4,7%. Para cada unidade do logaritmo natural do ativo, a contribuição também reduziu de 4,6% e 4,2% para 2,6%.

Considerando que os dados do terceiro modelo são mais recentes, há um indicativo de que com o passar do tempo a influência de tais determinantes, apesar de estatisticamente relevante, tem sido reduzida.

Ao contrário dos resultados obtidos nos dois primeiros modelos, a variável *PartidoEsquerda* mostrou-se positivamente associada ao nível de evidenciação, o que corrobora a hipótese H_5 de que governos de esquerda estão positivamente associados a um maior nível de evidenciação de TPR. Além do debate acerca dos impactos do presidencialismo de coalizção já apresentados na discussão do modelo 1, esta diferença pode ser explicada pelos dados analisados neste terceiro modelo contemplarem apenas os anos de 2017 a 2022, nos quais apenas o último ano foi governado por presidente de linha ideológica de esquerda.

Assim, a conclusão associada a este modelo limita-se ao primeiro ano de governo do atual mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, enquanto os demais modelos contemplam também 3 anos de mandato da ex-presidente Dilma Rousseff.

Com relação à variável *Governanca*, que foi incluída nesta terceira estimação, o resultado positivo e estatisticamente significativo corrobora a hipótese H_7 de que melhores níveis de governança estão positivamente associados a um maior nível de evidenciação de TPR. Assim, há um alinhamento com os resultados de pesquisas como as Utama e Utama (2014) e Shan (2019), que destacam que práticas de GC contribuem com maiores níveis de evidenciação de TPR.

d) Modelo 4

O quarto e último modelo tem seus resultados elencados na tabela 12. Em relação ao terceiro modelo, adicionou-se a variável *DependEcon* e retirou-se a variável *Governanca*. Conforme especificado na sessão 3.3, que trata da forma de coleta e tratamento dos dados, a variável *DependEcon*, é uma variável dicotômica aplicada apenas às empresas que são fiscalmente independentes nos termos da LRF e que não sejam bancos. As estatais que apresenta dado 1 (um) são as que vendem e/ou prestam serviços majoritariamente para o Controlador e dado 0 (zero) são as demais.

Com a inclusão desta variável, os dados analisados contemplam 217 observações de 24 empresas no período de 2013 a 2022. Ao contrário dos modelos 2 e 3, não houve problemas de multicolinearidade, de forma que este modelo contempla tanto a variável *Regulador* quanto a variável *Big4*.

Tabela 12 – Modelo 4 de Regressão por Dados em Painéis de Efeitos Aleatórios com Erro Padrão Robusto
$$(4) Evidenc = \beta_{0it} + \beta_1 PND_{it} + \beta_2 AnoEleitoral_{it} + \beta_3 PartidoEsquerda_{it} + \beta_4 AtivoLn_{it} + \beta_5 Setor_{it} + \beta_6 Regulador_{it} + \beta_7 DividendoLn_{it} + \beta_8 Big4_{it} + \beta_9 DependEcon_{it} + \eta_{it}$$

Evidenc	Coefficient	Robust Std. err.	z	P> z
<i>PND</i>	0,113	0,032	3,550	0,000***
<i>AnoEleitoral</i>	-0,026	0,009	-2,910	0,004***
<i>PartidoEsquerda</i>	-0,051	0,022	-2,350	0,019**
<i>AtivoLn</i>	0,059	0,010	5,750	0,000***
<i>Setor</i>	0,099	0,039	2,530	0,011**
<i>Regulador</i>	-0,123	0,055	-2,250	0,024**
<i>DividendoLn</i>	0,000	0,001	0,100	0,919
<i>Big4</i>	0,103	0,024	4,340	0,000***
<i>DependEcon</i>	-0,018	0,038	-0,490	0,626
<i>_cons</i>	-0,813	0,236	-3,440	0,001***
	<i>Within</i>	0,368	Núm. de Observações	217
<i>R</i> ²	<i>Between</i>	0,663	Núm. de Empresas	24
	<i>Overall</i>	0,553		

Fonte: Elaboração própria

No que se refere aos resultados, 7 (sete) das 9 (nove) variáveis testadas apresentaram significância estatística: *PND* a 1%, *AnoEleitoral* a 1%, *PartidoEsquerda* a 5%, *AtivoLn* a 1%, *Setor* a 5%, *Regulador* a 5% e *Big4* a 1%. A variável *DividendoLn* e a variável *DependEcon*, esta última incluída especificamente neste modelo, não se mostraram estatisticamente significantes.

As variáveis *PND*, *AtivoLn* e *Setor* permaneceram com resultado na mesma linha dos modelos 1, 2 e 3, haja vista que o sinal positivo e a significância estatística permitem inferir que a inclusão em programa de desestatização, o tamanho das empresas estatais e o setor de referência financeiro estão associados a melhores níveis de evidenciação de TPR.

Sobre o setor de referência financeiro, cumpre destacar que, apesar de neste quarto modelo serem retirados os dados de bancos, as estatais Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias [ABGF], Empresa Gestora de Ativos [Emgea] e Financiadora de Estudos e Projetos [Finep] continuaram no modelo classificadas como de tal setor por assim serem consideradas classificadas pela Sest.

A variável *Big4*, a exemplo do ocorrido no modelo 2, confirma a hipótese *H₉* de que demonstrações financeiras de empresas auditadas por alguma das 4 (quatro) maiores empresas de auditoria estão positivamente associadas a um maior nível de evidenciação de TPR.

