

ESTUDO SOBRE O EFEITO DAS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DE EMPRESAS ATUANTES EM SETORES REGULADOS

Márcio de Souza e Silva

Mestre em Contabilidade pela Fucape Business School

Vínculo Institucional: Fucape Business School,

Endereço: Av. Fernando Ferrari, nº 1358, Boa Vista, Vitória, ES, Brasil – CEP: 29075-010

Telefone: (027) 40094444

E-mail: marciossv@yahoo.com.br

Arilda Magna Campagnaro Teixeira

Doutora em Economia pela UFRJ

Vínculo Institucional: Fucape Business School,

Endereço: Av. Fernando Ferrari, nº 1358, Boa Vista, Vitória, ES, Brasil – CEP: 29075-010

Telefone: (027) 40094444

E-mail: arildat@fucape.br

Resumo

O presente trabalho investiga o efeito da regulação econômica e das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados das companhias no mercado de capitais brasileiro. Nesse contexto, analisa-se o gerenciamento de resultados considerando-se empresas atuantes em diversos setores da economia, mais especificamente os regulados pelo Governo Federal. Foram analisadas 339 companhias abertas com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, nos períodos de 1993-1995; 1997-1999; 2001-2003 e; 2005-2007, agrupados em setores regulados e setores com menor regulação. Os dados financeiros foram coletados da Economatica, e utilizou-se o modelo de regressão proposto por Han e Wang (1998) para a análise da prática de gerenciamento de resultados. Os resultados apontam para indícios de que companhias com ações listadas na Bovespa manipularam seus *accruals* na contabilidade para gerenciarem seus ganhos, confirmando a literatura internacional (Han e Wang (1998); Cahan (1992); Jones (1991)), de que a atenção pública interfere nos resultados publicados das companhias e, conseqüentemente, na elaboração da informação contábil.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. Regulação econômica. Eleições presidenciais. *Accruals*. Informação contábil.

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações financeiras são elementos relevantes para espelhar o desempenho das companhias, e são utilizadas como ferramenta na tomada de decisão, tanto pelos gestores das companhias (usuários internos), quanto pelos investidores e governo (usuários externos). Segundo Lopes e Martins (2005) existem incentivos e interesses diferenciados para os usuários internos e externos: ao gestor, melhorar sua remuneração; ao governo, os tributos; e aos investidores, a maximização do valor da empresa e dos dividendos. Portanto, o resultado da companhia é formado para atender a interesses variados.

Lopes (2002) apresentou evidências no que se refere ao impacto da informação contábil no mercado de capitais, onde o papel do lucro e dos dividendos, para o mercado brasileiro, tem grande importância na avaliação dos ativos e é uma área ativa e desafiadora na literatura brasileira.

Os números contábeis têm importância na avaliação dos ativos e relevância para a informação contábil (PENMAN, 2004). Além de influenciar interesses variados, por exemplo, a divulgação do lucro da empresa para os usuários, os números contábeis são compostos por diferentes variáveis como: leis, regras, normas, política, câmbio, etc.

Cardoso (2005) apresentou evidências empíricas onde a regulação econômico-financeira exercida pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), incentiva as empresas reguladas (Operadoras de Planos de Assistência à Saúde) a gerenciarem as informações contábeis com o propósito de atender certos requisitos mínimos necessários.

Através do controle por agências reguladoras, existem na economia, setores que são mais regulados pelo governo, porque estão mais ligados a algumas demandas da sociedade, do tipo: saúde, transporte, educação e meio ambiente. Observa-se também, que o governo, através dos governantes políticos, é suscetível à reação da população, onde diante da influência da mídia, podem estabelecer regras mais rígidas ou até controlar setores, que segundo ele são considerados estrategicamente importantes, como, por exemplo, por meio da Companhia de Petróleo Brasileira - Petrobrás, o setor de gás e petróleo.

Han e Wang (1998), investigaram a relação custo político e gerenciamento de resultados nas companhias petrolíferas nos EUA durante a crise do Golfo Pérsico em 1990. Os resultados da pesquisa mostraram que as companhias de petróleo esperaram lucrar durante a crise, utilizando *accruals* para reduzir seus ganhos, a cada quatro meses. Os lucros das companhias eram aumentados subitamente pelos preços dos produtos (gasolina, diesel, querosene, etc.) e, observando a sensibilidade política, elas utilizavam a contabilidade através dos *accruals*, para reduzir os seus ganhos. Além disso, para testarem a hipótese de que a atenção pública e política interferem nos ganhos das companhias petrolíferas, fizeram um corte transversal, analisaram períodos passados (1984-1989) e compararam com o ano de (1990), e constataram que as companhias gerenciaram seus estoques, através da mudança do método de avaliação, reduzindo assim, seus ganhos no auge da Guerra do Golfo.

Segundo Martinez (2001, p.37), “em geral, a literatura sobre ‘Gerenciamento dos Resultados Contábeis’ (*Earnings Management*) focaliza-se em quatro perguntas: 1) Há? 2) Por quê? 3) Como? 4) Quais efeitos?”. Há no sentido de ocorrência, ou seja, de quem está praticando e qual tamanho. O por quê, vem explicar o que levou o gestor a utilizar-se da prática de gerenciamento e seus incentivos. O como, vem responder quais contas e normas contábeis, ou seja, qual o método foi utilizado. Quais efeitos, vêm a ser a resposta da causa para a utilização do gerenciamento de resultado. Comenta, ainda, que para as questões “1” e “2” existe ampla discussão, mas quanto às questões “3” e “4” são pouco estudadas.

