

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A

PAULO HENRIQUE DA ROCHA LEITE

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO SETOR PÚBLICO: uma
abordagem de *accruals* discricionários nos governos
estaduais/distrital no Brasil**

**VITÓRIA
2024**

PAULO HENRIQUE DA ROCHA LEITE

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO SETOR PÚBLICO: uma
abordagem de *accruals* discricionários nos governos
estaduais/distrital no Brasil**

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.^a Dra. Silvânia Neres Nossa

**VITÓRIA
2024**

PAULO HENRIQUE DA ROCHA LEITE

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO SETOR PÚBLICO: uma
abordagem de *accruals* discricionários nos governos
estaduais/distrital no Brasil**

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.

Aprovada em 25 de novembro de 2024.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profº Dr.: SILVÂNIA NERES NOSSA
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Profº Dr.: DIEGO RODRIGUES BOENTE
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Profº Dr.: WALTER SOUTO DE SOUZA
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, pela dádiva de estar vivo e com saúde e pela força e sustentação que sempre proporcionou a mim para enfrentar as adversidades da vida.

Ao meu filho, Caleb, minha principal motivação e por quem luto incansavelmente a cada dia.

À minha companheira, Márcia Moura, que se mostrou um grande apoio nesses últimos tempos, sua paciência e compreensão contribuíram significativamente para esse desfecho.

Aos meus amigos e familiares pelo apoio dado em todo esse período de estudos, de noites mal dormidas, com grande peso na condução dessa árdua tarefa.

E, finalmente, aos professores e colegas do curso de mestrado com os quais eu tive o prazer imenso de estudar e de intercambiar conhecimentos e experiências por demais relevantes, e a todos aqueles que direta ou indiretamente contribuíram para que eu obtivesse êxito nesse intento.

“Ubi vera amicitia est, ibi idem velle, et idem
nolle, tanto dulcius quanto sincerius.”

(São Tomás de Aquino)

RESUMO

Este estudo objetivou analisar a influência do gerenciamento de *accruals* discricionários sobre o custo de capital de terceiros dos governos estaduais e distrital no Brasil. Assim, busca-se verificar evidências sobre se investidores e credores por empréstimo estão sensíveis a práticas contábeis oportunistas no âmbito do setor público e, em última análise, ao *disclosure* de informações de natureza patrimonial pelas entidades governamentais. A pesquisa utiliza dados divulgados por meio da plataforma SICONFI do Governo Federal durante o período 2016–2023. Neste estudo o gerenciamento de resultados é mensurado pelos *accruals* discricionários, estimados usando o modelo econométrico proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995). Os resultados estimados da regressão indicaram, ainda que de maneira não conclusiva, a existência relação negativa estatisticamente significativa entre a variabilidade dos *accruals* discricionários e o custo de capital de terceiros. Isso pode sugerir que uma postura mais agressiva dos gestores públicos no gerenciamento de *accruals* discricionários tende a reduzir o custo de capital de terceiros, indicando que, possivelmente, os stakeholders tendem a recorrer a outros indicadores contábeis mais confiáveis para análise econômico-financeira das entidades. Este trabalho contribui para a verificação da existência de gerenciamento de resultados na geração de relatórios financeiros governamentais, assim como da percepção e sensibilidade dos *stakeholders* externos à essa prática, enquanto a maioria dos estudos se concentra em analisar seus aspectos em âmbito empresarial.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados; Custo de Capital de Terceiros; Contabilidade Aplicada ao Setor Público.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of discretionary accruals management on the cost of third-party capital for state and district governments in Brazil. The objective is to investigate whether investors and loan creditors are sensitive to opportunistic accounting practices in the public sector and, ultimately, to the disclosure of patrimonial information by government entities. The research uses data disclosed through the Federal Government's SICONFI platform during the period from 2016 to 2023. In this study, earnings management is measured by discretionary accruals, estimated using the econometric model proposed by Kang and Sivaramakrishnan (1995). The estimated regression results indicated, albeit inconclusively, the existence of a statistically significant negative relationship between the variability of discretionary accruals and the cost of debt capital. This may suggest that a more aggressive stance by public managers in managing discretionary accruals tends to reduce the cost of debt capital, possibly indicating that stakeholders tend to rely on other, more reliable accounting indicators for the economic-financial analysis of entities. This suggests that external agents may be unaware of earnings management in the financial reports and statements disclosed. This work contributes to verifying the existence of earnings management in the generation of government financial reports, as well as the perception and sensitivity of external stakeholders to this practice, while most studies focus on analyzing its aspects in the corporate context.

Keywords: Earnings Management; Cost of Third-Party Capital; Public Sector Accounting.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E TEORIAS DE BASE	12
2.2 CONTABILIDADE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	15
2.3 ENDIVIDAMENTO E CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS	19
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	24
3.1 DELIMITAÇÃO DO ESCOPO E COLETA DOS DADOS	24
3.2 MODELOS ECONOMETRICOS	25
3.3 DESCRIÇÃO E TAXONOMIA DAS VARIÁVEIS	27
4 ANÁLISE DOS DADOS	32
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS	34
4.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO	35
4.3 REGRESSÃO MÚLTIPLA	36
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	38
REFERÊNCIAS.....	41
APÊNDICE A– DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS	50
APÊNDICE B – TAXONOMIA DAS VARIÁVEIS.....	51

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

São numerosas as pesquisas a respeito das variáveis que influenciam o custo de capital de terceiros, prêmio exigido pelo mercado financeiro na oferta de empréstimos e financiamentos entre outras operações assemelhadas de natureza onerosa (Lu et al., 2023; Vargas et al., 2021; Houcine & Houcine, 2020; Eliwa et al., 2019; Amiram e Owens, 2017; Ghouma, 2017; Castro & Martinez, 2009). Desde a análise de fatores como a percepção dos analistas de mercado, o ambiente institucional e inflação até a estrutura de capital e o nível de maturidade da dívida. (Lee & Oh, 2024; Ferrer et al., 2019; An et al., 2016; Ghosh & Moon, 2010).

Este estudo teve por objetivo analisar a influência do gerenciamento de *accruals* discricionários sobre o custo de capital de terceiros dos governos estaduais e distrital no Brasil. O Estudo foi realizado considerando o período compreendido entre 2016 e 2023. Tem-se por intuito buscar evidências sobre se investidores e credores por empréstimo estão sensíveis a práticas contábeis oportunistas no âmbito do setor público e, em última análise, ao *disclosure* de informações de natureza patrimonial pelas entidades governamentais.

O gerenciamento de resultados contábeis consiste no exercício de julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação das transações da entidade, no intuito de influenciar a percepção de alguns *stakeholders* sobre o seu desempenho econômico ou obter ganho privado em contratos com remuneração atrelada a números contábeis (Healy & Wahlen, 1999). Fenômeno resultante da chamada assimetria informacional, que caracteriza a disparidade no acesso a informações financeiras, em termos de quantidade e qualidade, existente entre os gestores e os agentes econômicos do

mercado com os quais a organização mantém algum tipo de relação contratual (Martinez & Cardoso, 2009).

Segundo a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976) a firma funciona como um conjunto de contratos entre diversos agentes que contribuem de modo específico para o seu processo produtivo, com interesses distintos e eventualmente conflitantes (Paulo, 2007). Em outras palavras, cada indivíduo dessa relação tende a tomar decisões, objetivando maximizar sua própria utilidade em razão dos custos de transação, da incompletude contratual da informação contábil e da capacidade cognitiva dos *insiders* do mercado (Martinez & Cardoso, 2009; Paulo, 2007).

Nesse cenário, a contabilidade se insere como fator preponderante para administração dos conflitos de interesse inerentes às relações contratuais entre os diversos agentes econômicos, com *insights* capazes de reduzir a assimetria informacional (Nardi & Nakao, 2009). Os investidores e os credores, por exemplo, tendem a responder a informações que melhor subsidiem o seu processo de decisão sobre alocação de capital e, conseqüentemente, demandam por práticas contábeis mais conservadoras que diminuam as chances de distorções nas informações divulgadas (Rosa & Tiras, 2013).

Estudos anteriores se propuseram a investigar a existência de relação entre a prática de gerenciamento de resultados, a estrutura de capital e o comportamento dos custos da dívida corporativa ou empresarial do setor privado, ignorando, contudo, seus possíveis efeitos no contexto governamental, (Adeneye & Kammoun 2022; Eliwa et al., 2019; Amiram & Owens, 2017; Ghouma, 2017; Li & Richie, 2016; Nardi & Nakao, 2009; Castro & Martinez, 2009). Esse contexto nos orientou ao seguinte problema de

pesquisa: **o gerenciamento de *accruals* discricionários diminui o custo de capital de terceiros dos governos estaduais e distrital no Brasil?**

Para verificar da questão levantada, utilizou-se como *proxy* os *accruals* discricionários, a partir do modelo econométrico proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995). O modelo opera a partir de uma abordagem de balanço, contemplando simultaneamente aspectos da teoria contábil e da técnica econométrica, o que proporciona resultados robustos e maior poder preditivo para estudo do fenômeno que se propõe analisar (Martinez & Faria, 2007; Paulo 2007; Martinez, 2001).