A variável *AnoEleitoral*, por sua vez, também repete o resultado dos modelos 1 e 2 ao apresentar significância estatística e sinal negativo, mostrando que em anos de eleição para Presidente o nível de evidenciação tende a cair.

Em relação à variável *Regulador*, destaca-se que com a escolha de não serem considerados os bancos neste modelo, apenas dados da Petrobras e da Eletrobras apresentaram valor 1 (um), pois essas são reguladas pela CVM. O resultado demonstrou significância estatística de 5% e relação negativa, o que refuta a hipótese H_{10} de que o enforcement do regulador contábil está positivamente associado nível de evidenciação de TPR.

Para este resultado, em razão das limitações associadas à retirada de estatais reguladas pelo Bacen, as conclusões podem não ser tão claras.

Por fim, em relação à variável *PartidoEsquerda*, os resultados, a exemplo dos modelos 1 e 2 e de forma diversa ao modelo 3, indicam que partidos de esquerda estão associados a menor divulgação do que os demais, contrariando a hipótese de pesquisa H_5 . As ponderações relacionadas a possíveis explicações para tal situação foram anteriormente apresentadas e podem ter origem na forma de organização política do Brasil com governos focados em formar coalizões.

e) Síntese dos Testes das Hipóteses

A tabela 13 sintetiza os resultados dos 4 (quatro) modelos econométricos discutidos e consolida o entendimento acerca da corroboração, ou não, das hipóteses formuladas.

Tabela 13 – Síntese dos Resultados das Hipóteses Analisadas

Hipótese	Variável	Sinal Esperado	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Hipótese corroborada?
H ₁	<i>PND</i>	+	+	+	+	+	Sim
H ₂	<i>DependEcon</i>	-	[Redacted]				Não
H ₃	<i>DependLRF</i>	-	[Redacted]				Não
H ₄	<i>AnoEleitoral</i>	Não definido	-	-		-	Parcialmente
H ₅	<i>PartidoEsquerda</i>	+	-	-	+	-	Não
H ₆	<i>AtivoLn</i>	+	+	+	+	+	Sim
H ₇	<i>Governanca</i>	+	[Redacted]		+	[Redacted]	Sim
H ₈	<i>Setor</i>	+	+	+	+	+	Sim
H ₉	<i>Big4</i>	+	[Redacted]	+		+	Parcialmente
H ₁₀	<i>Regulador</i>	+	[Redacted]			-	Não
H ₁₁	<i>DividendoLn</i>	+	[Redacted]				Não

Fonte: Elaboração própria

De forma consistente os resultados dos testes nas variáveis *PND*, *AtivoLn* e *Setor* permitem corroborar as hipóteses H_1 , H_6 e H_8 demonstrando que, para o conjunto de dados analisados, estatais em processo de desestatização, de maior tamanho e do setor financeiro possuem maiores níveis de divulgação.

A variável *Governanca*, aplicada apenas no terceiro modelo, também corroborou consistentemente a hipótese H_7 , haja vista que maiores índices de governança se demonstraram associados a um maior nível de evidenciação de TPR.

Com relação à variável *AnoEleitoral*, em (3) três dos 4 (quatro) modelos analisados, os resultados apresentaram significância estatística. Em todos os três modelos com significância estatística, os resultados demonstraram que há menores níveis de divulgação em ano eleitorais, corroborando a hipótese H_4 de que o processo eleitoral afeta os incentivos para divulgação.

A variável *Big4*, por sua vez, apresentou significância estatística em (2) dois dos 3 (três) modelos analisados. Nos modelos com significância estatística, os resultados demonstraram que demonstrações financeiras auditadas por alguma das 4 (quatro) maiores empresas de auditoria do mercado estão associadas a maiores níveis de evidenciação de TPR, corroborando parcialmente a hipótese H_9 .

No que se refere à variável *PartidoEsquerda*, nos 4 (quatro) modelos analisados os resultados apresentaram significância estatística. Em que pese tal fato, os resultados não foram consistentes em todas as estimações, pois em três estimações a relação entre a evidenciação e partidos de esquerda foi negativa e em uma ocasião positiva. A maioria das estimações, neste caso, contrariou a hipótese H_5 de que partidos de esquerda divulgam mais.

No que tange a variável *Regulador*, ela foi aplicada no modelo 1 e 4. No primeiro modelo, com a relação de todas as estatais com dados analisados, não se identificou significância estatística. No quarto modelo, que abordou apenas empresas fiscalmente independentes e que não são bancos, ou seja, que contemplou apenas parte das empresas com regulador considerado forte o resultado foi de relação negativa. O resultado e o seu contexto não permitiram corroborar a hipótese H_{10} e indicaram a necessidade de avaliações adicionais sobre o fenômeno.

Por fim, cabe destacar que as variáveis que tratam da dependência fiscal e econômica das empresas junto ao Controlador, *DependLRF* e *DependEcon*, e a variável *DividendoLn*, que avalia o impacto do pagamento de dividendos ao Controlador, não apresentaram significância estatística em nenhum dos modelos em que foram aplicadas, impossibilitando a confirmação das hipóteses H_2 , H_3 e H_{11}

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi identificar os principais fatores que influenciam o nível de evidenciação das transações com partes relacionadas em empresas estatais do Governo Federal no período de 2013 a 2022. Para isso, inicialmente, foi desenvolvido *check-list* de aspectos de divulgação previstos no CPC 05 (R1) e definida uma metodologia para identificar o índice de evidenciação de TPR de cada empresa.

