

**FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A**

**MARIA ROSELY RAMOS DOS SANTOS**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NA BUSCA POR CRÉDITO EM  
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS BRASILEIRAS**

**VITÓRIA  
2024**

**MARIA ROSELY RAMOS DOS SANTOS**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NA BUSCA POR CRÉDITO EM  
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante

Orientador: Prof. Dr. Roberto Miranda Pimentel  
Fully

**VITÓRIA  
2024**

**MARIA ROSELY RAMOS DOS SANTOS**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NA BUSCA POR CRÉDITO EM  
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração.

Aprovada em 16 de outubro de 2024.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

**Profº Dr.: ROBERTO MIRANDA PIMENTEL FULLY**  
**Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

---

**Profº Dr.: OCTAVIO LOCATELLI**  
**Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

---

**Profº Dr.: MATEUS CLÓVIS DE SOUSA COSTA**  
**Universidade Federal de Juiz de Fora**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por me permitir ter saúde e vida para realizar os meus sonhos e lutar pelos meus objetivos, à Nossa Senhora de Nazaré, padroeira do povo paraense, que sempre esteve ao meu lado em todos os momentos desde o início.

Aos meus filhos Ruan e Mirian, pela compreensão e parceria de uma vida inteira, à minha mãe Rosalina, por acreditar e me motivar a alcançar os meus objetivos de vida.

Ao meu orientador, professor Dr. Roberto Fully, pela complacência e compreensão no decorrer desse percurso, com instruções valiosas para a elaboração desta pesquisa.

Aos demais professores, que influenciaram muito em nossas inquietações e nos instigaram a lutar pela “sede”, pelo conhecimento e ansiar por mais descobertas.

Aos colegas de turma, pelo companheirismo e amizade durante esta longa caminhada.

“Sempre parece impossível, até que seja feito”.

(Nelson Mandela)

## RESUMO

O objetivo deste estudo é entender se as empresas gerenciam os seus resultados de forma intencional quando estas necessitam de crédito ou financiamento ofertado por instituições financeiras públicas ou de controle público brasileiras. A pesquisa foi realizada com empresas brasileiras de capital aberto, que constam relacionadas na Bolsa brasileira B3. Realizou-se a regressão linear múltipla MQO – Mínimos Quadrados Ordinários com efeito fixo e variância, com base na hipótese elaborada que afirma que as empresas tendem a gerenciar seus resultados de forma mais acentuada para obter crédito ou financiamento junto de bancos públicos brasileiros. Os dados para as variáveis independente e de controle foram obtidos na plataforma Refinitiv e as informações da variável dependente, empréstimos e financiamentos em bancos públicos, foram coletados manualmente nos formulários de referência e nas demonstrações de resultado das empresas. Os resultados auferidos não indicaram uma relação significativa positiva entre a prática de gerenciamento de resultados nas empresas e a concessão de crédito ou financiamento em instituições financeiras públicas. No entanto, mostraram que a qualidade da informação financeira divulgada desempenha um papel crucial na concessão do crédito. Os achados corroboram com os debates sobre o papel e a eficácia dos bancos públicos no desenvolvimento econômico e suscita as áreas formuladoras das instituições sobre a importância de ajustar os processos de compliance em todos os níveis visando maior transparência e a prevenção, de perdas e prejuízos contribuindo para construção de um mercado de crédito mais sustentável.

**Palavras-chave:** sistema financeiro; bancos públicos, gerenciamento de resultados, *accruals*, crédito e financiamento.

## ABSTRACT

The objective of this study is to understand whether Brazilian public or publicly controlled banks are more likely to grant credit and financing to companies that adopt earnings management practices. The research was conducted with publicly traded Brazilian companies listed on the Brazilian stock exchange B3, using multiple linear regression analysis (OLS – Ordinary Least Squares), with fixed effects and variance, based on the hypothesis that states that Brazilian public banks grant more credit and financing to companies with a higher level of earnings management. Data for the independent and control variables were obtained from the Refinitiv platform and from bank loans and financing, collected manually from reference forms and income statements of the companies. The results obtained did not indicate a significant positive relationship between earnings management practices in companies and the granting of credit or financing in public financial institutions. However, they showed that the excellence of the financial information disclosed plays a crucial role in the granting of credit. The findings corroborate the debates on the role and effectiveness of public banks in economic development and raise awareness among the areas responsible for formulating these institutions about the importance of adjusting compliance processes at all levels, aiming at greater transparency in processes and the prevention of losses and damages, thus contributing to the construction of a more sustainable credit market.

**Keywords:** financial system; public banks, earnings management, *accruals*, credit and financing.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2. REFERÊNCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>12</b>
2.1. SISTEMA FINANCEIRO E GOVERNANÇA.....	12
2.2. BANCOS PÚBLICOS, EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS .....	14
2.3. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS .....	16
<b>3. METODOLOGIA DA PESQUISA .....</b>	<b>19</b>
3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA .....	19
3.2. MODELO ECONOMETRICO .....	20
3.3. VARIÁVEIS DA PESQUISA.....	21
<b>4. ANÁLISE DOS DADOS .....</b>	<b>26</b>
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	26
4.2. ANÁLISE DE CORRELAÇÃO .....	28
4.3. ANÁLISE DOS RESULTADOS DA REGRESSÃO .....	30
4.4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	34
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>36</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>39</b>



## Capítulo 1

### 1. INTRODUÇÃO

A literatura acadêmica oferece diversas perspectivas sobre a influência do estado no sistema financeiro e o seu efeito no desenvolvimento e crescimento da economia de um país, (King & Levine,1993). O papel do estado nesse contexto é fundamental para mobilizar e alocar os recursos da economia de forma mais eficiente, promovendo resultados favoráveis aos agentes econômicos, sejam eles indivíduos, empresas ou o próprio governo (Levine, 1997,1999, 2005; Paula, 2013 Carvalho, 2019). É por intermédio das Instituições Financeiras públicas ou privadas que as pessoas física, jurídica e o governo movimentam a maioria dos seus ativos, efetuam seus pagamentos, realizam investimentos e viabilizam a realização de seus projetos (BACEN, 2023).

Segundo Paula et al. (2013) e Marshall e Rochon (2019), em um Sistema Financeiro eficiente o estado regula e financia o desenvolvimento, como agente do mercado financeiro e utiliza como ferramenta, os bancos públicos, as sociedades de capital misto e os bancos de desenvolvimento, como Caixa Econômica, Banco do Brasil, BNDES e outros. Para Modenesi e Passos (2022), o governo intervém no mercado de crédito de muitas formas e diretamente através das Instituições financeiras públicas.

Uma das formas de intervenção estatal no mercado de crédito é mediante empréstimos concedidos a empresas através dos programas que visam estimular o investimento, as exportações, a agricultura, a infraestrutura, transportes etc., essas

operações geralmente são viabilizadas por bancos públicos ou conduzidas por bancos privados (Bonomo et al., 2016). Para Stiglitz (2002), a interferência do governo no mercado de crédito atua para corrigir deficiências do mercado e incentivar o crescimento através das políticas de crédito e programas de financiamento o governo incentiva o investimento e a inovação em setores chave da economia. Paula (2013), argumenta sobre a importância da funcionalidade múltipla do sistema financeiro e das instituições financeiras para os diversos tipos de empresa. Porém, a forma de financiamento a ser obtida pela companhia é uma decisão que ocorre internamente entre a empresa e os gestores, estes decidem como financiar seus ativos e projetos, (Brealey & Myers, 2006).

Observa-se que por ofertar condições diferenciadas, como taxa a um menor custo e prazos de médio e longo prazo o crédito das instituições públicas é bastante requisitado (Hermann, 2011). As decisões das instituições financeiras em conceder crédito e financiamento a terceiros tendem nesse contexto a ser influenciadas por muitos fatores, internos ou externos, como: taxa básica de juros, crise, cenário econômico, político e qualidade da informação (Li et al., 2018; Modenesi & Passos, 2022).