Utilizando o modelo de Han e Wang (1998), este trabalho se propõe a investigar os efeitos da regulação e das eleições presidenciais no lucro das companhias com ações negociadas na Bovespa, analisando setores regulados e visa contribuir como uma forma de oportunidade para a informação contábil, e para isso levanta-se o seguinte problema: *Regulação e eleições presidenciais influenciam no gerenciamento de resultados das empresas brasileiras atuantes em setores regulados?*

Segundo Han e Wang (1998) os custos políticos incluem todos os custos esperados (grandes transferências) de uma firma, desde potenciais ações políticas adversas, envolvendo a lei antitruste, a regulação, os subsídios governamentais, até taxas e tarifas públicas (WATTS e ZIMMERMAN, 1978). Argumentam que os custos políticos associados às companhias de petróleo durante a crise do Golfo Pérsico, incluem a possibilidade de um retorno do controle federal ou estatal nos preços de petróleo e gás, bem como a renovação das taxas sobre os resultados inesperados e taxa sobre lucros excessivos. Na verdade, o legislador estava sendo pressionado pela população, que o colocou através do voto no Congresso Americano, a tomar uma posição sobre os súbitos aumentos nos preços dos combustíveis. Os autores citam que o Senado americano propunha taxa de 40% nos lucros das companhias petrolíferas

que excedessem o valor considerado "médio" dos cinco anos anteriores, começando no ano fiscal de 1990.

Para responder a questão-problema e de acordo com o referencial teórico, a seguir, a pesquisa buscará indícios para a confirmação ou refutação das seguintes hipóteses:

H₀₁: Existem indícios de que companhias com ações listadas na Bovespa gerenciam seus resultados contábeis em ano de eleições presidenciais.

H₀₂: Existem indícios de que empresas brasileiras com ações listadas na Bovespa atuantes em setores regulados, após a criação das agências reguladoras, utilizaram os *accruals* para gerenciarem seus resultados contábeis.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento de Resultados: O que é?

Uma empresa pode gerenciar seus resultados através da alteração de seu resultado, aumentando ou diminuindo o lucro/prejuízo da empresa. Os administradores respondem a impulsos internos e externos que podem levar a essa ou àquela forma de alteração de seus resultados, através de procedimentos contábeis legais. Por exemplo, devido aos *covenants* de suas dívidas, podem ser levados a gerenciar os lucros no sentido de aumentá-los (LOPES; MARTINS, 2005).

Através do regime de competência, as receitas e despesas devem ser registradas na contabilidade no momento em que elas acontecem (fato gerador), independentemente de terem sido recebidas ou pagas, onde através do confronto destas contas que a empresa apura seu resultado (lucro ou prejuízo). No momento deste confronto, pode ocorrer o gerenciamento de resultados conhecida como *accruals*.

Os *accruals* podem ser discricionários ou não discricionários, e a manipulação de resultados ocorre através dos *accruals* discricionários.

Considerando que eventualmente o “gestor” possa tomar a decisão de aumentar ou diminuir as acumulações por motivos alheios à realidade do negócio, cria-se a necessidade didática de subdividir estas em: acumulações discricionárias (*discretionary accruals*) e acumulações não discricionárias (*non discretionary accruals*). Estas últimas seriam as exigidas de acordo com a realidade do negócio, as primeiras seriam artificiais e teriam como último propósito “gerenciar” o resultado contábil (*earnings management*). (MARTINEZ, 2004, p.3).

Martinez (2001) cita que tradicionalmente, existem na literatura três formas metodológicas de detectar “gerenciamento de resultados”, que são: estudos com base na distribuição de frequências; estudos com base na análise de acumulações (*accruals*) específicas e; estudos com base no agregado das acumulações (*accruals*), buscando estimar as acumulações discricionárias. O primeiro esforço em produzir um modelo para estimar o componente discricionário, onde foram utilizados valores das acumulações totais como *proxies* da discricionariedade da gestão sobre os lucros, foi o trabalho de Healy (1985). Posteriormente, outros trabalhos como Jones (1991); Dechow, Sloan & Sweeney (1995) conhecido como modelo KS, foram publicados na literatura internacional, utilizando modelos com regressão.

2.2 Gerenciamento de Resultados e Regulação Econômica

Sabendo-se que a regulação é o ato de sujeitar-se a regras para dirigir ou manter uma relação de equilíbrio de um setor, é necessária a intervenção do Estado para equilibrar esse interesse. Fadul (2002) diz que o crescimento dos serviços públicos pode ser explicado por

pressões sobre o Estado, também, relacionado à conjuntura econômica, às forças políticas que impelem o Estado a intervir para corrigir desequilíbrios do mercado e às desigualdades sociais. O Estado assume a produção direta do serviço, não apenas para garantir indistintamente o direito ao serviço, mas definir um modo de consumo.

Segundo Fadul (2002), o ano de 1990 foi um marco para a criação das agências reguladoras, devido às privatizações em vários setores. A salvaguarda dos direitos dos usuários é, também, uma função da regulação e consta das finalidades das agências reguladoras, que devem garantir segurança e qualidade dos serviços aos menores custos possíveis e dirimir conflitos entre consumidores e empresas, prevenindo o abuso do poder econômico.

A regulação poderia ser utilizada como uma forma de coordenação baseada em mecanismos coletivos, que procuram criar relações estáveis entre as partes. Seria como determinar um acordo tácito, que permitiria conduzir de forma harmoniosa a ação coletiva. Fadul (2002) comenta que o equilíbrio entre interesses privados e o interesse público, significa preservar o caráter público de serviços essenciais independentemente das condições de competitividade e de rentabilidade que os mercados exigem, e que não é ressaltado no contexto brasileiro, no qual enfatiza apenas a idéia de controle exercido sobre as empresas.

Contudo, há de se analisar partindo do pressuposto que a regulação interfere nos interesses das companhias, o que ocorreria quando ela descumprisse certos preceitos da norma legal? Ou seja, pairando dúvidas se a companhia realmente segue a lei, o que aconteceria se ela estivesse inserida em um processo de investigação por um agente regulador?

Jones (1991) investigou se as empresas americanas reduziam seus lucros quando submetidas a processos de investigação pela Comissão de Comércio Internacional dos Estados Unidos (*United States International Trade Commission* - ITC), para se beneficiarem da regulação, seja aumentando a probabilidade de obter proteção do governo, seja aumentando a proteção de que já dispõem. O autor concluiu que as empresas gerenciavam seus resultados, reduzindo-os mais no ano em que estavam sendo investigadas pela ITC.