De posse do *check-list*, foi realizada a avaliação das notas explicativas de 439 demonstrações financeiras das 47 empresas estatais de controle direto da União no período supracitado, a fim de se mensurar o nível de evidenciação de cada uma delas. O nível médio de evidenciação encontrado foi de 46%, saindo de 38% em 2013 para 55% em 2022.

Apesar de o nível de evidenciação ter evoluído ao longo dos anos, a média dos 10 anos analisados é inferior a estudos realizados por Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011) em demonstrações financeiras empresas listadas na BM&F BOVESPA no ano de 2010, o primeiro de aplicação do CPC 05 (R1).

Quando observadas as médias de evidenciação de setores como o de abastecimento alimentar e o de pesquisa e gestão de projetos e contratos em que as médias são de 26 e 32%, respectivamente, os resultados mostram-se ainda mais distantes daqueles identificados em empresas listadas.

Além da análise descritiva dos índices de evidenciação, foram aplicados 4 (quatro) modelos de regressão com dados em painel nas 11 variáveis independentes para as quais foi formulada hipótese de pesquisa com o objetivo de identificar os determinantes para a divulgação das TPR. Os resultados obtidos corroboraram, total ou parcialmente, 6 (seis) das 11 hipóteses formuladas em relação às variáveis estudadas.

Esses resultados permitiram inferir, para o conjunto de dados analisado, que a inclusão de empresas estatal em processo de **desestatização** está associada a uma maior divulgação de TPR. Este resultado corrobora as discussões da divulgação baseada em julgamento proposta por Verrechia (2001).

Isso porque, os gestores optaram por ampliar as divulgações financeiras visando maximizar o valor de mercado das estatais em privatização, mitigando os riscos de seleção adversa decorrentes da interpretação por potencial comprador de que a ausência de divulgação de uma informação significa que aquela informação é negativa para a empresa.

A exemplo da desestatização, os resultados demonstraram que **empresas de maior porte** também têm maiores incentivos para divulgação reforçando os achados de Utama e Utama (2014) e Faria e Souza (2021) que analisaram a divulgação e TPR em, respectivamente, empresas na Indonésia e no Brasil.

Os exames realizados permitiram identificar, ainda, que empresas que atuam no **setor financeiro** tem maiores incentivos para divulgação de TPR. Os resultados corroboram as conclusões de estudos que tratam da temática de evidenciação de forma geral (Wallace, Naser & Mora, 1994; Meek, Roberts & Gray, 1995).

A variável ***Governanca***, aplicada apenas no terceiro modelo, também corroborou consistentemente a hipótese formulada de que práticas de governança estão positivamente associadas a um maior nível de evidenciação de TPR. O resultado está em linha com as pesquisas de Lo e Wong (2011), Utama e Utama (2014) e Shan (2019) que identificaram maior divulgação de TPR em empresas com melhores práticas de GC em, respectivamente, Xangai, Indonésia e China.

Por outro lado, o resultado se mostra distinto daquele obtido Faria e Souza (2021) em empresas brasileiras listadas, pois este não identificou significância estatística ao relacionar GC e divulgação de TPR. A possibilidade de utilização de proxy com a variação entre notas do indicador de governança IG-Sest pode ser uma das justificativas para o achado desta pesquisa, haja vista que no estudo de Faria e Souza (2021) a avaliação limitou-se a identificar se uma empresa era dos segmentos Nível 2 ou Novo Mercado da B3 ou não, sem diferenciar intragrupos as práticas de GC.

Com relação à variável ***AnoEleitoral***, em (3) três dos 4 (quatro) modelos analisados, os resultados apresentaram significância estatística. Em todos os três modelos com significância estatística, os resultados demonstraram que há menores níveis de divulgação em ano eleitorais, corroborando a hipótese de que o processo eleitoral afeta os incentivos para divulgação.

Este resultado, se interpretado sob as premissas da Teoria dos Ciclos Políticos, pode indicar que as estatais são geridas por governantes que focam suas escolhas de divulgação pensando em maximizar a probabilidade de (re)eleição e não em buscar atingir objetivos de transparência pública

A variável ***Big4***, por sua vez, apresentou significância estatística em (2) dois dos 3 (três) modelos analisados. Nos modelos com significância estatística, os resultados demonstraram que demonstrações financeiras auditadas por alguma das 4 (quatro) maiores empresas de auditoria do mercado estão associadas a maiores níveis de evidenciação de TPR, corroborando parcialmente a hipótese estabelecida.

O resultado demonstra-se compatível com pesquisas que relacionam uma melhor evidenciação com demonstrações auditadas por grandes empresas de auditoria (DeAngelo, 1981; Wallace, Naser & Mora, 1994; Maia, Formigoni & Silva, 2012; Manaligod & Del Rosario, 2012). Na área de TPR, no entanto, ainda não havia literatura que confirmasse tal hipótese, haja vista que a pesquisa de Manaligod e Del Rosario (2012) realizada em 30 empresas americanas não havia identificada diferença estatística no nível de divulgação das empresas com base no tipo de auditor.