Esta pesquisa se torna relevante ao analisar um fenômeno pouco estudado no âmbito do setor público, a partir de uma abordagem de *accruals* discricionários, importante indicador de qualidade dos resultados contábeis para o mercado (Lee & Oh, 2024). Associando com fatores como o endividamento público e o custo capital de terceiros na administração pública, ela se constitui em relevante contribuição à teoria contábil, ao se utilizar de metodologia científica tradicionalmente consagrada pela literatura nacional e internacional no contexto corporativo empresarial (Francis & Lafound 2005; Ghosh & Moon, 2010).

Por fim, esse estudo se assemelha ao trabalho de Nardi e Nakao (2009), que examinaram a temática de gerenciamento de resultados contábeis associada ao custo de capital de terceiros em empresas brasileiras de capital aberto. Entretanto, se difere pelo escopo em entidades do setor público brasileiro, além de subsidiar outras análises como a sensibilidade dos *players* de mercado ao *disclosure* de informações

de natureza patrimonial, bem como a sua percepção em relação ao gerenciamento de resultados pelas entidades governamentais.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E TEORIAS DE BASE

A Contabilidade exerce um importante papel nas transações comerciais e financeiras do mercado corporativo, ao prover informações ao mercado sobre o desempenho econômico e financeiro das entidades, influenciando as decisões de alocação de recursos de investidores e credores em geral (Klann & Bauren, 2015; Martinez & Cardoso, 2009). Esses agentes econômicos demandam por informações financeiras que lhes proporcionem segurança e previsibilidade e, portanto, anseiam por práticas contábeis mais conservadoras, que minimizem as chances de ocorrerem distorções no processo de elaboração e divulgações dos relatórios contábeis, (Rosa & Tiras, 2013; Nardi & Nakao, 2009).

Fenômenos como a globalização e o fluxo internacional de investimentos acentuaram a necessidade de uniformizar a linguagem contábil mundial e reduzir as distorções nas informações reportadas pelas empresas (Boscov & Carvalho, 2017). Em outras palavras, tornou-se imprescindível melhorar a consistência, a comparabilidade e a confiabilidade das informações financeiras, de tal maneira que melhor representassem a realidade econômica corporativa e possibilitassem o entendimento de diversos usuários sobre os negócios em geral (Bonfim et al., 2016; Klann & Bauren, 2015).

Diante disso, o *International Accounting Standards Board* (IASB) redesenhou substancialmente o padrão de elaboração e divulgação de relatórios financeiros empresariais, a partir da publicação das *International Financial Reporting Standards* -

IFRS (Neves & Villegas, 2020; Zeff, 2014). Este novo modelo contábil viria a ser amplamente difundido e adotado pelo mundo, marcando o que seria o domínio europeu sobre a normatização contábil internacional (Zeff, 2014; Rosa & Tiras, 2013).

Do mesmo modo, a contabilidade governamental tem passado por profundas modificações, frente à alta demanda por transparência e melhores mecanismos de controle social, ou ainda, à busca por legitimidade externa pelos governos nacionais (Souza, 2018; Christiaens et al., 2010). Com a publicação das *International Public Sector Accounting Standards (IPSAS)*, criou-se um padrão contábil de referência para os governos nacionais de maneira bastante difundida pelo mundo, uniformizando a linguagem contábil e melhorando a qualidade das informações financeiras das entidades públicas (Souza, 2018; Pigatto et al., 2010).

No contexto do setor público, o principal paradigma consiste na adoção do regime de competência para reconhecimento das transações do setor público (Azevedo & Pigatto, 2020; Costa & Leão, 2019). A transição para uma contabilidade baseada em *accruals*, em tese, viria permitir a evidenciação dos efeitos econômicos das transações governamentais (gastos e investimentos), assim como o reconhecimento das obrigações presentes das entidades, favorecendo a geração de relatórios financeiros dotados de informatividade e comparabilidade (Neves & Villegas, 2020).

Entretanto, a migração para um modelo contábil baseado em princípios abriria espaço para adoção de práticas oportunistas na geração de relatórios e informações contábeis por parte dos gestores públicos, em virtude do poder discricionário conferido a contadores e administradores, quando da análise e definição dos critérios de

mensuração, reconhecimento e evidenciação contábil (Cappellesso et al., 2017; Bonfim et al., 2016; Niyama et al., 2015). A prática é tradicionalmente conceituada pela literatura como gerenciamento ou manipulação de resultados contábeis, fenômeno que tem despertado o interesse de muitos pesquisadores nas últimas décadas (Sincerre et al., 2016).

O gerenciamento de resultados é caracterizado pela ingerência intencional na elaboração de relatórios financeiros e na estruturação das transações para influenciar a percepção de alguns *stakeholders* sobre a performance econômica da entidade (Healy & Wahlen, 1999), ou influenciar contratos com desempenho atrelado a números contábeis e, assim, obter de vantagem privada em detrimento da adoção de uma posição neutra (Schipper, 1989). Nessa concepção, os gestores tendem a se beneficiar da multiplicidade de critérios e práticas contábeis igualmente válidos, assim como de brechas legais que os permitam fazer escolhas que propiciem resultados individualmente favoráveis, modificando o desempenho ou a estrutura financeira da entidade (Rosa et al., 2010).

Prática crescente no setor público em termos de volume e sofisticação, o gerenciamento de resultados pode ser explicado à luz da Teoria da Escolha Pública (Paganotto et al., 2017). Nessa concepção, independentemente do ambiente no qual esteja inserido (político ou econômico), o indivíduo público (enquanto governante) tende a maximizar sua própria utilidade (ganho individual) em detrimento dos interesses da sociedade com a qual mantém relação (Mueller, 1976; Ostrom, 1975).

A Teoria da Escolha Pública oferece insights úteis acerca das motivações dos políticos e administradores públicos para manipular as informações contábeis (Cohen

et al., 2019). Seu objetivo consiste em entender como as entidades do setor público operam, analisando e mapeando o comportamento dos indivíduos que tomam decisões econômicas ou administrativas, com foco na interação entre o comportamento dos *insiders* e os *outcomes* da atuação governamental (Cohen et al., 2019).

2.2 CONTABILIDADE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

As informações contábeis podem ser influenciadas por muitos fatores e, conseqüentemente, a sua capacidade de resposta frente às demandas dos mais diversos partícipes do mercado: o ambiente de negócios, a qualidade dos padrões contábeis e normativos, a governança corporativa e as características empresariais das organizações (Mazzioni & Klann, 2018; Takamatsu & Fávaro, 2017). O gerenciamento de resultados é uma importante variável inserida nesse contexto, com potencial para comprometer a qualidade dos relatórios contábeis das empresas, gerando riscos de investimentos, aumentando os custos das transações financeiras, e, sobretudo, pondo em xeque os retornos dos investidores e credores (Eliwa et al., 2019; Sincerre et al., 2016; Martinez, 2001).

Há inúmeras maneiras pelas quais os gestores podem influenciar seus relatórios financeiros, tendo em vista que podem escolher entre vários critérios técnicos igualmente aceitáveis para reportar as mesmas informações econômicas nas demonstrações financeiras (Healy & Wahlen, 1999). Os credores e demais usuários externos, por sua vez, não são capazes de monitorar todas as decisões contábeis das empresas, e, portanto, são sensíveis a mudanças abruptas nas práticas contábeis ou

a ações pouco transparentes encarando o gerenciamento de resultados como um ato oportunista, como resultado elevam o prêmio exigido para oferta de capital (Nardi *et al.*, 2009).

O *disclosure* de informações fiscais e patrimoniais de forma transparente tende a diminuir os riscos fiscais, sobretudo aqueles associados à dívida estatal, afetando positivamente a qualidade do crédito do governo e os *ratings* das agências de crédito, inclusive (Yu *et al.*, 2020; Albatli & Escolano, 2015). Para Jung *et al.* (2020), as informações financeiras governamentais podem gerar efeitos positivos no mercado de capitais internacional, especialmente sobre os passivos e o saldo fiscal dos governos.