Já Cahan (1992), investigou os efeitos da Lei Antitruste dos EUA e como os custos políticos estão relacionados com os resultados contábeis das companhias. Ele investigou no período de 15 anos os números contábeis de 48 companhias, que foram investigadas pelas autoridades norte americanas por violarem a Lei Antitruste. Concluiu que os gestores ajustam seus *accruals* quando estão potencialmente sendo investigadas por alguma ação política. Tal tentativa dos gestores visa diminuir o foco junto à sensibilidade política, de que praticam monopólio. Além disso, os custos associados a violação da Lei Antitruste são altos, como: multas, processo administrativo, criminal e mandado de prisão.

A Lei Antitruste dos EUA visa coibir a formação de monopólios e grupos de empresas que se reúnem com a finalidade de estabelecer um padrão de preços no mercado, violando, assim, a competição entre as empresas no mercado, onde prejudica o consumidor no melhor preço, na qualidade do produto, na sua oferta e nas melhores opções.

Segundo Viscusi (1996), US\$ 200 bilhões foi a estimativa dos custos diretos, nos EUA, referente aos gastos com regulamentação, em 1992, e que metade desse valor refere-se à regulação ambiental. Para ele as intervenções regulatórias têm fundamentos econômicos saudáveis, pois os mercados passam períodos difíceis se organizando espontaneamente tentando identificar todas as formas de poluição ambiental e que os consumidores, geralmente, não conseguem avaliar os riscos associados. Portanto, para um equilíbrio de mercado, tem-se a necessidade da intervenção do Estado em alguns setores, pois facilita, o porquê as regras são definidas.

Peci (2007), descreve a importância efetiva do Estado na regulação dos serviços públicos concedidos e de áreas econômicas importantes para o país, como no caso do petróleo. Destaca ainda, que o papel do Estado está mais para regulador do que como indutor

do processo de desenvolvimento do país. Ela conclui fazendo uma crítica relativa aos poderes assumidos pelas agências reguladoras brasileiras, que existe uma ausência de políticas desenhadas, não observando a distinção entre política e administração. O que a autora quer dizer, é que o caráter técnico das agências foge aos ganhos de eficiência na gestão, prevalecendo a indicação ao cargo, na maioria das vezes político, do que a administração fiscalizatória ao qual a agência tem como função.

Cardoso (2005) ressalta em sua análise, no mercado de saúde suplementar, que não existem diferenças significativas do nível de gerenciamento entre as Operadoras de Planos de Assistência à Saúde (OPS), seja pequena, média ou grande, e que as práticas de gerenciamento de resultados são simples, sendo mais vulnerável os parâmetros de evitar prejuízo e passivo a descoberto.

2.3 Regulação Econômica e Processo Político

Segundo Pohlmann e Alves (2004), na teoria econômica, o processo político adota uma visão de interesse próprio, ou seja, os políticos buscam maximizar sua utilidade. De acordo com os autores, o processo político é uma competição por transferências de riquezas, pelo qual tributos e regulação transferem riqueza para indivíduos via serviços públicos, que podem ser traduzidos em estradas, educação, saúde ou até mesmo por meio de subsídios (favorecimento a alguns setores) e barreiras econômicas (taxação de certos produtos).

Cardoso (2005), cita que a regulação do comércio internacional, especificamente a de tarifas de importação, correspondem à transferência de riqueza de um grupo (consumidores) para outro (produtores domésticos). Essa transferência de riqueza normalmente ocorre mediante o aumento do imposto de importação ou redução da quota de importação, por seu país.

Pohlmann e Alves (2004), dizem que o fator principal que afeta o sucesso no processo político é a informação, onde os custos de um eleitor bem informado geram benefícios individuais em épocas de eleições. Eles concluem que políticos e burocratas têm incentivos para procurar transferências via processo político; quanto mais recursos controlados pelo governo, mais possibilidades para conceder favores.

Devido a uma realidade diferentemente apresentada em relação às características ao qual o mercado se apresenta, podemos detectar um número muito reduzido de companhias em alguns setores, e dentre essa seleção identificamos algumas atividades consideradas de utilidade pública, e que interesses políticos estão ligados a esses setores. A regulação determina os limites a que a companhia deve cumprir.

Posner (1974) explica que o desafio de peso para a teoria social é explicar o padrão da intervenção do governo no mercado, definido como regulamentação econômica. Segundo o autor os efeitos da regulação econômica são difíceis de traçar, porque a taxação da gasolina pode ajudar a indústria ferroviária, como a cartelização da indústria aeronáutica pode beneficiar os transportes terrestres.

Segundo Viscusi et al. (2000) uma suposição importante dos modelos de Stigler, Peltzman e Becker é que grupos de interesses influenciam, diretamente, as políticas reguladoras. Contudo, quando se pensa sobre o processo pelo qual a regulamentação é determinada, é possível perceber que há numerosos fatores envolvidos. Eleitores e grupos de interesse especial determinam quem são os legisladores; os legisladores determinam a parte da legislação reguladora (em conjunção com o chefe Executivo) a ser processada e reguladores influenciam a política real a ser implementada. Um dos argumentos, é que os indivíduos que controlam as políticas reguladoras (presumivelmente os legisladores), escolhem políticas que maximizem seu apoio político. Embora essa não seja a única argumentação que se possa fazer, é certamente aceitável, já que os parlamentares desejam ser reeleitos, e esse objetivo é mais propenso de ser atingindo quanto maior for o apoio político.

Cardoso (2005), sugere que as pesquisas em gerenciamento de resultados não deveriam ser somente, pelas escolhas contábeis, mas uma análise do custo versus benefícios. Investigando assim, a eficiência pelo qual o agente utiliza-se de uma escolha contábil em detrimento da outra, não com o propósito de juízo de valor, mas se a informação contábil gerenciada é confiável.

Já Han e Wang (1998) mencionam que com a reclamação dos consumidores em relação ao aumento de preços dos derivados da gasolina, as companhias petrolíferas encontravam-se no foco da atenção pública e política. Portanto, as mesmas tinham incentivos para iniciar o gerenciamento de resultados, ou seja, reduzir o lucro através dos *accruals* da contabilidade.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Este trabalho tem características como pesquisa descritiva, sendo o seu principal objetivo é descrever as características de determinado fenômeno com estabelecimento de relações entre as variáveis.

Infere-se do exposto que a pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e explicativa, ou seja, não é tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda. Neste contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos. (BEUREN, 2006, p. 81).