Nesta perspectiva, o estudo de Fully (2023), aponta que desenho do modelo regulatório das instituições públicas podem incentivar as empresas a gerenciar seus resultados quando necessitam de recursos financeiros públicos, pois entende-se tratar de um mercado com um nível maior de regulação. Da mesma forma, para Dechow et al. (1996), uma das razões para a manipulação de ganhos nas empresas é a intenção de viabilizar empréstimos ou financiamentos a baixos custos. Nesse sentido, a ação de gerenciar os resultados altera de forma direta as demonstrações contábeis das empresas (Martinez, 2008).

Dessa forma, os gestores utilizam a prática de gerenciamento de resultados para manipular seus dados financeiros de forma a obter vantagens com investidores e credores (Heally & Whalem, 1999). No mesmo contexto, Nardi e Nakao (2009) concluíram que as empresas gerenciam seus resultados intencionalmente com o objetivo de melhorar o custo das suas dívidas. Paulo (2007), reforça que os administradores usam o gerenciamento de resultados contábeis por *accruals*, para modificar os relatórios contábeis com o intuito de interferir de forma positiva na análise do desempenho e impactar as relações contratuais da empresa.

Estudos anteriores têm tratado e desdobrado o tema de gerenciamento de resultado relacionando a empréstimos, crédito comercial, qualidade da informação (Chen et al., 2017), custo de dívida (Nardi & Nakao, 2009), alavancagem convenientes, e crédito bancário a estatais com alto nível de gestão nos resultados (Li et al., 2018). Alguns autores vêm pesquisando também sobre a presença do estado no mercado de crédito através dos bancos públicos (Barros et al, 2021) e a contribuição desses bancos para a estabilização macroeconômica e sobre os empréstimos concedidos serem menos pró-cíclicos, (Modenesi & Passos, 2022; Panizza, 2022).

Pautados na premissa que as empresas gerenciam seus resultados visando os seus próprios interesses, utilizando a flexibilidade dos *accruals* para atenuar variações nos lucros, reduzir prejuízos e atingir metas (Dechow et al., 2010; Soschinski et al., 2021). Com a percepção que em âmbito nacional há uma grande demanda pelas modalidades de crédito e financiamento ofertadas pelas instituições financeiras públicas, sentiu-se a necessidade de explorar a relação entre a concessão de crédito ofertada por essas instituições e o gerenciamento de resultados nas empresas que buscam por essa oferta. Surge então nesse contexto, o interesse pela seguinte pesquisa: as empresas tendem a gerenciar seus resultados de forma mais acentuada

para obter crédito ou financiamento junto dos bancos públicos brasileiros? Tendo isso em vista, o objetivo deste artigo é entender se as empresas gerenciam os seus resultados e de forma intencional quando estas necessitam de crédito ou financiamento ofertado por instituições financeiras públicas ou de controle público brasileiras.

A pesquisa mostra-se relevante ao buscar compreender através de análise quantitativa se as empresas gerenciam para apresentar melhores resultados e conseguir vantagens em financiamento e, se esses fatos podem interferir na gestão e na concessão do crédito e ser a causa de um nível maior de inadimplência. Segundo Panizza (2022), o número de inadimplência nos bancos públicos das economias desenvolvidas e em desenvolvimento é maior que nos bancos privados. Para Li et. al, (2018), a capacidade dos bancos de identificar o gerenciamento de resultados é limitada e pode afetar negativamente as decisões de concessão de crédito.

Este artigo contribui de forma prática como fonte auxiliar a instituições financeiras públicas ou de controle público, às áreas de risco, estratégica, tática e normativa das instituições, com embasamento científico a processos de compliance, evidenciando a importância da transparência na divulgação das informações contábeis das empresas avaliadas para as concessões de crédito e financiamento, visando o desenvolvimento de um mercado de crédito com operações mais sustentáveis que mitiguem o risco e reduzam a inadimplência, as provisões, perdas e prejuízos. Assim como, contribui com a literatura presente sobre o gerenciamento de resultados, acrescentando as descobertas estatísticas da pesquisa realizada com empresas no mercado brasileiro que possuem crédito e financiamento em bancos públicos e privados e demonstrar a atenção que demanda este assunto, de forma a suscitar e instigar novas pesquisas que envolvam o tema.

## Capítulo 2

### 2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

Neste capítulo serão apresentados conceitos e referências a estudos anteriores relacionados ao banco público como ferramenta no mercado de crédito e parte importante da governança e do sistema financeiro, e sobre o possível gerenciamento nos ganhos das empresas quando estas precisam de um tipo específico de crédito ofertado pelas instituições financeiras públicas.

#### 2.1. SISTEMA FINANCEIRO E GOVERNANÇA

Os autores Ang (2008), Fernández e Tamayo (2017) descrevem o Sistema Financeiro como uma ferramenta importante, com efeito positivo nos países, ao auxiliar o crescimento econômico e o desenvolvimento da política financeira. Sobre Governança Corporativa, Ramos e Martinez (2006) a definem como conjunto de práticas importantes para a melhoria das relações entre os envolvidos com o propósito de gerar valor, aumentar a transparência e promover a regulação eficaz dos processos.

De acordo com Silva (2006), dentre as funções do Sistema Financeiro a alocação de recursos é uma das mais importantes, disponibilizar recursos a projetos de curta e longa duração, sem gerar conflito de interesse entre superavitário e deficitário atuando como intermediador do processo. Seguindo na mesma linha, Paula (2013), discorre sobre a dualidade do sistema que por hora é convencional quando atua na alocação de recursos de consumidores e poupadores, e na pós- keynesiana, em que a visão do sistema financeiro funcional se baseia em um sistema

macroeconômico que pode criar o seu próprio crédito e atender os agentes de acordo com as suas necessidades.

Os Sistemas Financeiros que adotam boas práticas de governança conseguem alocar seus recursos com maior eficiência (Morck & Steiler, 2005; Ang, 2007). A alocação de recurso de crédito para setores específicos da economia é um mecanismo de atuação estatal (Lundberg, 2011). Essas práticas asseguram que os recursos sejam direcionados para projetos e iniciativas com maior potencial de retorno, o que contribui para uma alocação mais produtiva e, conseqüentemente, para o crescimento econômico (Levine, 2005).

A literatura recente também investiga a qualidade da governança e sua influência sobre os riscos financeiros. Analisam como as práticas e estruturas de governança nas instituições financeiras influenciam a estabilidade do setor bancário e a incidência de crises financeiras (Alaoui Taïb & Rekik, 2024). Em períodos de instabilidade financeira ou crises, o estado pode intervir na economia do país atuando como um Banco Central para manter a demanda agregada (Minsky, 2008).

A importância da governança no Sistema Financeiro se reflete na atuação dos bancos públicos brasileiros, Coleman e Feler (2015), Barros et al. (2021) e Panizza (2022) discutem sobre papel crucial dos bancos públicos na concessão de crédito, fato que ajuda a estabilizar a economia e promover o crescimento. A governança eficaz desses bancos é essencial para garantir que os empréstimos sejam concedidos de maneira eficiente e apoiando o desenvolvimento econômico sustentável.

## 2.2. BANCOS PÚBLICOS, EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

Autores como Barros et al. (2021) e Panizza (2022), acrescentam a literatura, estudos que discorrem como os bancos públicos podem contribuir para a estabilização macroeconômica, como ferramenta do Sistema Financeiro. Nesse mesmo contexto, Araujo e Cintra (2011) destacam como os bancos públicos federais brasileiros têm contribuído significativamente também para o desenvolvimento regional e o acesso aos serviços bancários, especialmente para os segmentos que precisam de atenção, os mais pobres.