A literatura tem tradicionalmente estudado a ocorrência desse fenômeno no contexto do setor empresarial (Lambertsen, 2023; Eliwa *et al.*, 2019; Amiram & Owens, 2017; Paulo, 2007; Martinez, 2001; Basu, 1997; Jones, 1991; Walts & Zimmerman, 1986). Em âmbito governamental, no entanto, as pesquisas sobre o tema têm se restringido à manipulação de informações fiscais e orçamentárias, dando algum destaque às informações com base em *accruals accounting* somente nos últimos anos (Ferreira *et al.*, 2020; Arcas & Martí, 2016; Greenwood & Baylis, 2017).

Se por um lado a transição para o regime de competência aproximou os conceitos e procedimentos contábeis do setor público àqueles adotados pela iniciativa privada, por outro, tornou as entidades governamentais solo fértil para a adoção de práticas oportunista na geração de relatórios financeiros (Azevedo & Pigatto, 2020; Neves & Villegas, 2020; Cohen *et al.*, 2019). De forma ilustrativa, a figura 1 demonstra a revisão da literatura sobre gerenciamento de resultados no contexto governamental e demonstra a lacuna teórica objeto deste estudo.

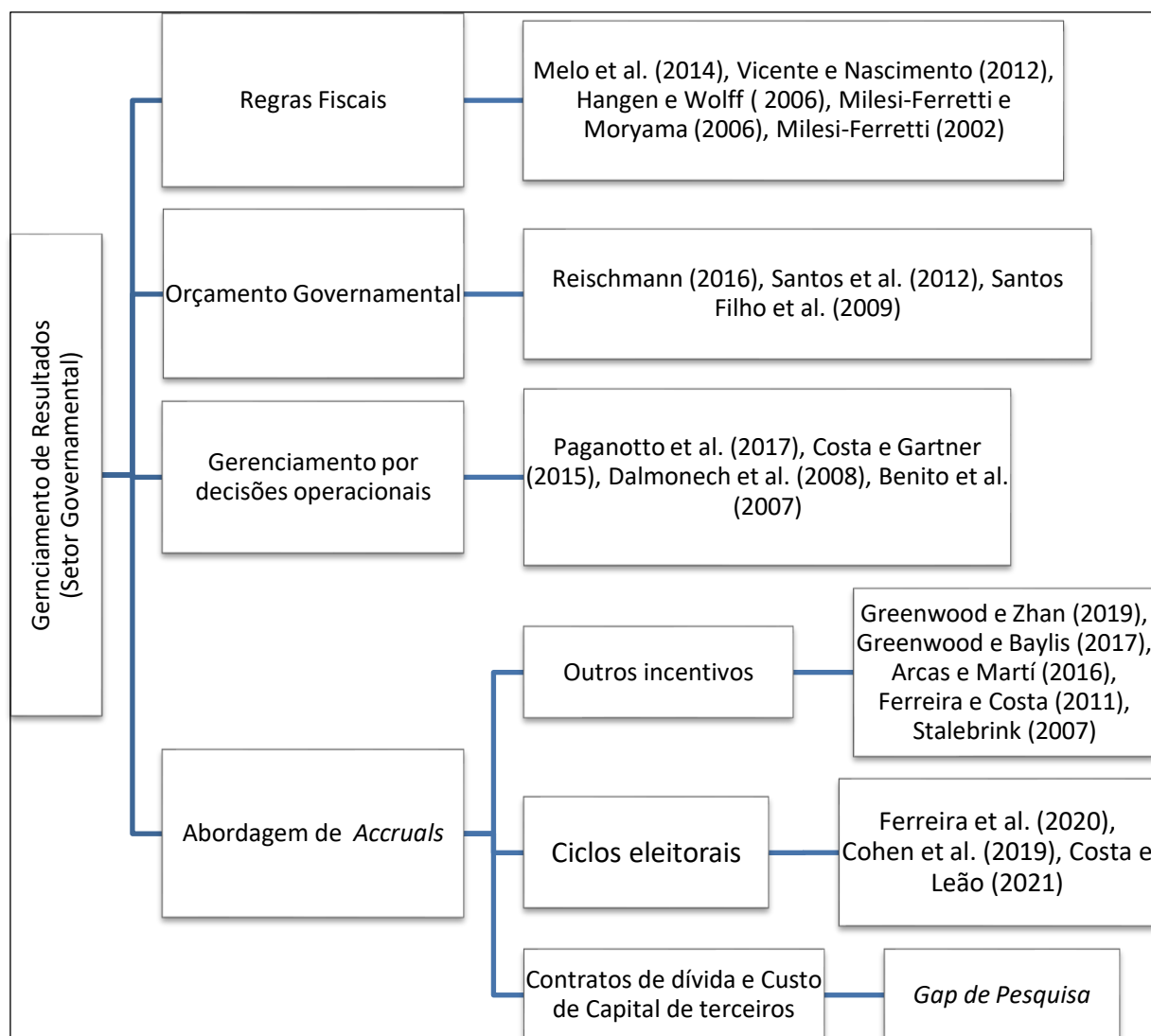


Figura 1: Revisão da Literatura

Fonte: Elaborado pelo autor.

A literatura relevante tem abordado, ainda, a investigação dos possíveis fatores motivacionais que incentivam os gestores ao exercício de julgamento oportunista na elaboração e divulgação de relatórios financeiros (Costa & Gartner, 2015). Os principais incentivos estão normalmente associados a mercados regulados, contratos com *debt covenants*, contratos de remuneração por desempenho, acordos bilaterais ou emissão de títulos de dívida (Almeida & Almeida, 2009; Paulo, 2007; Defond & Jiambalvo, 1994).

Os achados de Nardi e Nakao (2009) confluem com os pressupostos teóricos acerca dos incentivos à manipulação de informações contábeis no sentido de que os gestores atuam almejando obter melhores condições contratuais, como o custo da dívida corrente e futuro. Conduz esta que, se percebida pelas instituições financeiras como fator de redução da qualidade da informação, tendem a elevar os prêmios exigidos nas operações financeiras (Nardi & Nakao, 2009). No mesmo sentido, Healy e Whalen (1999) sustentam que há três motivações principais para as organizações exercerem o gerenciamento de resultados: (i) atender às expectativas do mercado de capitais e *valuation*, (ii) influenciar contratos com remuneração atrelada a números contábeis, e (iii) atender à regulação governamental e *antitruste*.

Observadas as peculiaridades do ambiente de negócios, os incentivos à manipulação de informações contábeis convencionalmente estudados pela literatura tendem a ser integralmente aplicáveis às entidades públicas (Costa & Gartner, 2015). Convém excetuar aqueles incentivos associados ao lucro e ao preço das ações, variáveis específicas e eminentemente importantes para as entidades do setor privado (Ferreira & Costa, 2011). A figura 2 sintetiza os principais incentivos à prática de gerenciamento de resultados aplicáveis às entidades do setor público.

Motivação	Incentivo	Sustentação Teórica
Evitar reportar resultados negativos	Reduzir o custo da dívida e obter melhores condições de crédito e financiamento.	Ferreira e Costa (2011), Benito et al. (2008), Arcas & Martí, (2016)
	Demonstrar aos <i>stakeholders</i> eficiência na gestão fiscal e financeira.	Milesi-Ferretti (2003), Ferreira e Costa (2011)
	Impactar positivamente os eleitores, aumentando as chances de recondução ao cargo.	Vicente e Nascimento (2020), Cohen et al. (2019), Reischmann (2016)

Ajustar os resultados às previsões do mercado	Atender às expectativas de investidores e analistas financeiros.	Stalebrink (2007), Paganotto et al. (2017)
Emissão de títulos de títulos no mercado financeiro	Demonstrar equilíbrio e solidez financeira.	Costa e Gartner (2015),
Cumprir metas desempenho fiscal e orçamentário previstas em lei.	Atender a determinações dos órgãos de controle. Impactar positivamente o mercado financeiro.	Paganotto et al. (2017), Dalmonech et al. (2008)

Figura 2: Incentivos ao Gerenciamento de Resultados

Fonte: Adaptado de Costa e Gartner (2015).

Para Cohen et al. (2019) as pressões dos *stakeholders* podem exercer forte influência sobre o comportamento dos políticos e administradores públicos, o que tende a induzi-los a gerenciarem informações e relatórios financeiros. Para os autores, a necessidade de cumprir objetivos específicos definidos por autoridades superiores ou reportar publicamente uma posição de equilíbrio econômico-financeiro (*break-even*) também pode motivar os *insiders* da entidade a produzirem relatórios favoráveis a interesses oportunistas.

2.3 ENDIVIDAMENTO E CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS

Do mesmo modo que no setor privado, o endividamento público é um salutar mecanismo de gestão financeira, que funciona como uma extensão da capacidade de investimento governamental (Santana et al., 2019). O acesso ao crédito permite o escalonamento do ônus de liquidação dos passivos assumidos pela entidade ao longo do tempo, além de funcionar como instrumento de flexibilização do orçamento público e de equilíbrio da execução orçamentária (Santana et al., 2019; Carvalho et al., 2010).