Segundo Gil (1999) a pesquisa descrita preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los, interpretá-los e o pesquisador não interfere neles. Assim, os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não são manipulados pelo pesquisador.

Nessa pesquisa, serão analisados como setores regulados os supervisionados por agências do governo, agrupados em: 1 - Energia; 2 - Gás e Petróleo; 3 - Telecomunicações; 4 - Transporte Aéreo, Ferroviário, Rodoviário e Aquaviário; 5 - Água e Saneamento; 6- Educação e Saúde. E como variável de setores com menor regulação, apesar de não possuírem diretamente agências reguladoras, mas serem regidas por algum tipo de lei, o grupo: 1 – Mineração e Carvão; 2 - Papel e Celulose, por estarem ligados ao meio ambiente; 3 – Construção, por estar ligado diretamente a infra-estrutura; 4 - Comércio; 5 - Indústria Têxtil e; 6 - Indústria de Metalurgia, Siderurgia e Mecânica. O agrupamento de setores regulados supervisionados por agências do governo se dá porque, neste grupo, concentram-se as companhias que estão ligadas as taxas e tarifas públicas, fator esse suscetível a atenção pública e política, e o grupo de setores com menor regulação para análise comparativa.

Serão observados três cenários: no ano do pleito eleitoral da presidência da república (1994; 1998 – Fernando Henrique Cardoso; 2002; 2006 – Luiz Inácio Lula da Silva); um ano antes das eleições (1993 e 1997; 2001 e 2005) e outro no primeiro ano de mandato (1995 e 1999; 2003 e 2007). Será utilizada para análise dados em painel. Segundo Pindyck e Rubinfeld (2004) um conjunto de dados em painel pode ser útil porque permite ao pesquisador investigar efeitos econômicos que não podem ser identificados apenas com o uso de dados em corte transversal ou com o uso de séries temporais.

Foram identificadas as seguintes limitações: 1- Exclusão do setor Instituições Financeiras por apresentar *accruals* e características diferenciadas; 2 - Não foram analisados cenários econômicos e políticos; e está sendo observado o período de eleições presidenciais dos governos Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva, apesar de que poder-se-ia ser extensivo a outras eleições, mas existem limitações quanto disponibilidade de dados financeiros; 3 – As informações para os setores de Água e Saneamento, disponíveis a partir do 1º. Trimestre de 1997 e, Educação e Saúde a partir do 4º. Trimestre 1999; 4 - Informações da

Economatica; 5 - Apesar de existirem outros modelos de detecção de gerenciamento de resultados, no presente trabalho é adotado a pesquisa de Han e Wang (1998).

4 APRESENTAÇÃO, TRATAMENTO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.

4.1 O Modelo

A equação de regressão linear é o modelo proposto por Han e Wang (1998):

$$ACT_{i,t} / AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_2 (PPE_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_3 R_n + \beta_4 E_n + T_{1,t} \dots + T_{4,t} \varepsilon_{i,t}$$

Onde,

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

$AT_{i,t}$ = Ativo Total da Companhia, no período;

$\Delta REV_{i,t}$ = Variação das Vendas da Companhia, no período;

$PPE_{i,t}$ = Ativo Permanente da Companhia, no período;

R_n = Variável *Dummy* Regulação; onde “1” indica setor supervisionado por agência reguladora e “0” indica pouca regulação no setor, ou seja, não possui diretamente agência reguladora.

E_n = Variável *Dummy* Ano Eleições Presidenciais; onde “1” indica ano de eleições presidenciais e “0” ano antes e ano depois.

$T_{1,t}$ = 1.º Trimestre, no período t

$T_{2,t}$ = 2.º Trimestre, no período t

$T_{3,t}$ = 3.º Trimestre, no período t

$T_{4,t}$ = 4.º Trimestre, no período t

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da companhia, no período t.

Como apresentado na investigação de Han e Wang (1998), para o levantamento dos *accruals* na contabilidade, que segundo os autores é similar a equação apresentada no estudo de Jones (1991) e Cahan (1992), dá-se na seguinte forma:

$$ACT_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t} - DEP_{i,t}) / AT_{t-1}$$

Onde:

$ACT_{i,t}$ = *Accruals* Totais

$\Delta CA_{i,t}$ = Variação no Ativo Circulante

$\Delta Cash_{i,t}$ = Variação em Caixa e Equivalentes

$\Delta CL_{i,t}$ = Variação em Passivo Circulante

$\Delta STD_{i,t}$ = Variação em Financiamento de Curto Prazo no Passivo Circulante

$DEP_{i,t}$ = Depreciação e amortização

AT_{t-1} = Ativo Total em t-1

Para efeito dos *accruals* totais de natureza não circulante, levou-se em consideração apenas a depreciação e amortização. Segundo os autores, o modelo é suscetível a captação de efeitos de mudança de performance da empresa, em determinado ano, como por exemplo efeitos econômicos. O modelo é muito empregado na literatura pela facilidade de utilização.

4.2 Tratamento dos Dados

Os dados foram distribuídos em períodos trimestrais num total de 339 companhias com ações listadas na Bovespa, conforme Tabela 1:

Tabela 1: Distribuição da Amostra por Período

Setores	N °de Companhias	Período 1993-1995 N ° Obs.	Período 1997-1999 N ° Obs.	Período 2001-2003 N ° Obs.	Período 2005-2007 N ° Obs.	N ° Total Obs.
Regulados	143	1.548	1.716	1.716	1.716	6.696
Água e Saneamento	04	N.D.	48	48	48	144
Educação e Saúde	10	N.D.	120	120	120	360
Energia	54	648	648	648	648	2.592
Gás e Petróleo	09	108	108	108	108	432
Telecomunicações	45	540	540	540	540	2.160
Transp. Aéreo; Ferrov. Rodoviário e Aquaviário	21	252	252	252	252	1.008
Menor Regulação	196	2.352	2.352	2.352	2.352	9.408
Comércio	27	324	324	324	324	1.296
Construção	41	492	492	492	492	1.968
Mineração e Carvão	17	204	204	204	204	816
Papel e Celulose	10	120	120	120	120	480
Ind. Met; Sid. e Mecânica	62	744	744	744	744	2.976
Indústria Têxtil	39	468	468	468	468	1.872
Total de Observações	339					16.104