Os resultados dos testes aplicáveis à variável *PartidoEsquerda*, por outro lado, tiveram resultados mistos com três modelos indicando que as estatais divulgam menos quando o Presidente da República em exercício é de partido de esquerda e um modelo indicando que a divulgação é maior quando ele é de partido de esquerda. A maioria das estimações contrariou a hipótese estabelecida de que partidos de esquerda divulgam mais, no entanto, o contexto de governança do Brasil indicou a necessidade de futuras pesquisas considerarem o impacto dos partidos responsáveis pelas indicações políticas das estatais nos incentivos de divulgação.^a

Em relação à variável *Regulador*, foram identificados problemas de multicolinearidade em 2 dos modelos, sendo testada apenas nos modelos 1 e 4. A significância estatística, no entanto, só ocorreu no modelo que analisou empresas fiscalmente independentes e que não são bancos. Como tal modelo exclui parte importante das estatais reguladas pelo Bacen, o resultado que indicou uma menor divulgação por estatais reguladas não permitiu corroborar a hipótese estabelecida e indicou a necessidade de avaliações adicionais sobre o fenômeno.

Pro fim, para as variáveis que tratam da dependência fiscal e econômica das empresas junto ao Controlador, *DependLRF* e *DependLRF*, e para a variável *DependLRF*, que avalia o tamanho dos dividendos pagos ao Controlador, não foi identificada significância estatística em nenhum dos modelos em que foram aplicados testes, impossibilitando a confirmação das hipóteses formuladas para tais aspectos

De forma geral, os resultados apresentaram as contribuições esperadas, pois foi possível reduzir a escassez de pesquisas destinadas a analisar nível de evidenciação de TPR em empresas estatais brasileiras, demonstrar para reguladores e auditores variáveis associadas a um menor compromisso das estatais com a evidenciação da temática, bem como aprimorar o debate social acerca da importância da evidenciação das TPR em estatais, especialmente porque em anos eleitorais há uma redução da evidenciação por parte das empresas o que pode influenciar a tomada de decisão dos eleitores.

No que se refere à redução do *gap* de literatura que trata de evidenciação em estatais, o destaque da pesquisa se dá ao demonstrar que, além de incentivos de evidenciação tipicamente abordados em empresas negociadas no mercado de capitais, o ambiente de negócios de empresas controladas pelo Governo possui características específicas que necessitam ser avaliadas para melhor compreensão das decisões dos gestores.

Em relação à contribuição para reguladores, destaca-se que os resultados das pesquisas podem ser utilizados tanto para direcionar a fiscalização para setores ou empresas com características associadas a maiores risco de baixa evidenciação, quanto em momentos políticos específicos, como é o caso de anos eleitorais. Para além disso, compreender as necessidades de

maior (menor) evidenciação de TPR em empresas controladas pelo Governo para usuários não-primários das demonstrações contábeis, em especial o cidadão, pode viabilizar mudanças nas normas com menores (maiores) exigências de evidenciação.

No caso de auditores, as contribuições são similares. A adequada evidenciação de TPR, especialmente em anos eleitorais e em empresas em processo de desestatização, pode mostrar-se relevante e afetar a opinião dos usuários das demonstrações contábeis. Assim, compreender os incentivos associados a uma maior (menor) divulgação tem capacidade de direcionar testes para área de maior risco.

Acerca da escassez de pesquisas em âmbito nacional, mostra-se interessante a contribuição que demonstra que alguns incentivos de evidenciação tipicamente identificados no setor puramente privado, como o tamanho das empresas, o setor de atuação, o tipo de auditor e as práticas de governança tem comportamento similar em estatais. Por outro lado, aspectos como o já citado impacto do ciclo eleitoral e do processo de privatização são relevantes discussões que, em uma primeira análise, são relevantes apenas para empresas pertencentes ao Governo.

Em relação às limitações, é importante destacar que esta pesquisa se utiliza de índice de evidenciação autoconstruído o que, conforme afirma Healy e Papelu (2001), é uma limitação por envolver subjetividade inerente ao julgamento do pesquisador, pela limitação de capacidade operacional de abordar conjuntos mais amplos de observações e por limitar-se a divulgações fornecidas nas demonstrações financeiras, desconsiderando outros tipos de divulgação. O índice envolve, ainda, percepção binária da existência ou ausência de divulgação de determinado item, não capturando, portanto, intensidade de divulgação em cada item que compõe o compõe.

Ainda nesta linha, outra limitação importante é associada à impossibilidade de se considerar que maiores níveis de evidenciação são, necessariamente, exemplos de melhor qualidade da informação.

O escopo dos dados ter considerado apenas as empresas estatais de controle direto do Governo Federal é uma limitação operacional também relevante, pois os resultados não podem ser extrapolados para empresas estatais pertencentes a Estados e Municípios, tampouco para empresas em que a União possui influência significativa, mas não controla a maioria das ações com direito a voto.

Por fim, a ausência de diferenciação da natureza das TPR, se relacionadas a conflitos de interesse ou se voltadas a promover eficiência, é uma limitação importante, pois nesta pesquisa não é possível esclarecer se em situações de conflito os gestores têm mais incentivos para

reduzir a evidência em comparação com situações de TPR de eficiência. Pesquisas futuras, neste sentido, podem buscar superar as limitações descritas de modo a ampliar o conhecimento sobre a temática.