Os governos nacionais e subnacionais tendem a se endividar por razões distintas, uns por questões macroeconômicas, outros pela alocação de recursos em ações regionais de interesse público, em razão do chamado federalismo fiscal, modelo de organização político-administrativa adotado no Brasil (Santos et al., 2018). O federalismo fiscal reparte tanto as competências tributárias quanto as obrigações de gastos entre os entes Federados, o que naturalmente impacta suas estruturas de capital de modo distinto (Soares et al., 2013).

O período pós 1994 ficou marcado por uma série de medidas voltadas ao controle das finanças dos governos subnacionais, em particular dos estados federados, cujos principais marcos foram a instituição do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal instituído pela Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997 e a publicação da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000 (Rezende et al., 2014). Esta estabeleceu regras fiscais e limites para o endividamento público em todas as esferas de governo, enquanto o programa de reestruturação autorizou a União a assumir e a refinaranciar as dívidas dos Estados Federados (Rezende et al., 2014; Piancastelli & Boueri, 2008).

Segundo Vargas (2006), a partir daí o Governo Federal se tornou o principal credor e avalista dos futuros empréstimos e financiamentos contraídos pelos Estados e pelo distrito Federal junto a instituições financeiras nacionais e internacionais. Isso fez com que se mantivesse um controle mais efetivo do governo central sobre as políticas fiscal e financeira dos governos estaduais, sobretudo, o domínio sobre seu poder de endividamento (Vargas, 2006).

O custo de capital, por sua vez, representa o prêmio exigido pelos credores para disponibilização dos recursos financeiros na forma de empréstimos ou financiamentos, sendo estabelecido em função de fatores como os riscos envolvidos nas transações e as condições econômicas da entidade tomadora, ou ainda, sua capacidade de pagamento e solvência (Bittencourt & Albuquerque, 2018; Nardi & Nakao, 2009). Na prática, importa os custos financeiros decorrentes da assunção de dívidas onerosas junto aos credores, que para os fins deste estudo, é dado por (Ferrer et al., 2019; Nardi & Nakao, 2009):

$$CCTerc_{it} = \frac{Defin_{it}}{(PO_{it} + PO_{it-1})/2} \quad (1)$$

Em que $CCTerc_{it}$ corresponde ao custo de capital de terceiros da entidade i no período t , $Defin_{it}$ é a Despesas financeiras da entidade i no período t , e PO_{it} o Passivo oneroso da entidade i nos períodos t e $t-1$.

Segundo a literatura existem diversas variáveis com potencial influência sobre o custo de capital de terceiros, tais como o endividamento, a tangibilidade dos ativos, o nível de alavancagem financeira, a governança corporativa e o *rating* das agências classificação de risco (Ferrer et al., 2019; Mazzioni et al., 2015; Shen & Huang, 2011; Castro & Martinez, 2009). Nesse sentido, Vargas et al. (2021) sugerem que as empresas com melhor nível de governança corporativa obtêm um menor custo de capital de terceiros, e que, de outro lado, a prática de gerenciamento de resultados tende a anular os efeitos favoráveis da governança corporativa sobre o custo de capital.

O nível do endividamento e o custo da dívida onerosa, bem como o estresse financeiro estão associados a uma maior incidência de gerenciamento de resultados nos relatórios e demonstrações contábeis, sobretudo, em entidades financeiramente restritas (altamente alavancadas), especialmente no curto prazo, que tendem a enfrentar um custo de dívida mais elevado e, conseqüentemente, a adotar práticas contábeis mais agressivas (Martinez-Sola et al., 2024). Uma vez percebida a presença da manipulação dos resultados, investidores e credores tendem a pensar que as empresas utilizam a divulgação de informações para legitimar suas práticas ou enganar os provedores de financiamento, aumentando o prêmio exigido para o aporte de capital (Amarna et al., 2024; Ghouma, 2017).

No mesmo sentido, Beiruth et al. (2021) sublinham a importância da qualidade dos lucros nas firmas e sustentam que quanto maior o gerenciamento, maior o tende a ser o custo de captação de recursos junto a terceiros, horizonte no qual credores e investidores detêm conhecimento da falta de neutralidade das informações financeiras divulgadas. Isso ressalta a relevância da informação contábil para investidores e credores, bem como seus impactos sobre o processo decisório dos participantes do mercado (Houcine & Houcine, 2020; Eliwa et al., 2019).

De outro lado, Amiram e Owens (2017) associam a ocorrência do fenômeno de gerenciamento de resultados a um custo mais baixo da dívida, quando os riscos das operações são mais baixos, se associando, contudo, a um custo mais elevado, quando os riscos envolvidos tomam proporções mais significativas. Nesse contexto, os níveis de endividamento de curto e de longo prazos possuem íntima relação com a manipulação de relatórios financeiros, ou seja, o gerenciamento de resultados é

determinante para a estrutura de capital das entidades e tem implicações sobre o custo de capital de terceiros (Mazzioni et al., 2015; Castro & Martinez, 2009).

Por fim, Nardi e Nakao (2009) sustentam que as firmas gerenciam resultados correntes para obter melhores condições contratuais, como o custo da dívida, ou seja, os custos atual e passado tendem a motivar as empresas a gerenciarem resultados no intuito obter de melhores condições de custo futuro ou corrente. Todo esse contexto nos conduziu à seguinte hipótese de pesquisa:

H1: O gerenciamento de *accruals* discricionários diminui o custo de capital de terceiros dos Governos Estaduais e distrital no Brasil.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 DELIMITAÇÃO DO ESCOPO E COLETA DOS DADOS

O estudo abrangeu os dados financeiros dos 26 Estados Federados do Brasil, inclusive o Distrito Federal, disponíveis na base do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro - SICONFI, no período compreendido entre os anos de 2016 e 2023, perfazendo um total de 27 entidades observadas em oito períodos sucessivos.

A delimitação do escopo da pesquisa levou em consideração alguns fatores adversos com potencial de impactar os resultados da pesquisa:

(i) O recente processo de convergência da Contabilidade aplicada ao Setor Público ao padrão *IPSAS*, modelo contábil baseado em princípios, que observa o regime *accruals basis accounting* para reconhecimento das transações de natureza econômica (Souza et al., 2013; Borges et al., 2010; Pigatto et al., 2010)

(ii) As características peculiares dos entes federados nas diferentes esferas de governo no que diz respeito ao tamanho, à estrutura de capital e às competências institucionais e formas de financiamento, o que inviabiliza o estabelecimento de generalizações sobre o amplo universo de entidades governamentais (Santos et al., 2018; Lima, 2011).

(iii) A disponibilidade e a qualidade dos dados, uma vez que os Estados e a União detêm melhor estrutura técnica e financeira para a geração

de informações mais consistentes, diferentemente dos Municípios que detém pouca cultura organizacional em termos de estrutura e de capacidade técnica (Neves & Villegas, 2020; Monteiro & Gomes, 2013).

3.2 MODELOS ECONOMETRÍCOS

A pesquisa tomou por base o modelo matemático de detecção de gerenciamento de resultados com abordagem de *accruals* discricionários, proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995), no qual a estimativa dos *accruals* totais é dada pela equação:

$$TAcc_{it} = CR_{it} + Inv_{it} + DespAnt_{it} - DProv_{it} - CP_{it} - DAE_{it} \quad (2)$$

Em que $TAcc_{it}$ representa os *accruals* totais da entidade i no período t, CR_{it} é o saldo de contas a receber de curto prazo da entidade i no período t, Inv_{it} são os estoques da entidade i no período t, $DespAnt_{it}$ são as Despesas antecipadas da entidade i no período t, CP_{it} corresponde ao contas a pagar de curto prazo da entidade i no período t, $Dprov$ corresponde às despesas com provisão e DAE_{it} representam a soma das despesas com depreciação, amortização e exaustão da entidade i no período t.

Após o cálculo dos *accruals* totais, ponderados pelo ativo total no período t-1, os *accruals* não-discricionários foram estimados pela regressão (Paulo, 2007; Nardi & Nakao, 2009):

$$TAcc_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 \left[\frac{CR_{it-1}}{Rec_{it-1}} \times Rec_{it} \right] + \varphi_2 \left[\frac{CCL_{it-1}}{Desp_{it-1}} \times Desp_{it} \right]$$

$$+ \varphi_3 \left[\frac{DAE_{it-1}}{ATP_{it-1}} \times ATP_{it} \right] + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que CR_{it-1} é o saldo de contas a receber de curto prazo da entidade i no período $t-1$, Rec_{it} corresponde à receita total da entidade i no período t , CCL_{it-1} corresponde à soma dos saldo das contas de estoque, despesas antecipadas e contas a pagar de curto prazo da entidade i no período $t-1$, $Desp_{it}$ são os custos e despesas excluídas as despesa com depreciação e amortização, e ATP_{it} é o somatório dos saldos dos ativos permanentes da entidade i no período t .