Os bancos públicos ou instituições financeiras públicas são instrumentos que somam na condução da política econômica e monetária do país, eles fazem parte dos planos financeiros de países em crescimento que necessitam de autonomia para desenvolver políticas públicas (Seabra, 2009 & Hermann, 2010, 2011). Para as quais a participação desses bancos na concessão do crédito é de extrema importância (Coleman & Feler, 2015).

Segundo Modenesi e Passos (2022), a condução da política monetária pelos bancos públicos a torna mais eficaz reduzindo os custos de combate à inflação. Em contraposição Carvalho (2014), argumenta que os bancos públicos são um meio de o governo intervir na economia por interesses meramente político.

Na literatura muitos são os estudos sobre o comportamento anticíclico<sup>1</sup> dos bancos públicos ou estatais, autores como Behr, Foos e Forder (2017) e Allen et al. (2017), discutiram sobre o a função anticíclica no mercado de crédito, o que permite

---

<sup>1</sup> Aguiar (2022), o Comportamento anticíclico é a forma de atuação dos bancos públicos em momentos de recessão da economia, os bancos anticíclicos aumentam a concessão de crédito para estimular a economia.

a estes contribuir ainda mais para o desenvolvimento de políticas econômicas em épocas de crise, fornecendo e direcionando novos recursos para a macroeconomia em períodos difíceis.

Os autores Pissetti (2012) e Barros et al. (2021), pontuam que na Crise Internacional de 2008, o papel dos bancos públicos ou estatais, como auxiliares no desenvolvimento econômico foram mais evidenciados ao atuarem de forma direcionada aumentando a concessão de crédito em oposição a atuação dos bancos privados. Contribuem para a mesma percepção, Coleman e Feler (2015), Brei e Schclarek (2015), seguem o mesmo pensamento e discorrem sobre o fato de os bancos públicos estabilizarem economia em momentos de recessão.

No Brasil uma das formas de atuação estatal é através do mercado de crédito com a disponibilização de empréstimos e financiamento a setores específicos pelas instituições financeiras públicas que podem ser definidos como direcionados ou livres (Barros et al., 2021). Os bancos públicos têm uma grande influência na concessão desses créditos no Brasil e a participação vem crescendo bastante após os diversos períodos de crise (Madeira et al., 2018).

No processo de decisão para a concessão dos empréstimos, os bancos baseiam-se principalmente nas demonstrações contábeis divulgadas, mais enfaticamente na observação dos lucros, fato conhecido pelas companhias que em busca de melhores condições de financiamento primam por manipular os seus resultados (Bharath & Sumway, 2008; Yeung, 2009; Marques, 2010; Li et al., 2018). Nessa linha, Ding et al. (2016) e Li et al. (2018) enfatizam que o empréstimo bancário é uma das mais importantes fontes de recurso às empresas, no entanto devido ao alto nível de risco de crédito deve-se investigar alguns fatores, dentre eles o gerenciamento de resultado nas empresas tomadoras.



## 2.3. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Os autores Healy e Wahlen (1999) e Shiper (1989), descrevem o gerenciamento de resultados, como um ato oportunista que os gestores utilizam visando obter vantagens atreladas a questões contratuais, regulação e a custos políticos. Para Martinez e Cardoso (2009), é a tomada de decisão por práticas alternativas, principalmente as de natureza operacional com a intenção de divulgar números diferentes dos que inicialmente deveriam ser divulgados.

Nas pesquisas científicas existentes, os estudos sobre o gerenciamento de resultados baseiam-se especificamente em *accruals* discricionário ou atividades reais (Cohen et al., 2008; Zang, 2012). Ao que aduz, o impacto do gerenciamento de resultado sobre as dívidas, a literatura baseia-se na gestão de acumulação, segundo Li et al. (2020) após compensar o custo e o risco, as empresas com problemas financeiros geralmente alteram mais os seus lucros por acumulação do que por lucros reais.

Martinez (2008), pontua que os *accruals* são acumulações com origem nas contas do balanço inseridas no lucro contábil, mas que não necessariamente fazem parte do fluxo de caixa. Para essa investigação uma das formas mais difundidas é o modelo Jones (1991), modificado por Dechow et al. (1995) que analisa a qualidade da informação para o cálculo, através da estratégia que reconhece todas as perdas e custos em um único período, visando reduzir o lucro e acumular reservas.

Segundo Barth et al. (2008), as empresas que divulgam os seus demonstrativos financeiros com maior qualidade demonstram maior transparência no seu desempenho e, conseqüentemente apresentam um nível menor de gerenciamento de resultado. No Brasil e em outros países as instituições financeiras utilizam os dados

contábeis da empresa, dentre outros parâmetros, para cálculo e avaliação de capacidade de pagamento, assim como definição de valor, ratings e taxas a possíveis tomadores (Li et al.,2018).

Uma outra forma de gerenciamento de resultados é via atividades reais, Roychowdhury (2006) descreve a manipulação de atividades reais como alterações nas práticas operacionais habituais, impulsionadas pela vontade dos gerentes de enganar pelo menos uma das partes interessadas, induzindo-as a erro e acreditar que os resultados foram alcançados normalmente.

Graham et al. (2005), descobriram que os gestores têm preferência pelo gerenciamento de resultado por atividades reais como a redução de despesas discricionárias. Para Kothari et al. (2006), os gestores efetuam a prática de gerenciamento por atividades reais para melhoria dos resultados.

Para Dechow et al. (2010), uma informação contábil de qualidade é capaz de demonstrar como a empresa vem se desenvolvendo financeiramente e estas informações subsidiam a tomada de decisão. Seguindo essa premissa entende-se que dados manipulados ou com um certo grau de discricionariedade causem engano ao usuário e as partes interessadas (Roychowdhury, 2006).

Na busca por se financiar as empresas tendem a utilizar mais práticas de gerenciamento dos resultados de forma a alterar os dados contábeis divulgados com a intenção de modificar o real desempenho e enganar as partes interessadas para obter vantagem em contratos, junto a credores (Li et al., 2020). Na literatura Brasileira o tema é bastante difundido, vários estudiosos detectaram a utilização dessa prática pelas empresas em suas pesquisas, como (Martinez, 2008; Decourt et al., 2014). Acrescenta-se o estudo de Li et al. (2018), no mercado chinês, com evidências que os bancos costumam emprestar mais e com taxas mais acessíveis a empresas com

nível de gerenciamento de resultados maior, os bancos nas análises de crédito não conseguiram identificar as empresas que gerenciaram seus resultados. Nesse contexto surge a seguinte hipótese:

**H1:** As empresas tendem a gerenciar seus resultados de forma mais acentuada para obter crédito ou financiamento junto dos bancos públicos brasileiros?

De forma a Investigar como, e se o gerenciamento de resultados efetuado pelas empresas influência nas concessões e condições de crédito e financiamento ofertados nas instituições financeiras públicas, tendo em vista que, de acordo com a literatura, as companhias efetuam essa prática por interesse próprio e visando obter vantagem com credores e investidores, e nesse contexto, taxas e prazos mais acessíveis.

Panizza (2022), destaca que apesar de bancos públicos terem sido criados com objetivo de auxiliar o estado no desenvolvimento econômico, estes enfrentam muitos desafios em relação ao crédito concedido e a inadimplência. Nesse contexto a qualidade dos dados contábeis inferem direto na decisão dos credores, (Dechow et al. 2010). Assim, empresas em busca de melhores condições de crédito, financiamento ou investimento podem gerenciar seus resultados para aprimorar o seu desempenho e apresentar uma imagem mais favorável aos seus credores e investidores, (Li et al., 2020).