REFERÊNCIAS

- Almeida, E. L. F. D., Oliveira, P. V. D., & Losekann, L. (2015). Impactos da contenção dos preços de combustíveis no Brasil e opções de mecanismos de precificação. *Brazilian Journal of Political Economy*, 35, 531-556. <https://doi.org/10.1590/0101-31572015v35n03a09>.
- American Institute of Certified Public Accountants - AICPA. (2001). *Accounting and Auditing for Related*. New York. Guides, Handbooks and Manuals. 812. Recuperado de https://egrove.olemiss.edu/aicpa_guides/812/.
- Andrades Peña, J., & Jorge, M. L. (2019). Examining the amount of mandatory non-financial information disclosed by Spanish state-owned enterprises and its potential influential variables. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 534-555. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-06-2018-0147>.
- Andrades, J., Martinez-Martinez, D., Lar rán, M., & Herrera, J. (2019). Determinants of information disclosure by Spanish state-owned enterprises in accordance with legal requirements. *International Journal of Public Sector Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-06-2018-0147>.
- Baldissera, J. F., & Dall'Asta, D. (2021). Panorama Teórico e Empírico dos Determinantes da Transparência Pública. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 15(4), 88-111. https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.28949.
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. In *Accounting forum* (Vol. 28, No. 3, pp. 205-236). <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.001>.
- Beerbaum, D., & Piechocki, M. (2017). Related Party Transactions—Empirical Study based on IFRS and SEC Disclosures. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2665015>.
- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 333-376. <https://doi.org/10.1177/0148558X080230030>.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 323-349. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/248475>.
- Brasil. (2015) Tribunal de Contas da União. Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República no exercício de 2014. Brasília: TCU, 2015. Recuperado de https://sites.tcu.gov.br/contas-do-governo-2014/Contas%202014%20-%20Relat_rio%20e%20Parecer%20Pr_vio%20sobre%20as%20Contas%20do%20Governo%20da%20Rep_blica%20-%20Exerc_cio%20de%202014.pdf.
- Brasil. (2022). Boletim das Participações Societárias da União. Ministério da Economia, Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados, Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. Vol. 22 (Jun.2022). Brasília: Sest/ME. Recuperado de <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-das-empresas-estatais-federais/arquivos/boletim-das-empresas-estatais-federais-22a-edicao>.

- Byard, D., & Shaw, K. W. (2003). Corporate disclosure quality and properties of analysts' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(3), 355-378. <https://doi.org/10.1177/0148558X03018003>.
- Cadbury Committee. (1992). *The financial aspects of Corporate Governance*. London: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd, 1(3). Recuperado de https://cadbury.cjbs.archivos.info/_media/files/CAD-02271.pdf.
- Cappellesso, G., Niyama, J. K., & Rodrigues, J. M. (2021). Influências da regulação na qualidade das informações contábeis no âmbito do mercado de capitais: um ensaio teórico. *Revista Universo Contábil*, 16(2), 07-25. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2020207>.
- Cesário, G. (2020). *The sousveillance of politically connected entities and individuals in the public sector: An armchair audit approach of related party transactions (Doctoral dissertation)*. Recuperado de <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/29659/cesario.pdf?sequence=3&isAllowed=y>.
- Cesário, G., Cardoso, R. L., & Aranha, R. S. (2020). The surveillance of a supreme audit institution on related party transactions. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 32(4), 577-603. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-12-2019-0181>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. (2010). *CPC 05 (R1) - Divulgação sobre Partes Relacionadas*.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. (2011). *CPC PME (R1) - Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas com Glossário de Termos*.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. (2019). *Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2): Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de relatório Contábil-Financeiro*
- Conselho Federal de Contabilidade [CFC]. (2005). Resolução CFC n. 1055, 24 de outubro de 2005. Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC] e dá providências.
- Conselho Federal de Contabilidade [CFC]. (2016). Resolução n. 2016/NBCTA200 (R1), de 05 de setembro de 2016. Altera a NBC TA 200 que dispõe sobre os objetivos gerais do auditor independente e a condução da auditoria em conformidade com normas de auditoria. Brasília: CFC.
- Constanti, V. (2019). Análise do desempenho financeiro das empresas estatais federais: um contraponto entre as classificações legais e a dependência de recursos do controlador. *Tribunal de Contas da União. Instituto Serzedello Corrêa. Coletânea de Pós-Graduação em Auditoria Financeira*, 1(14). Recuperado de <https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/analise-do-desempenho-financeiro-das-empresas-estatais-federais-um-contraponto-entre-as-classificacoes-legais-e-a-dependencia-de-recursos-do-controlador.htm>.
- Constituição da República Federativa do Brasil. (1988). Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm

- Corlaciú, A., & Tudor, A. T. (2011). Related party transactions – Overview. *Annales Universitatis Apulensis Series Economica*, 2(13), 241–248. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/6423181.pdf>.
- Coutinho, D. R., Mesquita, C. F. D. M., & Nasser, M. V. N. D. A. M. (2019). Empresas estatais entre serviços públicos e atividades econômicas. *Revista Direito GV*, 15. <https://doi.org/10.1590/2317-6172201902>.
- Dantas, J. A., & Medeiros, O. R. D. (2015). Determinantes de qualidade da auditoria independente em bancos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26, 43-56. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201400030>.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., dos Santos, S. C., & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, 5(11), 56-76. Recuperado de <https://periodicos.pucminas.br/index.php/economiaegestao/article/view/40/34>.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of accounting and economics*, 3(3), 183-199. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1),
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of accounting and economics*, 58(2-3), 275-326. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.002>.
- Djankov, S., Glaeser, E., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2003). The new comparative economics. *Journal of comparative economics*, 31(4), 595-619. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.08.005>.
- Downs, A. (1957). *An economic theory of democracy*. Harper and Row, 28.
- Dyck, A. (2001). Privatization and corporate governance: Principles, evidence, and future challenges. *The World Bank Research Observer*, 16(1), 59-84. <https://doi.org/10.1093/wbro/16.1.59>.
- Dye, R. E. (2001). An Evaluation of “Essays on Disclosure” and the Disclosure Literature in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 135-181. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6).
- El-Helaly, M. (2018). Related-party transactions: a review of the regulation, governance and auditing literature. *Managerial Auditing Journal*, 33(8/9), 779-806. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2017-1602>.
- Eng, L. L., & Mark, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(03\)00037-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1).
- Enriques, L. (2015). Related party transactions: Policy options and real-world challenges (with a critique of the European Commission proposal). *European Business Organization Law Review*, 16, 1-37. <https://doi.org/10.1007/s40804-015-0001-3>.
- Faria, P. R., & de Souza, M. M. (2021). Relação entre o nível de evidenciação das partes relacionadas e as características das companhias de capital aberto brasileiras. *Razão Contábil e Finanças*, 12(2). Recuperado de <https://periodicos.uniateneu.edu.br/index.php/razao-contabeis-e-financas/article/view/255>.

- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil.
- Fontes Filho, J. R. (2018). A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente a Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016). Recuperado de <https://repositorio.ena.gov.br/handle/1/5373>.
- Fontes Filho, J. R., & Picolin, L. M. (2008). Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. *Revista de Administração Pública*, 42, 1163-1188. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122008000600007>.
- Garde Sánchez, R., Rodríguez Bolívar, M. P., & López Hernández, A. M. (2017). Corporate and managerial characteristics as drivers of social responsibility disclosure by state-owned enterprises. *Review of Managerial Science*, 11, 633-659. <https://doi.org/10.1007/s11846-016-0199-7>.
- Gobetti, S.W.; Orair, R.O. O resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais “acima da linha” do governo geral. Brasília: Ipea, 2017. (Texto para Discussão, n. 2288). Recuperado de <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/7717>.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D. (2004). Related Party Transactions and Corporate Governance. *Corporate Governance (Advances in Financial Economics)*, pp. 1-27. [https://doi.org/10.1016/S1569-3732\(04\)09001-2](https://doi.org/10.1016/S1569-3732(04)09001-2).
- Guillamón, M. D., Bastida, F., & Benito, B. (2011). The determinants of local government's financial transparency. *Local Government Studies*, 37(4), 391-406. <https://doi.org/10.1080/03003930.2011.588704>.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2011). *Econometria Básica* (Vol. 5 ed.). Porto Alegre, RS, Brasil: AMGH Editora Ltda.
- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 45-63. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2017.01.004>.
- Healy, P. M., & Papelu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0).
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 10(2), 139-156. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00041-6](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00041-6).
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC]. (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. Recuperado de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>.
- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada [Ipea]. Séries de Estatísticas Conjunturais. (2023). Base de dados. Recuperado de <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/series-estatisticas-conjunturais-2/>
- International Auditing and Assurance Standards Board [IAASB]. (2007). Overall Objective of the Independent Auditor and the Conduct of an Audit in accordance with International Standards

on Auditing. International Standard on Auditing 2007. Recuperado de https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/meetings/files/3393.pdf.

Iudicibus, S. D. Teoria da Contabilidade. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. Recuperado de <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315191157-9/theory-firm-managerial-behavior-agency-costs-ownership-structure-michael-jensen-william-meckling>.

Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12296>.

Lameirão, C. (2015). Os níveis de controle da presidência sobre a coordenação política governamental e a coalizão partidária (1995-2010). *Cargos de confiança no presidencialismo de coalizão brasileiro*, 165-208. Recuperado de https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/livros/150914_livro_cargos_confianca.pdf.

Lei Complementar n. 101/2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm.

Lei n. 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm.

Levitt, A. (1998). The importance of high quality accounting standards. *Accounting horizons*, 12(1), 79. Recuperado de <https://www.proquest.com/openview/113ef6fb20852f7024ae491923c7e84c/1?pq-origsite=gscholar&cbl=3330>.

Lo, A. W., & Wong, R. M. (2011). An empirical study of voluntary transfer pricing disclosures in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(6), 607-628. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.08.005>.

Magalhães, R. L., Pinheiro, L. E., & Lamounier, W. M. (2011). Fatores que Favorecem a Compreensão da Extensão da Divulgação sobre Partes Relacionadas - Estudo nas Companhias Listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 6(3), 22-37. Recuperado de <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/download/13249/9071>.

Maia, H. A., Formigoni, H., & Silva, A. A. D. (2012). Empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatório durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14, 335-352. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v14i44.1047>.

Manaligod, M. G. T., & Del Rosario, R. (2012). Related party transactions. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(5), 26-31. Recuperado de <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=d0f3dd5509cab1845173611201e33ef34b9266e1>.