O modelo se caracteriza por uma abordagem de balanço, operando com as contas das demonstrações de determinado período contábil, considerando aspectos da teoria contábil e da técnica econométrica, o que fornece maior robustez aos resultados alcançados e segurança às inferências e generalizações (Martinez & Faria, 2007). Além disso o modelo adotado contorna eventuais problemas de simultaneidade, presente em outros modelos matemáticos que capturam a variação dos *accruals* discricionários (Martinez, 2001).

Para testar a existência de associação entre a prática de gerenciamento de resultados e o custo de capital de terceiros, utilizou-se de um modelo de regressão múltipla, no qual o custo de capital de terceiros funciona como variável explicada e os *accruals* discricionários na qualidade de variável explicativa (Wooldridge p. 70, 2018):

$$\begin{aligned} CCTerc_{it} = & \beta_0 + \beta_1 AccD_{it} + \beta_2 Endiv_{it} + \beta_3 Tang_{it} + \beta_4 Alav_{t-1} + \beta_5 Tam_{it} \\ & + \beta_6 GDep_{it} + \beta_7 Sifin_{it} + DivPIB_{it} + DPessoal_{it} + Rtrib_{it} \\ & + DPop_{it} + Dcrise_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4)$$

Onde $CCTerc_{it}$ Corresponde à variável explicada custo de capital de terceiros da entidade i no período t , $AccD_{it}$ á variável explicativa *accruals* discricionários da entidade i no período t , $Endiv_{it}$ ao endividamento de curto prazo da entidade i no período t , $Tang_{it}$ à variável tangibilidade dos ativos da entidade i no período t , $Alav_{it-1}$ a alavancagem financeira da entidade i no período $t - 1$, Tam_{it} ao Tamanho do ativo da entidade i no período t , $Gdep_{it}$ à variável grau de dependência da entidade i no período t , $Sifin_{it}$ a variável situação financeira líquida da entidade i no período t , DivPIB corresponde a proporção Dívida/PIB da entidade i no período t , DPessoal a despesa com pessoal da entidade i no período t , Rtrib a receita tributária da entidade i no período t , DPop representa a densidade populacional da entidade i no período t e, por fim, Dcrise corresponde à variável dummy de crise relativa ao período de pandemia da COVID-19.

Para dar maior robustez e estabilidade à regressão principal, foram incluídas algumas variáveis de controle: endividamento de curto Prazo, tangibilidade, alavancagem, tamanho do ativo (Logaritmo do Ativo), e cobertura de dívidas de curto prazo. Segundo a literatura, essas variáveis tendem a exercer influência positiva e/ou negativa sobre o custo de capital de terceiros, conforme cada caso, comportamento também esperado no âmbito do setor público (Ferrer et al., 2019; Wang & Lin, 2013; Nardi et al., 2009; Nardi & Nakao, 2009).

3.3 DESCRIÇÃO E TAXONOMIA DAS VARIÁVEIS

O processo de seleção das variáveis de controle levou em consideração as experiências empíricas capturadas em trabalhos anteriores amplamente discutidos e

lastrados no referencial teórico deste estudo, à luz de sua adequação e capacidade de resposta à hipótese levantada. Nesta seção, estão apresentadas as justificativas para a escolha das variáveis que compõem o modelo matemático utilizado para testar a hipótese de pesquisa suscitada. Nesse sentido, figura 3 no Apêndice A sumariza as variáveis do modelo, a metodologia de cálculo, o comportamento esperado e a respectiva sustentação teórica.

O endividamento de curto prazo tende a exercer relevante influência sobre o gerenciamento de resultados, ao estabelecer um *link* entre o custo de capital de terceiros e algumas características da firma, como sua estrutura de capital ou a maturidade das dívidas de curto prazo. Esse contexto funciona como incentivo à prática do gerenciamento de resultados e na geração de relatórios contábeis-financeiros (Ferrer et al., 2019; Mazioni et al., 2015; Fung & Goodwin, 2013; Castro & Martinez, 2009).

A tangibilidade dos ativos caracteriza a proporção dos ativos fixos em relação ao total de ativos da entidade, bem como a relação na qual os ativos fixos da entidade são dados como garantia para a realização de contratos de dívida (Nardi & Nakao, 2009). Empresas com maior tangibilidade tendem a obter menores custos financeiros, ou seja, menores custos com o endividamento oneroso, variável esta da qual se espera relação negativa, isto é, quanto maior for a tangibilidade dos ativos, menor tende a ser o custo de capital de terceiros (Nardi & Nakao, 2009; Valle, 2008).

Entidades altamente alavancadas tendem a ser vistas com maior potencial de risco de insolvência, de modo que se espera a existência de relação positiva com o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009). Além disso, os contratos de dívida

remunerados com base em números contábeis induzem o gestor a exercer maior discricionariedade na adoção de critérios de reconhecimento e mensuração, o que requer maior acurácia dos analistas financeiros na percepção da presença de gerenciamento de resultados nas informações financeiras (Ferrer et al., 2019; Gu et al., 2004).

O tamanho da entidade pode influenciar diretamente o custo da dívida e o grau de alavancagem financeira, tendo em vista que empresas maiores detêm menor variabilidade operacional e maior robustez, o que pode se traduzir em menor variabilidade dos accruals (Sincerre et al., 2016; Nardi & Nakao, 2009). A inclusão da variável busca ainda evita que o tamanho da entidade influencie os resultados dos cálculos apresentados, tornando-a variável constante no modelo matemático (Martinez & Faria, 2007; Gu et al., 2004).

Segundo Soares et al. (2011), a variável grau de dependência corresponde ao nível dependência do ente federado de recursos recebidos de outras esferas de governo na forma de transferências financeiras (intergovernamentais) para custeio de suas operações. Dessa variável se espera relação significativamente positiva em relação à variável explicada, ou seja, quanto maior o grau de dependência financeira de outros entes maior tende a ser o custo da dívida, tendo em vista os indicadores de influência sobre os ratings das entidades públicas (Soares et al., 2011).

A situação financeira líquida tem por base o resultado financeiro (Superávit ou Déficit) apurado no Balanço Patrimonial, que reflete a diferença entre o Ativo Financeiro e o Passivo Financeiro (Soares et al., 2011). O caráter financeiro deste elemento consiste naqueles eventos contábeis que independem de autorização

legislativa para sua realização ou que já obtiveram tal requisito em períodos anteriores (Soares et al., 2011). A figura 4 no Apêndice B apresenta a taxonomia das variáveis que compõem os modelos matemáticos, em paralelo às suas características no âmbito empresarial ou privado.

Segundo Alves e Francisco (2024), os períodos de crise financeira tendem a aumentar a alavancagem corporativa, quando a dívida de longo prazo é substituída pelo endividamento de curto prazo. Na opinião dos autores, em períodos de crise, os empréstimos corporativos de curto prazo seguem uma tendência ascendente, o que consequentemente impacta o custo do endividamento oneroso. Nesse sentido, foi incluída neste estudo uma variável *dummy* representando a variável categórica crise em razão do período de pandemia da Covid-19 nos anos de 2020 a 2022, que impactou de modo geral as finanças corporativas tanto públicas quanto privadas (Borges et al., 2022).

Para Santos et al. (2012) a variável densidade populacional funciona como um fator institucional para aumentar a arrecadação tributária do ente além de outras despesas correntes, ou seja, quanto maior a densidade populacional maior tende a ser a arrecadação e, consequentemente maior a folga financeira disponível. Para fins desse estudo, espera-se que esta variável tenha influência negativa sobre o custo de capital de terceiros, isto é, quanto maior a densidade populacional maior e arrecadação tributária e tende menor a ser o custo de capital (Santos et al., 2012).

A variável receita tributária corresponde representatividade da receita com impostos, taxas e contribuições em relação total da receita, que neste estudo toma o

enfoque patrimonial com adaptações (Vicente & Nascimento, 2012). Dela se espera relação negativa com o custo de capital de terceiros e relação positiva com a variável densidade populacional (Vicente & Nascimento, 2012).

A evolução da despesa com pessoal é um indicador relevante de controle das contas públicas e de transparência na gestão fiscal, para fins de controle do endividamento público (Soares et al., 2020). A variável despesa com pessoal caracteriza a proporção dos gastos com pessoal e encargos sociais em relação ao total das despesas do exercício econômico (Vicente & Nascimento, 2012).