## Capítulo 3

### 3. METODOLOGIA DA PESQUISA

#### 3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA

A Pesquisa se desenvolveu de forma quantitativa descritiva, com dados secundários, a amostra são empresas Brasileiras listadas na B3 S.A, foram excluídas empresas financeiras, de seguros, de consórcios e fundos de Investimento por estas instituições estarem sob a égide de arcabouço regulatório sui generis (Fethi et al., 2013). A análise abrange o período de 2012 a 2022, com dados organizados em Painel e tratados através do software Stata18. O período é significativo para a pesquisa devido aos eventos econômicos e financeiros críticos, como crises, mudanças regulatórias e políticas, e impactos da pandemia de COVID-19, fatores que influenciaram profundamente as práticas contábeis, financeiras e de concessão de crédito, tornando esse intervalo de tempo relevante para um estudo que busca entender como as variáveis interagem e impactam o fornecimento de empréstimos em instituições financeiras públicas.

**TABELA 1: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA**

Amostra inicial de empresas	748
(-) exclusão de empresas financeiras, fundos de investimento, seguros e consórcios	-421
Amostra final de empresas após a exclusão de empresas financeiras, fundos de investimento, seguros e consórcios	327
Observações coletadas	3.597
(-) exclusão de observações das empresas com dados faltantes para as variáveis	-1967
Amostra Final das observações	1.630

**Fonte:** elaborado pela autora com dados da plataforma Refinitiv

Para a coleta das informações foi utilizada a plataforma Refinitiv, os dados dos empréstimos foram coletados manualmente ano a ano nos demonstrativos de resultado das empresas, assim como nas notas explicativas, relatórios de referência e DFP (demonstrações financeiras padronizadas), viabilizados por meio dos sites de Relacionamento com Investidor e na CVM - Comissão de Valores Mobiliários, observou-se especificamente as contas empréstimos e financiamentos, e endividamento para identificar o tipo de operação de crédito e financiamento das empresas, segregando em planilha os empréstimos concedidos por instituições financeiras públicas e privadas e, se estes fazem parte de alguma modalidade de crédito direcionado que são fornecidas por instituições públicas e as vezes viabilizadas por banco privado.

### 3.2 MODELO ECONOMETRICO

Na busca para mensurar a relação proposta na hipótese (H1), será utilizado modelo de regressão linear com dados estruturados em Painel, baseado nos utilizados por autores que fazem parte das referências deste estudo, como (Li et al., 2018; Chen et al., 2017 & Huang, 2022).

Com essa abordagem o estudo busca identificar a se os bancos públicos tendem a conceder mais crédito e financiamento a empresas com maior gestão nos resultados contábeis. Embasados nos estudos de Li et al. (2018), que investigaram o mercado empresarial chinês para examinar a dificuldade dos bancos em identificar a presença de gerenciamento de resultados nas empresas tomadoras de crédito, apresentamos o modelo descrito na Equação 1.

$$\text{PempPub} = \beta_0 + \beta_1 \text{GR}_{it-1} + \beta_2 \text{EmpPub} + \beta_3 \text{TAM} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{CR} + \beta_6 \text{ALAV} + \beta_7 \text{CRIS} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

PempPub = percentual de empréstimos que as empresas possuem em instituições financeiras públicas;

GR = gerenciamento de resultados para as empresas;

EmpPub = valor de empréstimos que as empresas possuem em instituições financeiras públicas, representado pelo logaritmo natural;

TAM = ativo total das empresas compreendidas pelos Ativos Circulantes não Circulantes, representado pelo logaritmo natural;

ROA = retorno sobre o ativo da empresa calculado pela divisão do Lucro Líquido e o Ativo Total;

CR = crescimento da receita, variável de controle Taxa de crescimento da receita;

ALAV= alavancagem financeira, calculado pela divisão da dívida total pelo ativo total;

CRIS = variável dummy para ano crise econômica,

$\varepsilon_{it}$  = o termo de erro.

### 3.3. VARIÁVEIS DA PESQUISA

A variável dependente percentual de empréstimo bancário público (PempPub) foi coletada nas notas explicativas das empresas, item empréstimos e financiamentos ou no endividamento das companhias, a *proxy* foi baseada na utilizada por Li et al. (2018), em estudo no mercado chinês sobre concessão de empréstimos relacionados com gerenciamento de resultado; assim como por outros autores como Allen et. al.

(2017) que discorre sobre empréstimos em crises financeiras; Chen et al. (2017), que relaciona o custo da dívida em crédito comercial e qualidade contábil. Utilizada também por Barros et al. (2021), em seus estudos sobre a intervenção do estado através do crédito.

Os dados utilizados nas variáveis foram coletados manualmente através de documentos, como: formulários de referência, notas explicativas, demonstrações financeiras padronizadas ou nos relatórios Integrados, capturadas nas páginas de RI-Relacionamento com o Investidor das empresas ou no site da CVM-Comissão de Valores Mobiliários e, depois tabulados em Painel e tratados no software Stata18.

A variável independente Gerenciamento de Resultados (GR), é mensurada nessa pesquisa através do método do balanço patrimonial, utilizada em muitos estudos no Brasil e no exterior por autores como (Paulo, 2007; Martinez, 2008; Dechow et al., 2012 e Medeiros et al., 2019).

A seguir o modelo descrito na equação 2.

$$AcT = \frac{\Delta(AC_t - DISP_t) - (\Delta PC_t - FCP_t) - DEPR_t}{AT_t} \quad (2)$$

Em que:

AcT = accruals total estimados pela abordagem do balanço patrimonial;

$\Delta AC$  = variação do ativo circulante no período t;

$\Delta DISP$  = variação do caixa e equivalentes de caixa no período t;

$\Delta PC$  = variação do passivo circulante no período t;

$\Delta FCP$  = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo no período t;

DEPR = depreciação e amortização do período t.

Posteriormente através do modelo de Jones (1991) modificado por Dechow et al. (1995) são calculados os *accruals* não discricionários e só então os discricionários, que são a diferença entre os *accruals* total e o não discricionário, conforme descrito na equação 3.

$$AD_{it} = AcT_{it} - AND_{it} \quad (3)$$

Em que:

AD = são os *accruals* discricionários da empresa no período t;

AcT = total de *accruals* da empresa no período t;

AND = são os *accruals* não discricionários da empresa i no período t;

Para minimizar os vieses foram utilizadas as seguintes variáveis de controle: A variável Empréstimo Público, adaptada neste modelo, embasada pelos estudos de Li et al. (2018) e Barros et al. (2021), é o valor total dos empréstimos públicos que as empresas possuem, representado pelo logaritmo natural.

Tamanho do Ativo (TAM) - frequentemente utilizada como proxy para o tamanho da empresa em pesquisas como a de Li et al. (2018). Autores como (Dechow et al. 1995); Gu, Lee e Rosett (2005), também argumentam que o tamanho das empresas pode influenciar no gerenciamento dos resultados. A mensuração para o tamanho do ativo, é o logaritmo natural do Ativo Total (Li et al., 2020), representado por:

$$\ln(AT)$$

Onde AT é o Ativo Total das empresas compreendidas pelos Ativos Circulantes não Circulantes.