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

4.3 Apresentação e Análise dos Dados

Segundo Martinez (2008), o desafio dos trabalhos na área de gerenciamento de resultados é estimar o valor dos *accruals* discricionários, que podem ser positivos ou negativos. Significa dizer se a companhia está gerenciando seus resultados para melhorá-los ou piorá-los. O autor comenta que a diferença entre a contabilidade pelo regime de caixa e competência reside no aspecto temporal entre o reconhecimento das receitas e despesas. Nos dois sistemas o resultado é igual no longo prazo. É no curto prazo que essas diferenças (receitas menos despesas) que configuram a existência do gerenciamento do resultado, ou seja, os resultados trazem os lucros quando estes são necessários e empurram as despesas para frente, onde os *accruals* discricionários (AD) são a diferença entre os *accruals* totais (ACT) e *accruals* não discricionários (NAD).

Após o levantamento dos *accruals* totais (ACT) e obtido os *accruals* discricionários (AD) pelo modelo de regressão de Hang e Wang (1998), tem-se o seguinte resultado:

Os resultados obtidos na Tabela 2, com a análise descritiva da amostra, evidenciam a relevância da dispersão dos valores dos *Accruals* Discricionários (AD) obtidos da regressão do modelo de Han e Wang (1998), confirmando assim a possibilidade de que as companhias com ações listadas na Bovespa manipulam seus *accruals* na contabilidade para gerenciarem seus resultados em ano de eleições presidenciais no Brasil. Segundo Han e Wang (1998), os *accruals* na contabilidade refletem os efeitos agregados de todos os procedimentos contábeis nos ganhos reportados, sendo assim, examinar as mudanças em *accruals* pode aumentar o poder dos testes. Além disso, mudanças em *accruals* estão menos propensas a atrair atenção de políticos e do público.

Na Tabela 2, o maior desvio-padrão apresenta-se no período 2005-2007, com maior dispersão nas companhias de menor regulação. Esse efeito tem as mesmas características no período 1993-1995, onde tais resultados são identificados mas no grupo das companhias reguladas por agências reguladoras.

Tabela 2: Estatística Descritiva das Distribuições dos *Accruals* Discricionários (AD), obtido pela Regressão do Modelo de Han e Wang (1998)

Setores	1993-1995		1997-1999		2001-2003		2005-2007	
Regulados	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.
Resultado	0,0076	0,1563	-0,0040	0,0130	-0,0078	0,0264	0,0103	0,0579
Setores	42		103		105		117	
N °. Obs.	418		895		1.134		1.176	
Menor Regulação	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.
Resultado	0,0020	0,0570	-0,1776	0,0024	0,0034	0,0017	-0,2227	0,4122
Setores	103		150		139		144	
N °. Obs.	1.099		1.482		1.500		1.428	
Global	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.	Mean	Std.Dev.
Resultado Global	0,0022	0,0821	-0,0001	0,0008	-0,0003	0,0173	-0,1217	0,2301
Setores	145		253		244		260	
N °. Obs.	1.517		2.377		2.634		2.600	

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

O período eleitoral do primeiro mandato dos presidentes da república do Brasil, que em 1994 foi eleito Fernando Henrique Cardoso e em 2002 Luiz Inácio Lula da Silva, os *accruals* discricionários (AD) apresentados na Tabela 2, demonstram uma maior dispersão do desvio-padrão na distribuição. Para as companhias reguladas por agências reguladoras, apresenta-se o resultado de 0,1563 (período 1993-1995) e 0,0264 (período de 2001-2003). Face enfatizar que durante esse período ocorreram duas crises econômicas internacionais, a mexicana em 1994, e a crise argentina em 2001.

No período de 1993-1995, o Brasil passou por uma reestruturação econômica, onde o Plano Real foi concebido para estruturar e estabilizar a economia brasileira, que teve altos índices inflacionários e segundo o IPC-FIPE, a inflação registrada em 1993 foi de 2.490,99%. O Plano Real foi planejado em 1993 e teve seu início em 01 de Julho de 1994.

Durante o período de 2001-2003, especificamente em 11 de Setembro de 2001 ocorreu o atentado terrorista ao World Trade Center, nos EUA, esse evento teve impacto negativo nos mercados mundiais no 4º. Trimestre, inclusive o brasileiro.

Identificado os *Accruals* Discricionários (AD), conforme resultados apresentados na Tabela 2 e utilizando o modelo de regressão de Hang e Wang (1998), através de dados em painel efeito fixo e com o auxílio de software estatístico, obteve-se os seguintes resultados ora representados pelas Tabela 3 e 4, abaixo.

Segundo Han e Wang (1998), como em pesquisas anteriores, as mudanças nas vendas ($\Delta REVi,t$) e no ativo permanente ($PPEi,t$) são utilizados para controlar componentes identificados nos *accruals* totais. Para o coeficiente $\Delta REVi,t/ATi,t$ espera-se que seja positivo, pois significa mudanças na contabilidade do capital de trabalho (mudanças em contas recebíveis, no inventário, etc.) e são parte dos *accruals* totais e positivamente relacionadas a mudanças nas vendas. O sinal esperado para $PPEi,t/ATi,t$ é negativo porque espera-se que recursos altos em ativos fixos elevem a depreciação e, as taxas diferidas. Para o coeficiente R_n , espera-se que o coeficiente seja negativo, e isso representará que as companhias com regulação através de agências reguladoras manipularam seus *accruals* na contabilidade negativamente, em ano de eleições presidenciais, correlacionados com *accruals* incomuns estimados em períodos de alta pressão política.