Finalmente, a razão dívida/PIB é um dos principais indicadores para análise da política fiscal do governo, especificamente voltado para a verificação da sustentabilidade do endividamento público (Silva & Pires, 2008). Para os autores, a trajetória de sustentabilidade da relação dívida/PIB se aproxima do conceito de superávit primário, fator de controle e amortização do estoque de dívidas governamental.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS DADOS

O Trabalho foi elaborado a partir da modelagem de dados em painel com a utilização do software estatístico Stata. As análises se basearam nos modelos *pooled*, de efeitos fixo e de efeitos aleatórios (Zeileis et al., 2020; Croissant & Millo, 2018), com base nos dados extraídos do Painel SICONFI (Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro) da Secretaria do Tesouro Nacional - STN e do sítio do Instituto Brasileiro Geografia e Estatística - IBGE.

Os *accruals* discricionários foram estimados por meio do modelo de detecção proposto por Kang e Shivaramakrishnan (1995), cujos resíduos foram utilizados para testar a existência de relação com a variável dependente custo de capital de terceiros. O modelo se mostrou estatisticamente significativo indicando alta robustez e poder explicativo com um R^2 ajustado de 99,87%.

TABELA 1 – MODELO KANG E SHIVARAMAKRISHNAN (1995)

TAcc: Accruals Totais		
Variável	Coeficiente	P-Value
Varphi1	-0,044638	0,666000
Varphi2	1,000630	0,000000
Varphi3	0,344260	0,818000
Cons.	-9,680000	0,003000
Obs.	238	
Prob> F	1	
R ² Ajustado	0,9987	

Fonte: Elaborado pelo autor

O teste de *Variance Inflation Factor (VIF)* foi aplicado para verificar a existência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo de regressão principal.

Nesse contexto, os valores de *VIF* são significativamente baixos indicando a inexistência de multicolinearidade (Marcouides & Raykov, 2019).

TABELA 2 – TESTE VIF

Variáveis	VIF
Tam	2,93
Dpessoal	2,72
Gdep	1,88
Rtrib	1,75
Alav	1,60
Tang	1,53
Endiv	1,42
Dpop	1,26
DivPIB	1,20
SiFin	1,14
Dcrise	1,11
AccD	1,02
Mean VIF	1,63

Fonte: Elaborado pelo autor

Para avaliar o ajuste dos modelos à situação proposta foi utilizado o teste de *Lagrange Multiplicador* (LM), que sugeriu a prevalência dos efeitos aleatórios sobre o modelo *Pooled* (Wooldridge p. 190, 2018). O Teste da estatística F reforçou essa conclusão, indicando que os efeitos fixos também se mostraram mais adequados que o efeito *pooled*. No entanto, o teste de Hausman (1978) apresentou uma diferenciação entre os dois modelos (fixo e aleatório), indicando a prevalência do modelo de efeitos aleatórios, que desconsidera a ordenação dos dados em painel (Wooldridge p. 548, 2018).

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Neste subtítulo é apresentada a estatística descritiva das variáveis presentes do modelo matemático e a análise dos resultados obtidos na execução do presente estudo.

TABELA 3 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO MODELO.

Variáveis	Obs.	Média	Desvio-Padrão	Mín.	Máx.
CCTerc	210	0,5453	1,4276	0,0000	16,1336
AccD	210	0,000*	1,0000	-4,6308	7,1960
DivPIB	210	0,9146	2,3967	0,1714	19,9023
Sifin	210	0,2457	1,3106	0,0000	17,9991
GDep	210	0,5140	0,2162	0,0369	0,9106
Alav	210	1,4568	1,4327	1,1381	8,2462
Tang	210	0,3597	0,1479	0,1028	0,7524
Endiv	210	0,1548	0,1291	0,0167	0,6517
Tam	210	10,8304	0,4701	9,7294	12,2881
Dpessoal	210	0,1568	0,0777	0,0178	0,4596
Rtrib	210	0,2300	0,1300	0,0312	0,6978
Dpop	210	77,0760	118,9511	2,2601	537,1361

Fonte: Elaborado pelo autor

Como se observa na tabela acima, a variável custo de capital de terceiros apresentou uma média de 0,5453 com desvio-padrão de 1,4276, demonstrando alta dispersão dos elementos em relação à média. O mesmo comportamento observado na razão dívida/PIB, que alcançou uma média de 0,9146 com um desvio-padrão de 2,3967, e na variável situação financeira com um desempenho médio de 0,2457 e desvio padrão de 1,3106.

O grau de dependência, por sua vez, apresentou uma média de 0,5140 com um desvio padrão de 0,2162, indicando baixa dispersão dos dados amostrais, assim como a variável tangibilidade dos ativos, com média de 0,3597 com desvio-padrão de 0,1479, e o endividamento médio de curto prazo a 0,1548 com desvio-padrão de

0,1291. As variáveis receita tributária e despesa com pessoal, do mesmo modo, demonstraram baixo grau de dispersão, com médias de 0,1568 e 0,2300 e desvios-padrão de 0,0777 e 0,1300, respectivamente.

4.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO

A tabela 2, Matriz de Correção de Pearson, apresenta as correlações entre as variáveis estudadas no modelo de regressão múltipla linear.

TABELA 4 - MATRIZ DE CORREÇÃO DE PEARSON

	CCerc	AccD	Endiv	Tang	Alav	Tam	GDep	Sifin	DPessoal	Rtrib	DivPIB	Dpop	Dcrise
CCerc	1,0000												
AccD	-0,0532	1,0000											
Endiv	0,0160	-0,0130	1,0000										
Tang	-0,1090*	-0,0318	-0,0822	1,0000									
Alav	0,0190	-0,0121	0,4417***	0,3244***	1,0000								
Tam	-0,0128	-0,0075	0,3077***	-0,0945	0,2844***	1,0000							
GDep	-0,0234	-0,0708	-0,2076***	0,3354***	-0,0355	-0,4400***	1,0000						
Sifin	0,2459***	-0,0136	-0,0072	-0,0554	-0,0526	-0,2181***	0,0678	1,0000					
DPessoal	-0,0053	-0,0136	-0,1728***	-0,1204*	-0,1778*	-0,6623***	0,1012*	0,2462***	1,0000				
Rtrib	0,0004	0,0567	-0,0205	-0,1025*	0,0139	0,0466	-0,4515***	-0,0367	0,3527***	1,0000			
DivPIB	-0,0213	0,0348	-0,0983*	0,0442	-0,0157*	-0,2104***	0,1595***	0,2406***	0,1403**	-0,1346**	1,0000		
Dpop	0,0898	-0,0300	0,0278	-0,3339***	-0,0800	0,2658***	-0,3010***	-0,0625	-0,0157	0,1715***	-0,1286**	1,0000	
Dcrise	0,0108	0,0246	-0,0133	-0,0457	0,0205	0,1158*	0,0719	-0,0451	-0,1283**	-0,0694	0,2032***	0,0321	1,0000

Nota: * *P-Vale* significativo a 10%; ** *P-Vale* significativo a 5%; *** *P-Vale* significativo a 1%

Fonte: Elaborado pelo autor

Na tabela acima, podemos observar que a variável situação financeira possui correlação positiva moderada com as variáveis dependente custo de capital de terceiros e razão dívida/PIB, sugerindo que um agravamento na situação financeira dos entes está diretamente associado a um aumento no custo de capital de terceiros e, conseqüentemente, do endividamento. As demais correlações mostram-se fracas indicando baixa relação linear direta das demais variáveis com o custo de capital de terceiros, afastando a hipótese de ocorrência de multicolinearidade entre as variáveis do modelo matemático.

4.3 REGRESSÃO MÚLTIPLA

Nesta seção são apresentados os resultados da regressão principal, por meio de modelo de regressão múltipla, com robustez a eventuais problemas de heterocedasticidade. Assim, a tabela 3 apresenta os resultados das variáveis explicativas em relação à variável explicada custo de capital de terceiros.

TABELA 5 – RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA.