Retorno sobre o Ativo (ROA) da empresa, variável de retorno sobre o patrimônio líquido é calculado pela divisão do Lucro Líquido e o Ativo Total. O ROA é



recorrentemente utilizado pela literatura para controlar as distorções que possam existir entre os *accruals* e a performance das empresas, (Dechow et al., 1995 e Bhasa, 2015), está presente em muitas pesquisas que envolvem o gerenciamento de resultado. A variável também foi utilizada por Petersen e Rajan (1997), Chen et al. (2017), Li et al. (2018) em pesquisas que relacionam crédito bancário e gerenciamento de resultado. A notação matemática para o ROA é:

$$ROA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$$

Crescimento da Receita (CR), é a variável de controle da taxa de crescimento da receita, é constantemente utilizada em estudos que associam o Gerenciamento de Resultados a empréstimos ou a regulação, como nos artigos de (Li et al., 2018; Fully, 2023). Foi construída aplicando a seguinte notação matemática.

$$CR = \frac{\text{Receita do ano atual} - \text{Receita do ano anterior}}{\text{Receita do ano atual}}$$

Alavancagem Financeira (ALAV), Chen (2017) em pesquisa sobre qualidade contábil e crédito comercial utilizou a variável por considerar que a alavancagem mensura a proporção de dívida em relação ao ativo total e auxilia as empresas quando necessitam de empréstimos. Utilizada de forma frequente em pesquisas de diversos autores como (Chen et al., 2010; Li et al., 2018). A notação matemática para o índice alavancagem financeira é:

$$ALAV = \frac{\text{Dívida Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Crise (CRIS)- Variável dummy para ano crise econômica, a qual assume resultado de 1 para ano de crise e 0 para caso contrário. No período definido para a coleta de dados houve algumas crises como: crise política de 2014 a 2016 e crise causada pelo COVID19 no período de 2020 a 2022. As variáveis de crise foram

utilizadas em estudos dos autores (Peixoto, 2012; Franzotti, 2020; Barros et al., 2021; Fully, 2023). Seguem abaixo listadas as variáveis na tabela 2.

**TABELA 2 - VARIÁVEIS DO MODELO**

Siglas	Variáveis	Tipo	Descrição/ Fórmula	Referência	Resultado esperado
PempPub	Percentual de empréstimos em IFS Públicas	Dependente	% do valor de empréstimos e financiamentos em IFS Públicas	Li et al. (2018)	
GR	Gerenciamento de Resultado	Independente	Gerenciamento de Resultado por Accruals Discricionário	Dechow et al., (1995, 2012) Paulo (2007)	+
EmpPub	Valor de empréstimos IFS Públicas	Controle	LN de empréstimos em IFS públicas	Li et al. (2018)	+
TAM	Tamanho do Ativo	Controle	LN de Ativo Total	Li et al. (2018) Dechow et al. (1995) Gu, Lee e Rosett (2005)	-
ROA	Retorno sobre o Ativo	Controle	Razão entre Lucro Líquido e Ativo Total	Bhasa (2015) Chen et al. (2017) Li et al. (2018)	-
CR	Crescimento da Receita	Controle	Subtração entre Receita do ano atual e receita do ano anterior, dividido pela receita do ano atual	Li et al. (2018) Fully, (2023)	-
ALAV	Alavancagem		Razão entre Dívida Total (PC+PNC) e Ativo Total	Chen et al (2010), (Li et al., 2018)	-
CRIS	Crise	Controle	Variável dummy para ano de crise, 1 para ano crise e 0 caso contrário	Peixoto (2012) Barros et al. (2020) Franzotti (2020) Fully, 2023	-

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Legenda:** PempPub é o percentual de empréstimo público das empresas, GR é o gerenciamento de resultados, EmpPub é o valor de empréstimos e financiamentos em instituições públicas, TAM é o tamanho do ativo representado pelo logaritmo natural, ROA é o Retorno sobre o Ativo, CR é o crescimento da receita, ALAV é alavancagem da empresa e Cris é variável Dummy para ano de crise.

## Capítulo 4

### 4. ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo são apresentados e discutidos os resultados das análises em consonância com o modelo estimado para investigar se bancos públicos brasileiros concedem mais crédito e financiamento a empresas com o maior nível de gerenciamento de resultado.

#### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A estatística descritiva foi efetuada após a coleta inicial dos dados, com a finalidade de explicar o comportamento das variáveis, a quantidade das observações, a média, o desvio-padrão e o valor mínimo e máximo.

Os dados foram winsorizados, a 2% nos extremos inferior e superior das variáveis selecionadas, significa que os dados das variáveis foram ajustados para remover valores extremos, de modo que o 2º e o 98º percentis se tornaram os novos limites inferior e superior, respectivamente. Esse procedimento ajuda a reduzir o impacto de outliers no conjunto de dados, mantendo os valores dentro de uma faixa mais controlada para análise.

A winsorização é um procedimento necessário para o tratamento de outliers e minimizar o impacto de valores extremos ou discrepantes nas análises que possam influenciar o resultado (Hastie et al., 2009).

TABELA 3 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variável	Nº de Obs.	Média	DP	Mínimo	Máximo
PempPub	1,630	0,4399	0,3717	0	1
GR	1,630	0,0005	0,2116	-0,6668	0,6508
EmpPub	1,630	18,8067	2,2665	12,7068	23,1049
TAM	1,630	21,9574	1,7447	16,7596	25,3451
ROA	1,630	0,2545	0,1043	-0,5588	0,2618
CR	1,630	0,0047	0,0165	-0,3576	0,1108
ALAV	1,630	0,3269	0,1757	0	0,7481
CRIS	1,630	0,5920	0,4916	0	1

**Fonte:** Elaborada pela autora utilizando software Stata versão 18

**Legenda:** PempPub é o percentual de empréstimo público das empresas, GR é o gerenciamento de resultados, EmpPub é log de empréstimos e financiamentos em instituições públicas, TAM é o tamanho do ativo representado pelo logaritmo natural, ROA é o Retorno sobre o Ativo, CR é o crescimento da receita, ALAV é alavancagem da empresa e Cris é variável Dummy para ano de crise.

Dentre os dados apresentados destaca-se o percentual de empréstimo público (PempPub) com média aproximada de 0,44, sugerindo a dependência de algumas empresas pelo financiamento público. O elevado desvio padrão 0,37 e a variação entre o mínimo e máximo demonstra uma variedade no volume de empréstimos, o que pode ser explicado por diferentes necessidades de financiamento, políticas governamentais variáveis, perfil econômico e outros.

O Gerenciamento de Resultados (GR), mostra uma média próxima de zero, sugerindo uma prática modesta entre as empresas analisadas. Entretanto, o desvio-padrão evidencia uma notável variabilidade que induz a presença de discrepâncias significativas na prática de gerenciamento de resultados entre as observações, com alguns casos de manipulação agressiva nas empresas.

O Tamanho do Ativo (TAM), possui uma variação média significativa indicando uma vasta diversidade de tamanhos de empresas na amostra. O Retorno sobre o Ativo apresentou valores que indicam diferenças substanciais na lucratividade das empresas objetos da amostra.

A variável *dummy* Crise (CRIS) sugere uma distribuição quase equitativa entre anos de crise e anos sem crise, o que pode refletir a natureza cíclica da economia e a frequente ocorrência de crises econômicas, que impactam o desempenho das empresas, é importante considerar os efeitos desses períodos turbulentos na análise das variáveis em estudo.

## 4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

A análise de Pearson tem o objetivo expressar o quanto pode-se explicar uma variável através outra e a relação de cada uma com a variável dependente (Hair et al., 2009).

Na tabela 4 descrita a seguir estão os coeficientes de correlação.

TABELA 4 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS

	PempPub	GR	EmpPub	TAM	ROA	CR	ALAV	CRIS
PempPub	1.0000							
GR	0.0064	1.0000						
EmpPub	0.2428*	-0.1773*	1.0000					
TAM	-0.1536*	-0.2995*	0.6359*	1.0000				
ROA	0.0576*	-0.0910*	0.0312*	0.1430*	1.0000			
CR	0.0396	0.0194	-0.0576*	-0.0592*	0.2011*	1.0000		
ALAV	-0.2377*	-0.1103*	0.3061*	0.2851*	-0.2298*	-0.0632*	1.0000	
CRIS	-0.0265	-0.0232	0.0142	0.0645*	-0.0020	0.0063	0.0298	1.0000

**Fonte:** Elaborado pela autora utilizando software Stata versão 18

**Legenda:** PempPub é o percentual de empréstimo público das empresas, GR é o gerenciamento de resultados, EmpPub é o valor de empréstimos e financiamentos em instituições públicas, TAM é o tamanho do ativo representado pelo logaritmo natural, ROA é o Retorno sobre o Ativo, CR é o crescimento da receita, ALAV é alavancagem da empresa e Cris é variável Dummy para ano de crise.