- Mano, P. S. (2020). Transações com partes relacionadas: revisão sistemática de literatura. Dissertação de Mestrado em Auditoria e Fiscalidade. Recuperado de <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/32374>.
- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. FEP Working Papers, 100, pp. 1-84. Recuperado de https://www.researchgate.net/profile/Roque-Neto-3/post/How_can_Long_term_effects_be_derived_in_a_Dynamic_Panel_Data_Model/attachment/5bcf910bcfe4a76455fce161/AS%3A685006728990721%401540329739449/download/1111111.PDF.
- Matias-Pereira, J. (2016). Manual de Metodologia da Pesquisa Científica (4th ed.). Grupo GEN.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of international business studies*, 26, 555-572. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490186>
- Milhaupt, C. J., & Pargendler, M. (2018). RPTs in SOEs: Tunneling, propping, and policy channeling. *The Law and Finance of Related Party Transactions* (Cambridge University Press, Forthcoming), Stanford Law and Economics Olin Working Paper, (517). <https://ssrn.com/abstract=3119164>
- Miller, G. S., & Skinner, D. J. (2015). The Evolving Disclosure Landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. *Journal of Accounting Research*. Working Paper n. 15-06, 53 (2), 221-239. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12075>.
- Moonitz, Maurice, "Basic postulates of accounting; Accounting research study no. 01" (1961). Guides, Handbooks and Manuals. 141. Recuperado de https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1140&context=aicpa_guides.
- Murcia, F. D. R. (2010). Interação entre Contabilidade e Direito: em busca de uma teoria da regulação contábil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 9(25), 19-32. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v9n25p19-32>.
- Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6), 03-21. <https://doi.org/10.11606/rco.v3i6.34738>.
- Navarro, A., Alcaraz, F. J., & Ortiz, D. (2010). The Disclosure of Corporate Social Responsibility Information in Public Administrations an Empirical Study in Local Governments. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 13(2), 285-314. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(10\)70019-4](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(10)70019-4).
- Niyama, J. K., & Gomes, A. L. O. (1996). Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. *Congresso Brasileiro de Contabilidade* (Vol. 15).
- Nordhaus, W. D. (1975). The political business cycle. *The review of economic studies*, 42(2), 169-190. <https://doi.org/10.2307/2296528>.
- Nordhaus, W. D., Alesina, A., & Schultze, C. L. (1989). Alternative approaches to the political business cycle. *Brookings papers on economic activity*, 1989(2), 1-68. <https://doi.org/10.2307/253446>.

- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [OCDE]. (2016). State-Owned Enterprises as Global Competitors A Challenge Or an Opportunity?. OECD publishing. Recuperado de <https://www.oecd.org/corporate/state-owned-enterprises-as-global-competitors-9789264262096-en.htm>.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [OCDE]. (2015). Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa para Empresas de Controle Estatal. Recuperado de <https://www.oecd.org/publications/diretrizes-da-ocde-sobre-governanca-corporativa-de-empresas-estatais-edicao-2015-9789264181106-pt.htm>.
- Paganotto, J. F., de Oliveira, J. C., & Antunes, G. A. (2017). Gerenciamento do resultado primário brasileiro: análise dos dividendos pagos por BNDES e CEF ao Tesouro Nacional. *Revista Universo Contábil*, 13(2), 65-88. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017209>
- Poi, B., & Wiggins, V. (2001). Testing for panel-level Heteroskedasticity and Autocorrelation. StataCorp LP. Recuperado de <https://www.stata.com/support/faqs/statistics/panel-level-heteroskedasticity-and-autocorrelation/>
- Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y. (2013). The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions. *The accounting review*, 88(3), 1007-1039. <https://doi.org/10.2308/accr-50387>.
- Ryngaert, M. D., & Shawn, T. (2007). Related Party Transactions: Their Origins and Wealth Effects. Available at SSRN 970689. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.970689>
- Saez-Martin, A., Caba-Perez, C., & Lopez-Hernandez, A. (2017). Freedom of information in local government: rhetoric or reality?. *Local Government Studies*, 43(2), 245-273. <https://doi.org/10.1080/03003930.2016.1269757>.
- Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de administração de empresas*, 48, 79-86. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902008000200007>.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio Sobre a Teoria da Divulgação. *BBR - Brazilian Business Review*, 2(1), pp. 53-70. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123016184004.pdf>.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 37-49. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000300004>.
- Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais [Sest]. (2019). Regulamento do Indicador de Governança. Recuperado de <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/igsest/arquivos/ig-sest-regulamento-1o-ciclo>.
- Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais [Sest]. (2022) Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais – RAEEF 2022, Ano Base 2021, 146 p., Ministério da Economia, 2022. Recuperado de <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estataisfederais/transparencia/publicacoes-2/raeef/edicoes-raeef-1/raeef-21-22.pdf>.
- Setiawan, D., & Kee Phua, L. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135-143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>.

- Shan, Y. G. (2019). Do corporate governance and disclosure tone drive voluntary disclosure of related-party transactions in China? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 30-48. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2019.02.002>.
- Shleifer, A. (2005). Understanding regulation. *European Financial Management*, 11(4), 439-451. Recuperado de <https://scholar.harvard.edu/shleifer/publications/understanding-Regulation>.
- Souza, F. A., Tomio, A. M., & Rodrigues, J. M. (2018). Nível de Conformidade da Aplicação do CPC 05 (R1) nas Cooperativas de Crédito. *Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)*, 10(1). <http://dx.doi.org/10.5380/rc&c.v10i1.56873>.
- Su, Z. Q., Fung, H. G., & Yau, J. (2013). Political connections and corporate overinvestment: Evidence from China. *International Journal of Accounting and Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2016-0053>.
- Sydserrff, R., & Weetman, P. (1999). A texture index for evaluating accounting narratives: An alternative to readability formulas. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 12(4), 459-488. <https://doi.org/10.1108/09513579910283503>,
- Tong, Y., Wang, M., & Xu, F. (2014). Internal control, related party transactions and corporate value of enterprises directly controlled by Chinese central government. *Journal of Chinese Management*, 1, 1-14. <https://doi.org/10.1186/s40527-014-0001-9>.
- Uwuigbe, O. R. (2011). An empirical investigation of the association between firms' characteristics and corporate social disclosures in the Nigerian financial sector. *Journal of Sustainable Development in Africa*, 13(1), 60-74. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/17045102.pdf>.
- Verrecchia, E. R. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8).
- Vicente, C., Benito, B., & Bastida, F. (2013). Transparency and political budget cycles at municipal level. *Swiss Political Science Review*, 19(2), 139-156. <https://doi.org/10.1111/spsr.12036>.
- Wallace, R. O., Naser, K., & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and business research*, 25(97), 41-53. <https://doi.org/10.1080/00014788.1994.9729927>.
- Wan, Y., & Wong, L. (2015). Ownership, related party transactions and performance in China. *Accounting Research Journal*, 28(2), 143-159. <https://doi.org/10.1108/ARJ-08-2013-0053>.
- Xuelei, X., & Xin, X. (2011). Information disclosure of state-owned enterprises in China. *Tsinghua China L. Rev.*, 4, 1. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2505713>.
- Zhang, Y., Song, W., Shen, D., & Zhang, W. (2016). Market reaction to internet news: Information diffusion and price pressure. *Economic Modelling*, 56, 43-49. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.03.020>.