Variáveis Independentes		Variável Dependente: CCTerc	
		Efeitos Aleatórios	Pooled
		Coefficiente	Coefficiente
	AccD	-0,1135*	-0,1135*
	DivPIB	-0,0563**	-0,0563**
	Sifin	0,2835	0,2835
	GDep	-0,0081	-0,0081
	Alav	0,1052**	0,1052*
	Tang	-1,1142*	-1,1142**
	Endiv	-0,3117**	-0,3117
	Tam	-0,4247*	-0,4247
	Dpessoal	-2,8066*	-2,8066*
	Rtrib	0,3964**	0,3964**
	DPop	0,0011	0,0011
	Dcrise	0,5519***	0,5519***
Obs.	210		
Prob> F	0,0346		
R ² Ajustado	0,1331		
VIF Médio	1,63		

Nota: * *P-Vale* significativo a 10%; ** *P-Vale* significativo a 5%; *** *P-Vale* significativo a 1%.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados estimados da regressão indicam a existência de relação negativa estatisticamente significativa entre os accruals discricionários e o custo de capital de terceiros (coeficiente de -0,1135), com um p-value significativo a 10%, ou seja, há evidências relevantes de que os accruals discricionários exercem influência negativa sobre a variável dependente. Similarmente, a razão dívida/PIB endividamento de curto prazo possui um (coeficiente de -0,0563) significativo a 5%, indicando a existência de

relação significativamente negativa, o que sugere que esta variável também contribui para a explicação do custo de capital de terceiros.

A alavancagem financeira apresentou indicou a existência de efeito positivo sobre a variável dependente com um coeficiente de 0,1052 significativo a 10%, indicando relevância estatística em relação ao custo de capital de terceiros. De outro lado, a variável tangibilidade dos ativos da entidade revelou um coeficiente negativo de -1,1142, com o grau de significância de 10%. O mesmo comportamento foi observado na variável endividamento de curto prazo, que apresentou um coeficiente negativo de -0,3117 significativo a 5%.

Por fim, as variáveis de controle tamanho e despesa com pessoal apresentaram alta grau de influência negativa sobre a variável dependente custo de capital de terceiros, com os coeficientes de -0,4247 e -2,8066, respectivamente, com o grau de significância de 10%. As variáveis receita tributária e período de crise (variável categórica relativa ao período de pandemia) indicaram a existência de relação positiva (coeficientes 0,3964 e 0,5519) com o grau de confiança de a 95% e 99%, respectivamente.

Capítulo 5

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo analisar a influência do gerenciamento de *accruals* sobre o custo de capital de terceiros nos governos estaduais e distrital no Brasil, no período compreendido entre os anos de 2016 e 2023. Para tanto, foi utilizado o modelo de detecção de gerenciamento de resultados proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995). A análise da possível influência entre a variabilidade dos *accruals* discricionários e o custo de capital de terceiros foi realizada por meio de regressão múltipla (Nardi & Nakao, 2009; Nardi et al., 2009).

Os resultados estimados da regressão indicaram, ainda que de maneira não conclusiva, a existência relação negativa estatisticamente significativa entre a variabilidade dos *accruals* discricionários e o custo de capital de terceiros. Isso pode sugerir que uma postura mais agressiva dos gestores públicos no gerenciamento de *accruals* discricionários tende a reduzir o custo de capital de terceiros, indicando que, possivelmente, os stakeholders tendem a recorrer a outros indicadores contábeis mais confiáveis para análise econômico-financeira das entidades. Tem-se, ainda, a alta complexidade das demonstrações contábeis do setor público, o que pode funcionar como um fator que afugenta os usuários em geral, fazendo-os recorrerem a outras opções de informação financeira.

Os achados da pesquisa confluem com os pressupostos da Teoria da Escolha Pública, segundo a qual os administradores e gestores públicos tende a maximizar sua própria utilidade (ganho individual) em detrimento dos interesses da sociedade

com a qual mantém relação (Mueller, 1976; Ostrom, 1975). Do mesmo modo que os indicativos destacados por Amiram e Owens (2017) e Nardi e Nakao (2009), no sentido de que o gerenciamento de resultados está associado a um custo mais baixo de dívida. Condição na qual os credores e demais agentes externos tendem a não perceberem as práticas oportunistas dos gestores públicos quando da elaboração e divulgação de relatórios financeiros, visto que não são capazes de monitorar as decisões contábeis das entidades.

Os resultados da pesquisa corroboram ainda com a ideia de que os *stakeholders* externos estão mais sensíveis ao *disclosure* de informações financeiras pelo regime de competência, não obstante a tradicional influência das informações fiscais no processo decisório de investidores e credores como aponta Milesi-Ferretti (2003). Esse contexto reforça a pertinência e a integral aplicabilidade dos índices e indicadores financeiros de análise de balanços, bem como dos métodos estatísticos a partir de dados contábeis elaborados com base na contabilidade pelo regime de competência.

Como contribuição à teoria, o estudo apresentou um enfoque disruptivo, ao verificar a participação da informação baseada em *accruals accounting* no processo *business decisioning* de investidores e credores por empréstimo, quando da oferta de crédito ao setor governamental. Como contribuição prática, os achados servem de base para a melhoria da qualidade e da consistência da informação contábil pública, bem como da sua relevância para os stakeholders em geral, que demandam por informações úteis e livres de vieses e distorções.

Este estudo possui algumas limitações como a disponibilidade de informações, tendo em vista o recente processo de convergência da contabilidade pública brasileira ao padrão *IFRS*, assim como as peculiaridades dos entes subnacionais, o que dificulta o estabelecimento de amostras mais abrangentes para análise do tema em específico.

A pesquisa pode servir de base para outros estudos, a partir da análise de outras variáveis não presentes neste trabalho, inclusive com a adoção de outros modelos e metodologias de pesquisa, com a finalidade de confirmar ou refutar achados aqui apresentados. Ou ainda, verificar a natureza do comportamento de algumas variáveis presentes no ambiente microeconômico no qual os entes subnacionais transacionam, que neste estudo apresentaram inversão de sinal em relação ao desempenho observado nas entidades do setor privado.

REFERÊNCIAS

- Adeneye, Y., & Kammoun, I. (2022). Real earnings management and capital structure: Does environmental, social and governance (ESG) performance matter? *Cogent Business & Management*, 9(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2130134>
- Almeida, J. E. F., & Almeida, J. C. G. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pela big four e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20 (50), 62-74. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200005>
- Alves, P., & Francisco, P. (2015). The impact of institutional environment on the capital structure of firms during recent financial crises. *Quarterly Review of Economics & Finance*, 57, 129–146. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.12.001>
- Arbatli, Elif, & Escolano, Julio. (2015). Fiscal Transparency, Fiscal Performance and Credit Ratings. *Fiscal Studies*. 36(2), 237-270. <https://doi.org/10.1111/1475-5890.12051>
- An, Z., Li, D., & Yu, J. (2016). Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. *Journal of Banking & Finance*, 68, 131–152. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.02.007>
- Amarna, K., Garde Sánchez, R., López-Pérez, M.V., & Marzouk, M. (2024). The effect of environmental, social, and governance disclosure and real earning management on the cost of financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3181-3193. <https://doi.org/10.1002/csr.2740>
- Amiram, D., & Owens, E. (2017). Signal reversal in the relationship between income smoothing and cost of debt. *Journal of Business Finance & accounting*, 45(1-2), 40-71. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12295>
- Arcas, M. J., & Martí, C. (2016). Financial performance adjustment in english local government. *Australian Accounting Review*, 77(26), 141-152. <https://doi.org/10.1111/auar.12094>
- Azevedo, R. R., & Pigatto, J. A. M. (2020). Raízes da contabilidade orçamentária e patrimonial no Brasil. *Revista de Administração Pública*, 54(1), 32-58. <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/80969/77303>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 24(1), 3-37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Bittencourt, W. R., & Albuquerque, P. H. M. (2018). Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais. *Revista Contemporânea*

De Contabilidade, 15(34), 94–114. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p94>

- Beiruth, A. X., Brugni, T. V., Marinho, M. L., & Costa, F. M. da. (2021). Earnings Management and Cost of Debt of Brazilian Privately Held Companies. *Latin American Business Review*, 22(3), 215–234. <https://doi.org/10.1080/10978526.2020.1857649>
- Benito, B., Montesinos, V., & Bastida, F. (2008). An exemple of creative accounting in public sector: the private financing of infrastructures in Spain. *Critical Perspectives on Accounting*, 19(7), 963-986. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.08.002>
- Borges, T. B., Mario, P. C., Cardoso, R. L., & Aquino, A. C. B. (2010). Desmitificação do regime contábil de competência. *Revista Administração Pública*, 44(4), 877-901. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122010000400006>
- Bosco, C. P., & Carvalho, L. N. G. de. (2017). Mudanças organizacionais observadas durante o processo de implementação das normas contábeis internacionais. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 14(33), 03–32. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n33p3>
- Bonfim, M. P., Silva, J. P. da, Gonçalves, R. de S., & Silva, C. A. T. (2016). Adoção ao padrão IFRS e suavização dos resultados nas seguradoras brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 12(4), 152-171. <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5878>
- Cappellesso, G., Rodrigues, J. M., & Prieto, M. F. (2017). Redução ao valor recuperável do goodwill: evidências do gerenciamento de resultados em sua determinação. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10(3), 286-303. <https://asaa.emnuvens.com.br/asaa/article/view/360>
- Carvalho, J. R. M. de., Oliveira, G. F. de., & Santiago, J. S. (2010). Dívida pública: um estudo de indicadores dos Estados Nordestinos. *Revista Universo Contábil*, 6(2), 82-100. <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1316/1280>
- Castro, M. A., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 25-46. <https://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/745>
- Rosa, R., & Tiras, S. L. (2013). Adoção do IFRS no Brasil: um terreno fértil para pesquisa sobre gerenciamento de resultados. *Brazilian Business Review (Portuguese Edition)*, 10(4), 141–156. <https://bbronline.com.br/index.php/bbr/article/view/200/305>
- Rosa, A. F., Mendes, A. C. A., Teixeira, G. M. A., & Martins, S. (2010). Earnings Management no Brasil: uma Análise sob a Perspectiva Sociométrica e Bibliométrica. *Revista Contabilidade Vista & Revista*. Belo Horizonte, 21(4), 189-

218.