A correlação do percentual de empréstimos públicos (PempPub) e gerenciamento de resultados (GR) aponta uma relação quase inexistente entre as variáveis, o que nos induz a inferir que o percentual de empréstimo público não está associado ao gerenciamento de resultados das empresas, fato que se alinha aos achados de Healy e Wahlen (1999), ao apontar que o gerenciamento de resultados pode sofrer muito mais influência por fatores internos da empresa e práticas contábeis do que por fontes específicas de financiamento.

Observa-se também a correlação moderada entre o percentual de empréstimo público (PempPub) e o valor de empréstimos e financiamentos em Instituições Públicas (EmpPub), o que sugere a ligação entre o financiamento público e a utilização de recursos provenientes desses empréstimos e pode indicar uma preferência por tais fontes de financiamento.

A relação quase nula entre o percentual de empréstimo público (PempPub) e o crescimento da receita (CR) que pode ser atribuída a vários fatores, como o fato de o financiamento público não ser necessariamente direcionado para impulsionar as receitas das empresas, e sim mais focado em estabilizar as operações ou em suportar a sobrevivência da empresa durante períodos econômicos difíceis.

O percentual de empréstimo público (PempPub) e o retorno sobre o ativo também apresentam uma correlação positiva leve, sugerindo que a estrutura de financiamento público se relaciona muito pouco com o desempenho operacional medido pelo ROA.

A forte e positiva correlação entre o tamanho do ativo (TAM) e o valor de empréstimos públicos (EmpPub) remete ao entendimento que empresas maiores tendem a buscar mais empréstimos e financiamentos em instituições públicas.

Correlação positiva moderada entre tamanho do ativo (TAM) e alavancagem (ALAV) sugere que empresas maiores possuem maiores níveis de alavancagem tem maior capacidade de absorver riscos associados ao uso de dívida.

A correlação entre o gerenciamento de resultados (GR) e as demais variáveis foi baixa o que sugere que o gerenciamento de resultados pode não ter muita influência nas variáveis financeiras da amostra.

O Retorno sobre o Ativo (ROA) apresenta correlação positiva com o Crescimento da Receita (CR), ou seja, empresas com maior crescimento da receita tendem a gerar retornos mais elevados sobre seus ativos.

Por fim, a análise da correlação entre as outras variáveis e a variável dummy de Crise (CRIS), o impacto detectado nas amostras não tem padrão claro, embora as associações não sejam fortes, elas sugerem tendências sobre como as crises podem afetar diferentes tipos de empresas e setores da economia, o que nos remete a literatura de (Barros et al., 2021).

Essas interpretações destacam a utilidade da matriz de correlação na identificação de relações relevantes entre as variáveis e na geração de ideias para a tomada de decisões gerenciais e futuras pesquisas.

#### 4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA REGRESSÃO

O modelo utilizado para a regressão é o Ordinary Least Squares (OLS), segundo Angrist e Pischke (2008) que visa reduzir a soma dos quadrados dos resíduos e para descobrir o ajuste ideal, os dados registrados foram estimados em dois modelos distintos (OLS-FE efeitos fixos e OLS-RE efeitos aleatórios).



TABELA 5 - RESULTADOS DOS MODELOS ECONÔMÉTRICOS

Variável Dependente: PempPub		
Variáveis	OLS - FE	OLS - RE
GR	0.0276 (0.89)	0.0146 (0.49)
EmpPub	0.0747*** (14.27)	0.0815*** (17.69)
TAM	-0.0927*** (-6.47)	-0.0853*** (-9.76)
ROA	0.0359 (0.52)	0.0466 (0.71)
CR	-0.0309 (-0.09)	-0.101 (-0.29)
ALAV	-0.352*** (-6.04)	-0.414*** (-7.93)
CRISE	0.000179 (0.02)	-0.00158 (-0.16)
_cons.	1.186*** (3.72)	0.905*** (5.07)
N. Obs.	1630	1630
Prob ) F	0.000	0.000
R <sup>2</sup>	0.3217	0.3487

**Fonte:** elaborado pela autora utilizando o software stata18

**Legenda:** PempPub é o percentual de empréstimo público das empresas, GR é o gerenciamento de resultados, EmpPub é o valor de empréstimos e financiamentos em instituições públicas, TAM é o tamanho do ativo representado pelo logaritmo natural, ROA é o Retorno sobre o Ativo, CR é o crescimento da receita, ALAV é alavancagem da empresa e Cris é variável Dummy para ano de crise. Nível de significância a 1% \*\*\*, 5% \*\* e a 10% \*

A análise comparativa dos modelos econométricos OLS-FE e OLS-RE revelou padrões distintos no comportamento das variáveis independentes em relação à

variável dependente, sob a ótica de cada modelo e a fundamentação estatística aplicada na economia.

O modelo de OLS- Fe, foi empregado para controlar os efeitos não observados específicos de cada empresa, que são constantes ao longo do tempo, o gerenciamento de resultados (GR) não foi significativo, sugerindo que o gerenciamento de resultados não tem uma influência significativa sobre a concessão de crédito. Em contraste, o valor de empréstimos públicos (EmpPub) continuou a ser altamente significativo, reforçando a importância da participação pública na concessão de crédito. O coeficiente tamanho do ativo (TAM) também se manteve negativo e significativo.

**TABELA 6 - RESULTADOS DO TESTE DE HAUSMAN**

<b>Variável</b>	<b>Coeficiente (FE)</b>	<b>Coeficiente (RE)</b>	<b>Diferença (FE-RE)</b>	<b>Erro Padrão</b>
GR	0.0276	0.0146	0.0129	0.0073
EmpPub	0.0747	0.0815	-0.0068	0.0025
TAM	-0.0927	-0.0853	-0.0074	0.0113
ROA	0.0359	0.0466	-0.0107	0.0209
CR	-0.0309	-0.1010	0.0706	0.0821
ALAV	-0.3520	-0.4140	0.0621	0.0258
CRIS	0.0002	-0.0016	0.0018	0.0025

chi2(7) = 18.42  
Prob > chi2 = 0.0102

O teste de Hausman (1978), foi realizado para a comparação entre o efeito fixo (FE) e o efeito aleatório (RE), gerou estatística Chi-quadrado de 18.42 com o valor p de 0.0102, menor que o nível de significância comum, indicando que o modelo de

efeitos fixos é mais adequado nesse contexto, pois captura as variações sistemáticas que o outro não consegue explicar.

O teste F realizado demonstra que o modelo possui significância estatística global, indicando que pelo menos uma das variáveis independentes exerce um efeito relevante sobre a variável dependente. O cálculo do  $R^2$  efetuado explica que 32,17% da variabilidade da variável dependente é explicada pelo modelo apresentado.

#### 4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Embora os resultados evidenciados nesta pesquisa não mostrem significância positiva entre a prática do gerenciamento de resultado (GR) nas empresas e a busca por crédito ou financiamento em Instituições financeiras públicas, estes sem dúvida são muito importantes, e assemelha-se ao encontrado por Garcia-Teruel et. al. (2014) e Santos (2020), onde discorrem que a precisão dos dados contábeis divulgado pelas empresas é essencial para o processo de concessão de crédito e financiamento.