Tabela 3: Regressão pelo Modelo de Han e Wang (1998) – Por Período
 $ACT_{i,t} / AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_2 (PPE_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_3 R_n + \beta_4 E_n + T_{1,t} \dots + T_{4,t} + \varepsilon_{i,t}$

Análise Global	1993-1995		1997-1999		2001-2003		2005-2007	
Estatística	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value
Intercepto	0,1722	0,000	-0,0006	0,000	-0,0128	0,000	-6,0854	0,000
$\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}$	-0,0003	0,663	0,0000	0,253	0,0004	0,410	-0,2145	0,196
$PPE_{i,t}/AT_{i,t}$	-0,2675	0,000	0,0011	0,000	0,0282	0,000	12,0483	0,000
R_n	-0,0265	0,001	-0,0002	0,007	-0,0016	0,024	-0,1294	0,791
E_n	0,0109	0,024	0,0001	0,075	-0,0007	0,359	0,1800	0,523
T_1	0,0028	0,620	-	-	-0,0006	0,542	-	-
T_2	-	-	-0,0000	0,795	-0,0022	0,018	0,6642	0,066
T_3	0,0068	0,223	-8,8222	0,870	-0,0006	0,530	0,8198	0,023
T_4	-0,0099	0,079	-0,0005	0,740	-	-	0,6296	0,081
Std.Dev	0,0190		0,1031		0,0021		0,7265	
R-Sq	0,0081		0,0031		0,0035		0,0016	
Setores	145		253		244		260	
N °. Obs.	1.517		2.377		2.634		2.600	

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

Os resultados apresentados na Tabela 3, o coeficiente β_3 (R_n), apresentam: -0,0265 (1995-1999); -0,0002 (1997-1999), -0,0016 (2001-2003) e; -0,1294 (2005-2007), onde evidencia-se indícios de que as companhias com regulação manipularam seus *accruals* na contabilidade para gerenciarem negativamente seus resultados em ano político, confirmando o modelo de Han e Wang (1998) de que a atenção pública interfere nos ganhos das companhias.

Tabela 4: Regressão pelo Modelo de Han e Wang (1998) – Global

$$ACT_{i,t} / AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_2 (PPE_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_3 R_n + \beta_4 E_n + T_{1,t} \dots + T_{4,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Análise Global	1993 a 2007	
Estatística	coef.	p-value
Intercepto	-0,9821	0,000
$\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}$	-0,0002	0,984
$PPE_{i,t}/AT_{i,t}$	1,3350	0,000
R_n	0,0920	0,806
E_n	0,0484	0,803
T_1	-0,1464	0,108
T_2	-	-
T_3	0,0383	0,671
T_4	0,0271	0,762
Std.Dev	0,2476	
R-Sq	0,0008	
Setores	332	
N °. Obs.	9.332	

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

No período 1993-1995 os resultados indicam uma relação positiva e forte (intercepto 0,1722) entre gerenciamento dos *accruals* na contabilidade e ano político, mas analisando individualmente o coeficiente β_4 (ano de eleições presidenciais), identifica-se que o p-value não é significativo, apesar de que na estatística descritiva dos *accruals* discricionários (AD), apresentarem dispersão na distribuição do desvio-padrão nas companhias reguladas (Tabela 2). Quanto aos períodos 1997-1999, 2001-2003 e 2005-2007 o intercepto demonstra uma relação negativa em todos os períodos (-0,0006; -0,0128; -6,0854), com p-value significativos.

Segundo Gujarati (2006), os dados em painéis são chamados de dados combinados, pois observam séries temporais com corte transversais e são muito utilizados nas pesquisas

econômicas. Embora tenham uma modelagem com análise de efeito fixo, também são observados em efeito aleatório, e para a pesquisa, o grande desafio é responder qual o melhor modelo a ser utilizado, efeito fixo ou efeito aleatório?

Para responder a essa pergunta o autor sugere o teste de Hausman, cujo objetivo é averiguar a hipótese nula do modelo de efeitos aleatórios *versus* efeitos fixos, que significa dizer, se a hipótese nula for rejeitada, os componentes dos erros não são adequados. É preferível empregar o modelo de efeitos fixos e, nesses casos, as inferências estatísticas serão condicionadas ao erro na amostra. Aplicando o teste de Hausman, sendo que se $\text{Chi}^2 > 0$, a hipótese nula é rejeitada, obteve-se os seguintes resultados na Tabela 5:

Tabela 5: Teste Hausman

Períodos	Resultado Chi2	Hipótese Nula
1993 – 1995	-49,33	Rejeitada
1997 – 1999	-8,76	Rejeitada
2001 – 2003	-31,54	Rejeitada
2005 – 2007	-53,22	Rejeitada
Global (1993-2007)	-3,55	Rejeitada

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

Apesar dos resultados apontarem que o modelo painel efeitos fixos é mais adequado que painel efeitos aleatórios, Gujarati (2006, p.525) adverte que Johnston e DiNardo (1997, p. 403) argumentam “...não há uma regra simples para auxiliar o pesquisador a navegar entre a Cila dos efeitos fixos e o Caribdis dos erros de medição e da seleção dinâmica. Embora sejam um aperfeiçoamento dos dados de corte transversal, os dados em painel não oferecem uma cura milagrosa para todos os problemas econometrista”.

Ao analisarmos os resultados da regressão onde a amostra é agrupada (Tabela 4), pode-se evidenciar que o p-value do intercepto é significativo. Identifica-se que tanto o coeficiente β_3 (companhias reguladas) e β_4 (eleições presidenciais) não são significativos. Para ampliar a análise e utilizando o modelo de regressão de Hang e Wang (1998), foram agrupados em setores regulados e com menor regulação, e obteve-se os seguintes resultados, representados pelas Tabelas 6 e 7 abaixo:

Tabela 6: Regressão pelo Modelo de Han e Wang (1998) – Setores Regulados

$$\text{ACT}_{i,t} / \text{AT}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta\text{REV}_{i,t}/\text{AT}_{i,t}) + \beta_2 (\text{PPE}_{i,t}/\text{AT}_{i,t}) + \beta_3 R_n + \beta_4 E_n + T_{1,t} \dots + T_{4,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Regulados	1993-1995		1997-1999		2001-2003		2005-2007	
Estatística	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value
Intercepto	0,6805	0,000	-0,0030	0,000	-0,0336	0,000	0,0067	0,565
$\Delta\text{REV}_{i,t}/\text{AT}_{i,t}$	-0,0060	0,322	0,0001	0,000	0,0008	0,395	-0,0022	0,386
$\text{PPE}_{i,t}/\text{AT}_{i,t}$	-0,8376	0,000	0,0037	0,000	0,0603	0,000	-0,0076	0,711
R_n	-	-	-	-	-	-	-	-
E_n	-0,0066	0,696	0,0003	0,032	-0,0025	0,182	0,0088	0,038
T_1	0,0079	0,680	-	-	-	-	-0,0108	0,045
T_2	-	-	5,9333	0,964	-0,0326	0,161	-	-
T_3	0,0234	0,219	0,0001	0,759	0,0004	0,832	-0,0063	0,198
T_4	-0,0211	0,285	-0,0001	0,890	0,0014	0,533	-0,0060	0,209
Std.Dev.	0,0738		0,0049		0,0057		0,0117	
R-Sq	0,0549		0,0224		0,0143		0,0087	
Setores	42		103		105		116	
N °. Obs.	418		895		1.134		1.174	

