**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS - FUCAPE**

SILVANIA NERIS NOSSA

**THE PRESENCE OF GOVERNMENT AS SHAREHOLDER:
Determinants, Impacts on Financial Health of Firms, and Market
Reaction**

VITÓRIA

2017

SILVANIA NERIS NOSSA

**THE PRESENCE OF GOVERNMENT AS SHAREHOLDER:
Determinants, Impacts on Financial Health of Firms, and Market
Reaction**

Tese apresentada ao Programa de Doutorado em Ciências Contábeis e Administração da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – Fucape, como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis e Administração.

Orientador: Prof. Dr. Aridelmo J.C.Teixeira

VITÓRIA

2017

RESUMO

Em 2008, a crise financeira demandou a ajuda do governo para resgatar empresas para evitar colapso do mercado nos Estados Unidos. O governo americano em 2008, utilizou-se do Capital Purchase Program-CPP e determinou que firmas em fadiga financeira poderiam receber ajuda financeira do governo para reduzir as demissões e com isso reduzir os efeitos da crise financeira nos Estados Unidos (EUA, 2017). No primeiro objetivo eu observei, empiricamente, que o fscore, o período depois de 2008, anos eleitorais, e endividamento são negativamente relacionados à presença do governo como acionista TOP 1 e TOP 5. Eu observei ainda que o governo também é mais propenso a investir como TOP 5 em empresas mais lucrativas e com baixo price to book. A literatura tem registrado que sob um contexto de moral hazard, no qual o governo tem participação relevante em empresas, isto pode trazer alguns danos a essas empresas devido a: restrição orçamentária suave, expropriação de investimentos, leque de precisos objetivos, lobbying, bem-estar social e centralização do controle (LAFFONT; TIROLE, 1991). No segundo objetivo eu encontrei que, por um lado as empresas TOP 1 se tornam menos lucrativas na medida que aumenta o percentual de ações retido pelo governo. Por outro lado, verifiquei que as TOP 1 empresas se tornam mais eficientes do que as NO GOV. Um ano antes e um ano depois das eleições em média as empresas TOP 1, TOP 5, e NO GOV se tornam menos eficientes operacionalmente em pelo menos 40%. Este resultado vale tanto para as empresas TOP 1 and TOP 5 quanto para as empresas nas quais o governo não investiu. E encontrei relação positiva entre a presença do governo como acionista e a eficiência operacional. A eficiência operacional das empresas foi reduzida em mais de 40% antes e depois do ano eleitoral. Eu encontrei relação positiva entre TOP 1 empresas e a dívida. No terceiro paper eu utilizei dados da Standard & Poor's (Capital IQ) database, Compustat, WRDS relativo o período de 2004 to 2014. Para a estimação da relação utilizei análise de regressão em painel e 2SLS para investigar se a presença do governo como acionista está relacionado ao retorno anormal das empresas listadas em mercados acionários americanos. Eu encontrei que por um lado, de maneira geral, o mercado reage positivamente quanto o governo tem participação acionária relevante. Este resultado é contrário aos resultados

esperados, usando o contexto de moral hazard, mas por outro lado, um ano antes das eleições, um ano depois e no ano eleitoral, quando o governo é TOP 1 ou TOP 5 os retornos anormais em média são inferiores aos retornos das empresas nas quais o governo não investiu. Este resultado mostra a percepção do mercado sobre o risco oferecido pelo período eleitoral e a participação do governo como acionista com participação relevante. Estes resultados estão alinhados com aqueles já registrados na literatura por Laffont and Tirolle (1991) e Salm, Candler and Ventriss (2006).

Palavras-Chave: Governo, Retorno Anormal; Accrual Anormal, Lucratividade e Eficiência Operacional.

ABSTRACT

In 2008, the financial crisis required the help from federal government to rescue companies and avoid the collapse of market in the USA. By 2008 the Government of USA determined using CPP that firms in financial distress should receive investment by the US government in order to reduce as layoffs and thereby reduce the effects of the US financial crisis (EUA, 2017). In the first objective I observed empirically that the *f*score on the period after 2008, election year, and debt are negatively related to the decision of government about to invest or not in companies as TOP 1 and TOP 5. I observe that the government as TOP 5 had more propensity to invest in companies more profitable and with low price to book. The literature has registered that the moral hazard context in which the government is shareholder of companies could bring some damages to companies due soft budget constraint, expropriation of investments, lack of precise objectives, lobbying, social welfare, and centralized control (Lafont & Tirole, 1991). On the second objective I found that companies became less profitable to the extent that increase the percentage of stocks held by government as TOP 1. On the other hand, in general TOP 1, TOP 5, and NO GOV firms on average reduced the operational efficiency in more than 40%. I found positive relation between TOP 1 firms and debt, is could be due the warranty represented by the presence of government as shareholder. On the third objective I found positive relation between government shareholding and abnormal return, when the government held relevant participation as shareholder. On the other hand, in the period surrounding election and the context which the government is TOP 1 or TOP 5 shareholder, I found that abnormal returns both TOP 1 and TOP 5 was on average lower to the NO GOV companies. This result shows the market perception about the risk offered by the period surrounding election and the relevant participation of the Government as a shareholder. These results are aligned with those already registered on literature by Laffont & Tirolle (1991) and Salm, Candler & Ventriss (2006).

Keywords: government, abnormal return; abnormal accrual, profitability, and operational efficiency.