Os achados sugerem que um aumento na variável valor de empréstimo público (EmpPub) pode estar associado a um aumento no percentual de empréstimo público (PempPub). Em literatura recente os autores Modenesi e Passos (2022) pontuam sobre o fato das empresas que possuem mais acesso a crédito em banco público ter menos dificuldades em épocas de recessão econômica. Paula (2013) e Barros (2021), contribuem enfatizando sobre o papel fundamental dos bancos públicos dentro do contexto estratégico da política monetária.

A variável de tamanho do ativo (TAM) apresenta um coeficiente negativo significativo, sugerindo que um aumento no ativo da empresa está associado a uma

diminuição no (PemPub) percentual de empréstimo de banco público, o que diverge do encontrado por (Dechow et al., 1995; Li et al., 2018).

O coeficiente negativo significativo da alavancagem financeira está associado a uma redução em percentual de empréstimo público (PempPub). Este achado é apoiado pela teoria financeira que sugere que altos níveis de alavancagem aumentam a restrição das empresas e o risco financeiro (Granzotto et al. 2023). Estudos também destacam que, quanto maior a diversidade da dívida, menores se tornam os custos (Eça & Albanez, 2022), fato que pode ocorrer com as empresas com um nível de alavancagem maior, preferir diluir suas opções de financiamentos entre várias instituições visando obter um melhor custo.

Vale ressaltar que não foi identificada relação estatisticamente significativa para as variáveis choques exógenos na economia crise (CRIS) e crescimento da receita (CR) com a obtenção de empréstimos junto aos bancos públicos, o que se assemelha aos resultados encontrados por Barros et al., (2021), pelo menos no contexto deste estudo, choques econômicos externos e o crescimento da receita das empresas não estão diretamente associados à busca por financiamento nos bancos públicos brasileiros.

## Capítulo 5

### 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa surgiu no contexto sobre a importância do papel dos bancos públicos no desenvolvimento da economia brasileira, inspirados pelos estudos de (Paula, 2013; Barros et al., 2021; Modenesi & Passos, 2022), e da necessidade de compreender como essas instituições relacionam-se com as empresas em termos de gerenciamento de resultados (Li et al., 2018). O problema proposto questionou se as empresas tendem a gerenciar seus resultados de forma mais acentuada para obter crédito ou financiamento junto dos bancos públicos brasileiros.

Com base na hipótese elaborada foram realizadas análises estatísticas utilizando os modelos de regressão propostos, contudo os resultados encontrados nesta pesquisa não revelaram uma significância positiva entre a prática de gerenciamento de resultados nas empresas e a busca por crédito ou financiamento junto a instituições financeiras públicas mas, é importante ressaltar que mesmo divergente do encontrado por Li et. al (2018), os achados são relevantes e estão consistentes com estudos anteriores, como os de Garcia-Teruel et al. (2014) e Santos (2020), com evidências que a transparência e a qualidade das informações financeiras divulgadas desempenham um papel crucial na concessão de crédito, confirmando que no contexto das empresas estudadas e das instituições públicas brasileiras este é um requisito levado em consideração.

A análise também revelou que empresas com maior quantidade de crédito em bancos públicos têm mais facilidade para obter financiamento. Isso confirma a visão de Modenesi e Passos (2022) sobre as vantagens de ter acesso a créditos em bancos públicos, apoiado por (Paula, 2013 & Barros, 2021), que destacam a importância estratégica dos bancos públicos para a política monetária do país.

O estudo oferece uma perspectiva crítica sobre o papel dos bancos públicos no financiamento de empresas e contribui para o debate sobre a eficácia destes bancos em promover o desenvolvimento econômico ao destacar a qualidade dos dados financeiros divulgados pelas empresas como uma condição importante na concessão de empréstimos e financiamentos.

Aos formuladores considerar ajustar as diretrizes para a concessão de crédito, levando em conta a importância dos processos de compliance em todos os níveis e da qualidade da informação contábil que é utilizada nas avaliações de risco, visando mais transparência aos processos e a concessão de operações de crédito e financiamento mais sustentáveis, com a mitigação de provisões, perdas e prejuízos.

É importante ressaltar que os resultados estão restritos ao período analisado e podem ser influenciados por diversas variáveis não consideradas neste estudo. Portanto, recomenda-se que futuras pesquisas explorem outras variáveis e ampliem o período de análise para verificar se os resultados se mantêm consistentes ao longo do tempo. Estudos futuros podem comparar a associação entre gerenciamento de resultados e concessão de crédito em bancos públicos e privados para identificar diferenças e semelhanças que poderiam subsidiar políticas de crédito mais eficazes.

Além disso, seria interessante investigar mais profundamente o papel das políticas governamentais e regulatórias na concessão de crédito pelos bancos públicos, bem como analisar o impacto de diferentes contextos econômicos e políticos

nas relações entre bancos públicos e empresas. Essas análises mais abrangentes podem fornecer informações adicionais sobre os determinantes do financiamento empresarial pelos bancos públicos brasileiros.

## REFERÊNCIAS

- Alaoui Taïb, A., & Rekik, L. (2024). Banking governance and financial crisis. In Reference Module in Social Sciences. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-313776-1.00214-2>
- Almeida, H., & Campello, M. (2007). Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 20(5), 1429-1460
- Allen, F., Jackowicz, K., Kowalewski, O., & Kozłowski, L. (2017). Bank lending, crises, and changing ownership structure in Central and Eastern European countries. *Journal of corporate finance*, 42, 494-515. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.05.001>
- Ang, J. B., & McKibbin, W. J. (2007). Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia. *Journal of Development Economics*, 84(2), 215-233.
- Ang, J. B. (2008). What are the mechanisms linking financial development and economic growth in Malaysia? *Economic Modelling*, 25(1), 38-53. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2007.04.006>
- Ang, J. A. (2008). Are Financial Sector Policies Effective in Deepening the Malaysian Financial System? *Contemporary Economic Policy*, 26(4), 623–635. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7287.2008.00110.x>
- Araújo, V. L. D., & Cintra, M. A. M. (2011). *O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira*. Texto para Discussão, No. 1604, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1620>
- Aguiar T. L. O. (2022). *ATUAÇÃO ANTICÍCLICA DOS BANCOS PÚBLICOS BRASILEIROS*. [Dissertação de Mestrado, Fundação Getúlio Vargas]. Repositório Institucional da FGV EBAPE. <https://hdl.handle.net/10438/33114>
- Barros, L. A. D. C., Silva, C. K. D. S., & Oliveira, R. D. F. (2021). Presença estatal no mercado de crédito: bancos públicos e crédito direcionado na crise de 2008. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32, 461-475. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202108930>
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2023). Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional. <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao>
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2023). Relatório de análises financeiras. <https://www.bcb.gov.br/publicacoes>
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2023). Sistema Financeiro Nacional (SFN). <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira>