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

Exceto pelo período 2005-2007 (Tabela 6), os resultados são significativos, confirmando que as companhias supervisionadas por agências reguladoras utilizam os *accruals* da contabilidade para gerenciarem seus resultados, evidenciado também, o período 2001-2003 e 2005-2007 (Tabela 7 - abaixo) para as companhias que não tem supervisão direta de agências reguladoras.

Ao analisarmos o coeficiente β_4 (eleições presidenciais), exceto pelo período 1993-1995 (Tabela 3), estatisticamente é insignificante, rejeitando, portanto, a hipótese de que as companhias com ações listadas na Bovespa gerenciam seus resultados em ano de eleições presidenciais. Confirmado, inclusive, quando observamos a Tabela 4.

Tabela 7: Regressão pelo Modelo de Han e Wang (1998) – Setores Menos Regulados
 $ACT_{i,t} / AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_2(PPE_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_3 R_n + \beta_4 E_n + T_{1,t} \dots + T_{4,t} + \varepsilon_{i,t}$

Menor Reg.	1993-1995		1997-1999		2001-2003		2005-2007	
Estatística.	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value
Intercepto	-0,0018	0,262	3,2333	0,405	8,3555	0,006	-11,0099	0,000
$\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}$	5,6666	0,915	-1,8333	0,095	-0,0001	0,000	-0,3475	0,227
$PPE_{i,t}/AT_{i,t}$	0,0038	0,133	-0,0001	0,121	-0,0001	0,055	26,3240	0,000
R_n	-	-	-	-	-	-	-	-
E_n	-0,0001	0,865	1,9888	0,889	-3,7999	0,759	0,0165	0,975
T_1	-0,0075	0,130	-1,7888	0,396	-0,0001	0,000	-	-
T_2	-	-	1,3111	0,421	-3,0001	0,835	1,2095	0,063
T_3	-0,0007	0,130	6,1333	0,692	-9,7333	0,995	1,4941	0,021
T_4	-0,0005	0,247	-	-	-	-	1,3002	0,046
Desvio-Padrão	0,0162		3,8999		3,0666		1,2419	
R-Sq	0,0162		0,0137		0,0541		0,0020	
Setores	103		150		139		144	
N °. Obs.	1.099		1.482		1.500		1.426	

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

Ampliando a análise do modelo de regressão, apresentam-se abaixo os resultados na Tabela 8, onde se observa o setor após a criação das agências reguladoras. As variáveis do modelo original são mantidas, sendo alterada somente a indicação da variável do coeficiente β_3 , onde β_3 indica variável *dummy* de ano. Sendo que “0” representa anos antecedentes a regulamentação do setor, através de agências reguladoras; e “1” indica anos após a regulamentação. Para os setores Água e Saneamento, Educação e Saúde não foram possíveis à realização dos cálculos, porque não existem dados financeiros disponíveis antes da regulamentação, bem como não são observados os setores que não possuem agências reguladoras.

O intercepto na Tabela 8 é significativo, exceto pelo setor de Gás e Petróleo, e os resultados indicam uma relação positiva e forte para os setores de Energia (0,1181) e Telecomunicações (0,0014) e negativa (-0,0041) para os setores de Transporte Aéreo, Ferroviário, Rodoviário e Aquaviário, onde salienta-se que dentre os analisados é o que teve sua regulamentação mais recente, além de que em 2001 ocorreu o atentado terrorista ao World Trade Center e as crises aéreas no mercado brasileiro nos anos de 2006 e 2007.

Tabela 8: Regressão pelo Modelo de Han e Wang (1998) – Na Criação das Agências Reguladoras

$$ACT_{i,t} / AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_2 (PPE_{i,t}/AT_{i,t}) + \beta_3 R_n + \beta_4 E_n + T_{1,t} \dots + T_{4,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Período Analisado 1993 a 2007

Agência Reguladora → Estatística	Energia Criada em 1996		Gás e Petróleo Criada em 1997		Telecomunicações Criada em 1997		Transporte Criada 2001 e 2005	
	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value	coef.	p-value
Intercepto	0,1181	0,000	-5,5208	0,772	0,0014	0,000	-0,0041	0,000
$\Delta REV_{i,t}/AT_{i,t}$	-0,0019	0,590	-1,5208	0,299	0,0002	0,303	0,0000	0,979
$PPE_{i,t}/AT_{i,t}$	-0,1194	0,000	1,7707	0,508	0,0018	0,000	0,0061	0,000
R_n	-0,0465	0,000	-1,0807	0,216	-0,0002	0,535	0,0012	0,026
E_n	0,0054	0,179	2,0408	0,763	0,0006	0,003	-0,0000	0,892
T_1	-	-	2,1407	0,038	0,0001	0,207	-0,0003	0,682
T_2	0,0006	0,921	1,6007	0,078	0,0000	0,810	-0,0002	0,667
T_3	0,0076	0,191	7,6908	0,388	-0,0000	0,744	-0,0007	0,189
T_4	-0,0062	0,916	-	-	-	-	-	-
Desvio-Padrão	0,0146		0,0704		0,0003		0,0163	
R-Sq	0,0198		0,0487		0,0808		0,0087	
Setores	54		9		45		21	
N °. Obs.	1.620		356		1.007		428	

Fonte: Dados obtidos da análise realizada pelos autores

Pode-se observar, na tabela 8, que o setor de Telecomunicações tem uma forte relação de gerenciamento de resultados em ano de eleições presidenciais (coeficiente β_4 significativo). O coeficiente β_3 é significativo nos setores de Energia e Transporte Aéreo, Ferroviário, Rodoviário e Aquaviário.