ANEXO I

Quadro 2 - Classificações das Empresas Analisadas

Empresa	Sigla	Setor	Dependência Fiscal	Dependência Econômica	Regulador Forte
Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S/A	ABGF	Financeiro	Não	Sim	Não
Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S/A	Amazul	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Sim	Não se Aplica	Não
Banco da Amazônia S/A	Basa	Financeiro	Não	Não se Aplica	Sim
Banco do Brasil S/A	BB	Financeiro	Não	Não se Aplica	Sim
Banco do Nordeste do Brasil S/A	BNB	Financeiro	Não	Não se Aplica	Sim
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	BNDES	Financeiro	Não	Não se Aplica	Sim
Caixa Econômica Federal	Caixa	Financeiro	Não	Não se Aplica	Sim
Companhia Brasileira de Trens Urbanos	CBTU	Infraestrutura e Transporte	Sim	Não se Aplica	Não
Companhia Docas do Ceará	CDC	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Companhia Docas do Pará	CDP	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Companhia Docas do Rio de Janeiro	CDRJ	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Companhia de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo	Ceagesp	Abastecimento Alimentar	Não	Não	Não
Centrais de Abastecimento de Minas Gerais S/A	Ceasa Minas	Abastecimento Alimentar	Não	Não	Não
Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada S.A	Ceitec	Indústria	Sim	Não se Aplica	Não
Casa da Moeda do Brasil	CMB	Indústria	Não	Sim	Não
Companhia Das Docas do Estado da Bahia	Codeba	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Companhia Docas do Rio Grande do Norte	Codern	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Companhia Docas do Espírito Santo	Codesa	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Companhia de Desenvolvimento Dos Vales do São Francisco e do Parnaíba	Codevasf	Infraestrutura e Transporte	Sim	Não se Aplica	Não
Companhia Nacional de Abastecimento	Conab	Abastecimento Alimentar	Sim	Não se Aplica	Não
Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais	CPRM	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Sim	Não se Aplica	Não
Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social	Dataprev	Tecnologia da Informação e Comunicação	Não	Sim	Não
Empresa Brasil de Comunicação	EBC	Tecnologia da Informação e Comunicação	Sim	Não se Aplica	Não
Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares	Ebserh	Saúde	Sim	Não se Aplica	Não

Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos	ECT	Tecnologia da Informação e Comunicação	Não	Não	Não
Centrais Elétricas Brasileiras S/A	Eletrobras	Petróleo, Gas e Energia Elétrica	Não	Não	Sim
Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária	Embrapa	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Sim	Não se Aplica	Não
Empresa Gestora de Ativos	Emgea	Financeiro	Não	Sim	Não
Empresa Gerencial de Projetos Navais	Emgepron	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Não	Sim	Não
Empresa de Pesquisa Energética	EPE	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Sim	Não se Aplica	Não
Empresa de Planejamento e Logística S/A	EPL	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Sim	Não se Aplica	Não
Financiadora de Estudos e Projetos	Finep	Financeiro	Não	Sim	Não
Hospital Nossa Senhora da Conceição S/A	GHC Conceição	Saúde	Sim	Não se Aplica	Não
Hospital de Clínicas de Porto Alegre	HCPA	Saúde	Sim	Não se Aplica	Não
Empresa Brasileira de Hemoderivados	Hemobrás	Indústria	Não	Sim	Não
Indústria de Material Bélico do Brasil	Imbel	Indústria	Sim	Não se Aplica	Não
Indústrias Nucleares do Brasil S/A	INB	Indústria	Sim	Não se Aplica	Não
Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária	Infraero	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Nav Brasil Serviços de Navegação Aérea S.A	Nav Brasil	Infraestrutura e Transporte	Não	Sim	Não
Nuclebrás Equipamentos Pesados S/A	Nuclep	Indústria	Sim	Não se Aplica	Não
Petróleo Brasileiro S/A	Petrobrás	Petróleo, Gas e Energia Elétrica	Não	Não	Sim
Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural	PPSA	Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Não	Não	Não
Serviço Federal de Processamento de Dados	Serpro	Tecnologia da Informação e Comunicação	Não	Sim	Não
Autoridade Portuária de Santos S.A	SPA	Infraestrutura e Transporte	Não	Não	Não
Telecomunicações Brasileiras S/A	Telebras	Tecnologia da Informação e Comunicação	Parcial•	Não	Não
Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S/A	Trensurb	Infraestrutura e Transporte	Sim	Não se Aplica	Não
Valec Engenharia, Construções e Ferrovias S/A	Valec	Infraestrutura e Transporte	Sim	Não se Aplica	Não

* A Telebras é fiscalmente dependente desde o ano de 2020.

Fonte: Elaboração Própria