- Banco Central do Brasil – BACEN. (2023). Resolução nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999. [Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa.]. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&número=2682>
- Behr, P., Foos, D., & Norden, L. (2017). Cyclicalities of SME lending and government involvement in banks. *Journal of Banking & Finance*, 77, 64-77. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.01.010>
- Brei, M., & Schclarek, A. (2015). A theoretical model of bank lending: Does ownership matter in times of crisis?. *Journal of Banking & Finance*, 50, 298-307. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.038>
- Bonomo, M., & Martins, B. (2016). The Impact of Government-Driven Loans in the Monetary Transmission Mechanism: what can we learn from firm-level data. Banco Central do Brasil, Texto para discussão no, 419.
- Brito, O. S. (2019). *Mercado financeiro*. Saraiva Educação SA. <https://books.google.com.br/books>
- Carvalho, D. (2014). The real effects of government-owned banks: Evidence from an emerging market. *The Journal of Finance*, 69(2), 577-609. <https://doi.org/10.1111/jofi.12130>
- Carvalho, D. M. (2019). *O sistema financeiro e o crescimento das economias*. [Doctoral dissertation, Universidade do Minho (Portugal)]. <https://www.proquest.com/openview/07d6381c99861025ec30cf44fd331737/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2026366&diss=y>
- Capeleti, P., Garcia, M., & Sanches, F. M. (2022). Countercyclical credit policies and banking concentration: Evidence from Brazil. *Journal of Banking & Finance*, 143, 106589. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106589>
- Chen, Y. S., Chen, Y., Lin, C. Y., & Sharma, Z. (2016). Is there a bright side to government banks? Evidence from the global financial crisis. *Journal of Financial Stability*, 26, 128-143. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.08.006>
- Coleman, N., & Feler, L. (2015). Bank ownership, lending, and local economic performance during the 2008–2009 financial crisis. *Journal of Monetary Economics*, 71, 50-66. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.001>
- Coelho, A. C. D., & Lopes, A. B. (2007). Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(SPE2), 121-144. <http://doi.org/10.1590/S1415-65552007000600007>

- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting review*, 83(3), 757-787.
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12, 1-16. <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Chen, Y., Liu, M., & Su, J. (2013). Greasing the wheels of bank lending: Evidence from private firms in China. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2533-2545. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.02.002>
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42. [http://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](http://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250. <http://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59. <http://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences. *Journal of Accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of accounting research*, 50(2), 275-334. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Santos, J. E. (2020) *Relação da Qualidade da Informação Contábil e da Assimetria Informacional com a Concessão de Crédito Comercial no Brasil*. [Tese de Mestrado, Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape ES]. Repositório De Produção Científica - Fucape Business School.
- Drumond, I., & Aguiar, Á. (2004). Desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento económico. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 18, 22-46.
- Eça, J. P. A., & Albanez, T. (2022). Does debt structure heterogeneity reduce the cost of capital? . *Revista Contabilidade & Finanças*, 33, e1428. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20211428.en>
- Franzotti, T. D. A., & Valle, M. R. D. (2020). Impacto de crises sobre investimentos e financiamentos de companhias brasileiras: Abordagem no contexto de restrições

financeiras. BBR. *Brazilian Business Review*, 17, 233-252. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.2.6>

- Fernandez, A. I., Gomez, F., & Torre-Olmo, B. (2019). Is financial repression a good way to reduce public debt? New evidence from Spain (1940-2014). *Journal of Policy Modeling*, 41(6), 1139-1156.
- Fully, R. (2023). *Regulação Estatal: ensaios sobre efeitos regulatórios no desenvolvimento do mercado financeiro e no gerenciamento de resultados das firmas brasileiras*. [Tese de doutorado, Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape ES]. Repositório De Produção Científica - Fucape Business School.
- Granzotto, A., Sonza, I. B., Nakamura, W. T., & Mendes, J. S. (2023). The relationship between the level of debt specialization and financial constraint of Brazilian firms over the time. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34(92), e1701.
- Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2016). Managing for the moment: The role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation. *Accounting Review*, 91(2), 559-586. <https://doi.org/10.2308/accr-51153>
- Haga, J., Höglund, H., & Sundvik, D. (2018). Stock market listing status and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(5), 420-435.
- Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6 ed.). Bookman.
- Hastie, T., Tibshirani, R., & Friedman, J. (2009). *The elements of statistical learning: Data mining, inference, and prediction* (2nd.). Springer.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- Hermann, J. (2011). Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. *Brazilian Journal of Political Economy*, 31, 397-414.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 717-737.
- Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (1964). Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4595.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm)
- Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (1976). Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)

- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, 865-934.
- Levine, R. (2019). The Second Coming of Capital Controls. *Annual Review of Financial Economics*, 11(1), 61-74.
- Li, Y., Nie, W., Xiang, E., & Djajadikerta, H. G. (2018). Can banks identify firms' real earnings management? Evidence from China. *Finance Research Letters*, 25, 23-29. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.10.005>
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Djajadikerta, H. G. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100210. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>
- Li, L. (2019). Is there a trade-off between accrual-based and real earnings management? Evidence from equity compensation and market pricing. *Finance Research Letters*, 28, 191-197. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.04.021>
- Madeira, G. A., Serafim, M., Koyama, S. M., & Kuwer, F. (2018). Impactos do Direcionamento de Crédito Sobre a Economia Brasileira: uma abordagem de equilíbrio geral. Banco Central do Brasil–Trabalhos para discussão, (490).
- Marois, T. (2022). A dynamic theory of public banks (and why it matters). *Review of Political Economy*, 34(2), 356-371.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* [Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo]. Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Marshall, W. C., & Rochon, L. P. (2019). Public banking and post-Keynesian economic theory. *International Journal of Political Economy*, 48(1), 60-75.
- Martinez, A. L., Cardoso, R. C. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 600-626.
- Melo A., M., Vianna B., T., Soares Monte-mor, D., Camargos Avelino, B., & Nossa, V. (2023). Gerenciamento de resultados por accruals e por decisões operacionais em fusões e aquisições no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 42(2), 19-33. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v42i2.59768>

- Modenesi, A. D. M., & Passos, N. (2022). Bancos públicos e política monetária: teoria e alguns resultados com base em projeções locais dependentes de estado. *Brazilian Journal of Political Economy*, 42, 697-717. <https://doi.org/10.1590/0101-31572022-3280>
- Morck, R. K., & Steier, L. (2005). The global history of corporate governance: An introduction. In R. K. Morck, *A history of corporate governance around the world: Family business groups to professional managers* (pp. 1-64). University of Chicago Press.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 77-100. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Orazalin, N., & Akhmetzhanov, R. (2019). Earnings management, audit quality, and cost of debt: evidence from a Central Asian economy. *Managerial Auditing Journal*, 34(6), 696-721. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2017-1730>
- Panizza, U. (2023). State-owned commercial banks. *Journal of Economic Policy Reform*, 26(1), 44-66. <https://doi.org/10.1080/17487870.2022.2076678>
- Paula, L. F. D. (2013). Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 43, 363-396. <https://doi.org/10.1590/S0101-41612013000200006>
- Paula, L. F. D., Oreiro, J. L., & Basilio, F. A. (2013). Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. *Nova Economia*, 23, 473-520. <https://doi.org/10.1590/S0103-63512013000300001>
- Paulo, E., Cavalcante, P. R. N., & de Melo, I. I. S. L. (2012). Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 9(1), 1-26.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* [Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP. <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>
- Peixoto, F. M. (2012). *Governança corporativa, desempenho, valor e risco: estudo das mudanças em momentos de crise*. [Tese de Doutorado, Universidade Federal De Minas Gerais. Belo Horizonte. MG]. Repositório Institucional da UFMG. <http://hdl.handle.net/1843/BUBD-92MJUW>
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3), 661-691. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661>
- Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(6), <https://www.redalyc.org/pdf/762/76200609.pdf>

- Sapienza, P. (2004). The effects of government ownership on bank lending. *Journal of financial economics*, 72(2),357-384.<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2002.10.002>
- Silva, E. N. D., & Porto Júnior, S. D. S. (2006). Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica. *Economia aplicada*, 10, 425-442. <https://doi.org/10.1590/S1413-80502006000300007>
- Silva, J. R. (2023). O papel dos bancos públicos na estabilidade macroeconômica: uma análise contemporânea. Editora Financeira. <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1620>
- Stiglitz, J. E. (2002). Globalization and its Discontents. W.W. Norton & Company. Globalization and Its Discontents - Joseph E. Stiglitz - Google Livros
- Soschinski, C. K., Haussmann, D. C. S., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 207-223. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202110510>