Portanto, analisando o p-value da variável eleição presidencial (E_n) na Tabela 4, para o modelo de Han e Wang (1998), a hipótese “ H_{01} : Existem indícios de que companhias com ações listadas na Bovespa gerenciam seus resultados contábeis em ano de eleições presidenciais” é rejeitada, ou seja, não existem resultados estatísticos significativos que confirmem esta hipótese. Na Tabela 8, ao observar o coeficiente β_2 ($PPE_{i,t}/AT_{i,t}$), evidencia-se que os setores de Energia; Telecomunicações e; Transporte Aéreo, Ferroviário, Rodoviário e Aquaviário; utilizaram os *accruals* do ativo fixo para gerenciarem seus resultados contábeis, ou seja, confirma a hipótese “ H_{02} : Existem indícios de que empresas brasileiras com ações listadas na Bovespa atuantes em setores regulados, após a criação das agências reguladoras, utilizaram os *accruals* para gerenciarem seus resultados contábeis”.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa buscou investigar a relação da regulação e eleições presidenciais no resultado das companhias com ações listadas na Bovespa no mercado de capitais brasileiro.

Utilizando-se o modelo proposto por Han e Wang (1998), este trabalho encontra evidências de que companhias com ações listadas na Bovespa manipularam seus *accruals* na contabilidade para gerenciarem seus ganhos (Tabela 3), especificamente nos períodos 1993-1995; 1997-1999; 2001-2003; 2005-2007, onde o período 1993-1995, período da eleição do presidente Fernando Henrique Cardoso, e 2001-2003, ano da reeleição do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, apontam as maiores dispersões das distribuições dos *accruals* discricionários (Tabela 2).

No Brasil, sendo a década de 90, período marcado pela criação das agências reguladoras, na análise do modelo de Han e Wang (1998), existem indícios de que empresas brasileiras com ações listadas na Bovespa atuantes em setores regulados, após a criação das agências reguladoras, utilizaram os *accruals* para gerenciarem seus resultados contábeis

(Tabela 8). Vale ressaltar, que são estatisticamente significativos os setores de Energia; Telecomunicações e; Transporte Aéreo, Rodoviário, Ferroviário e Aquaviário.

Neste trabalho existem limitações, tanto no contexto da amplitude do gerenciamento de resultados, quanto no conjunto de companhias da amostra. Sugere-se para futuros estudos, sobre esse tema, uma análise do comportamento no setor de Construção, tendo em vista a implantação, pelo Governo Federal do PAC – Programa de Aceleração do Crescimento, realizando uma correlação com a Lei de Licitações Públicas 8.666/93, bem como o setor de Transporte Aéreo frente à crise ocorrida em 2006 e 2007; verificar se o efeito do gerenciamento de resultados ocorreu em outros eventos, como na época do atentado terrorista ao World Trade Center nos EUA; na Guerra do Iraque; nas crises econômicas internacionais asiáticas em 1997 e russa 1998 e; utilização de outros modelos de detecção de gerenciamento de resultados proposto pela literatura, para averiguar qual tem maior robustez.

REFERÊNCIAS

BEUREN, Ilse Maria (Org). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. 3. Ed. – São Paulo: Atlas, 2006. p. 76-185

CAHAN, Steven F. The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary *Accruals*: A Refined Test of Political-Cost Hypothesis. **The Accounting Review**, Vol. 67, n. 1, p. 77-95, Jan. 1992.

CARDOSO, Ricardo Lopes. **Regulação Econômica e Escolhas de Práticas Contábeis: evidência no mercado de saúde suplementar brasileiro**. 2005. 144 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo.

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

FADUL, Élvia. Agências reguladoras multissetoriais: desafios organizacionais e dinâmicas de poder. In: Congresso Internacional Del Clad Sobre La Reforma Del Estado Y de La Administración Pública. **Anais...** El Centro Latino Americano de Administración para el Desarrollo, Lisboa, 2002.

GUJARATI, Damodar. **Econometria Básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. – São Paulo: Atlas, 1999

HAN, Jerry C. Y; WANG, Shiing-Wu. Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis. **The Accounting Review**. V. 73, n. 1, p. 103-117, jan. 1998.

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

JONES, Jennifer J. Earnings Management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, autumn, 1991.

LOPES, Alessandro Broedel; **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Pioneira, 2002.

LOPES, Alessandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade – Uma Nova Abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 124 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo.

_____. **Detectando earnings management no Brasil: estimando as acumulações discricionárias**. Artigo do 4º Congresso da USP – Controladoria e Contabilidade. São Paulo. 2004. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/189.pdf>> Acesso em: 03 jul 2007.

_____. Detectando earnings management no Brasil: estimando os *accruals* discricionários. São Paulo. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7-17, jan/abr. 2008.

POHLMANN, Marcelo Coletto; ALVES, Francisco José dos Santos. Regulamentação. In: LOPES, Alessandro Broedel; IUDICIBUS, Sérgio de (Coordenadores). **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004. p. 233-273.

POSNER, Richard A. Theories of Economic Regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 5, n. 2, p. 335-358, autumn, 1974

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Econometria: Modelos & Previsões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 263-379

PENMAN, Stephen H. **Financial Statement Analysis and Security Valuations**. 2 nd ed. McGraw Hill. 2004. p.11-42

PECI, Alketa (Org). **Regulação do Brasil: Desenho, Governança, Avaliação**. São Paulo: Atlas, 2007. p.72-92.

VISCUSI, W. Kip. Economic Foundations Of The Current Regulatory Reform Efforts. **The Journal of Economic**, v.10, n. 3, p. 119-134, summer, 1996.

_____; VERNON, John M.; HARRINGTON JR; Joseph E. **Economics of regulation and antitrust**. Cambrigde, Massachussets: The MIT Press. 2000.

WATTS, R. L. and J. L. ZIMMERMAN, Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. **The Accounting Review**, January, 1978, pp. 112-134.