<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/928>

Cohen, S., Bisogno, M., & Malkogianni, I. (2019). Earnings management in local governments: the role of political factors. *Journal of Applied Accounting*, 20(3), 331-348. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2018-0162>

Croissant Y, & Millo G. (2018). *Panel Data Econometrics with R*. Wiley.

Costa, F. M., & Leão, F. H. F. C. (2019). *Gerenciamento de resultados e ciclo eleitoral: evidências nas demonstrações contábeis financeiras dos municípios brasileiros no período de 2013 a 2016*. [Artigo apresentado]. XIII Congresso da Associação Nacional de Pós-graduação em Ciências Contábeis - ANPCONT, São Paulo, Brasil.

Costa, G. P. C., & Gartner, I. R. (2015). Manipulação de informações contábeis no setor público brasileiro: evidências em dez casos pesquisados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(26), 141-162. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n26p141>

Christiaens, J., Reyniers, B., & Rollé, C. (2010). Impact of IPSAS on reforming governmental financial information systems: a comparative study. *International Review Of Administrative Sciences*, 76(3), 537–554. <https://doi.org/10.1177/0020852310372449>

Dalmonech, L. F., Sant'Anna, J. M. P., Coimbra, P.C., & Teixeira, A. J. C. (2006). *Earnings management e Administração Pública*. [Artigo apresentado]. XXXII Encontro ANPAD. Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil. https://arquivo.anpad.org.br/abrir_pdf.php?e=ODczMQ==

Defond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)

Pietro, M. S. Z. D. (2023). *Direito administrativo*. 36th. ed., Grupo GEN.

Eliwa, Y., Gregoriou, A., & Paterson, A. (2019). Accruals quality and the cost of debt: the European evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(2), 333–351. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-01-2018-0008>

Ferreira, F. R., & Costa (2011). *Gerenciamento de resultados e “nova gestão pública”: evidências nos departamentos governamentais australianos*. [Artigo apresentado]. Congresso ANPCONT. Vitória, Espírito Santo.

Ferreira, A., Pinho, M. F., & Carvalho, J. B. C. (2012). Earnings management around zero. A motivation to local politician signalling competence. *Public Management Review*, 15(5), 657-683. <https://doi.org/10.1080/14719037.2012.707679>

- Ferrer, E., Santamaría, R., & Suárez, N. (2019). Does Analyst Information Influence The Cost Of Debt? Some International Evidence. *International Review of Economics and Finance*, 64, 323-342. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.07.005>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting & Economics*, 39(2), 295–327. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>
- Paganotto, J., de Oliveiraa, J. C., & Amorim Antunes, G. (2017). Gerenciamento Do Resultado Primário Brasileiro: Análise Dos Dividendos Pagos por BNDES e CEF ao Tesouro Nacional. *Revista Universo Contábil*, 3 (2), 65-88. <https://www.redalyc.org/pdf/1170/117051921005.pdf>
- Fung, S. Y. K., Goodwin, J. (2013). Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 9(1), 67-82. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.01.002>
- Ghouma, H. (2017). How does managerial opportunism affect the cost of debt financing? *Research in International Business and Finance*, 39(Part A)13-29. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.007>
- Ghosh, A. (A), & Moon, D. (2010). Corporate Debt Financing and Earnings Quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5/6), 538–559. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02194.x>
- Greenwood, M. J., Baylis, R. M., & Tao, L. (2017). Regulatory incentives and financial reporting quality in public healthcare organisations. *Accounting and Business Research*, 47(7), 831-855. <https://doi.org/10.1080/00014788.2017.1343116>
- Gu, Z., Lee, C., & Rosett, J. G. (2005). What Determines the Variability of Accounting Accruals? *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 24(3), 313–334. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-005-6869-1>
- 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>
- Hodges, R., & Mellett, H. (2003). Reporting Public Sector Financial Results. *Public Management Review*, 5(1), 99–113. <https://doi.org/10.1080/1461667022000028870>
- Houcine, A., & Houcine, W. (2020). Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies. *Journal of General Management*, 45(4), 183–191. <https://doi.org/10.1177/0306307020916296>
- Hausman, Jerry A. (1978). «Specification tests in econometrics». *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251–1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>

- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Jung, D. J., Kim, J. H., & Chang, S. J. (2020). Does accrual-based government financial information serve as an indicator of fiscal risks? *Public Money & Management*, 41(8), 594–603. <https://doi.org/10.1080/09540962.2020.1769384>
- Kang, S., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, Oxford. 33 (2), 353-367. <https://doi.org/10.2307/2491492>
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2015). The Impact of the International Accounting Convergence on Income Smoothing in Brazilian Companies. *Brazilian Business Review (English Edition)*, 12(2), 1–24. <https://doi.org/10.15728/bbr.2015.12.2.1>
- Lambertsen, N. N. (2023). Manipulation and obfuscation of financial reports. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(1-2), 276-296. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12693>
- Lemieux, P. (2015). The State and Public Choice. *Independent Review*, 20(1), 23–31. https://www.independent.org/pdf/tir/tir_20_01_03_lemieux.pdf
- Lee, J., & Oh, F.D. (2024). Do foreign investors make firms more transparent? Evidence from Korea. *Journal of Multinational Financial Management*, 74, 100860. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2024.100860>
- Li, S., & Richie, N. (2016). Income Smoothing and the cost of debt. *China Journal of Accounting Research*, 9(3), 175-190. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.03.001>
- Lima, S. C. (2011). *Desempenho fiscal da dívida dos grandes municípios brasileiros*. [Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2011.tde-01022012-174857>
- Lu, H., Shin, J.-E., Zhang, M. (2023). Financial reporting and disclosure practices in China. *Journal of Accounting and Economics*, 76 (1), 101598. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2023.101598>
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. [Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo] São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538>
- Martinez, A. L., & Cardoso, R. L. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 1-27. <https://seer.ufrgs.br/index.php/read/article/view/39021>

- Martinez, A. L., & Faria, M. P. (2007). Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. *Revista de Informação Contábil*, 2(1), 57-71. <https://periodicos.ufpe.br/revistas/index.php/ricontabeis/article/view/7733/7819>
- Martínez-Sola, C., Sanabria-García, S., & Garrido-Miralles, P. (2024). The effect of financial constraints on accounting restatements: Spanish evidence. *European Research on Management and Business Economics*, 30 (2), 100244. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2024.100244>
- Marcoulides, K. M., & Raykov, T. (2019). Evaluation of Variance Inflation Factors in Regression Models Using Latent Variable Modeling Methods. *Educational and Psychological Measurement*, 79(5), 874-882. <https://doi.org/10.1177/0013164418817803>
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2018). Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 92–111. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.2630>
- Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n27p61>
- Milesi-Ferretti, G. M. M. (2003). Good, bad or ugly? On the effects of fiscal rules with creative accounting. *Journal of Public Economics*, 88(1-2), 377-394. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(02\)00076-2](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(02)00076-2)
- Monteiro, B. R. P., & Gomes, R. C. (2013). Experiências internacionais com o orçamento público por regime de competência. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 103-112. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257127947002>
- Mueller, D. C. (1976). Public Choice: A Survey. *Journal of Economic Literature*, 14(2), 395-433. <https://www.jstor.org/stable/2722461>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100. <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34302>
- Nardi, P. C. C., Silva, R. L. M. da., Nakao, S. H., & Valle, M. R. do. (2009). A Relação Entre Gerenciamento De Resultados Contábeis E O Custo De Capital Das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 5(4), 6–26. <https://doi.org/10.4270/ruc.2009428>
- Neves, F. R., & Villegas, M. G. (2020). Reforma contábil do setor público na América Latina e comunidades epistêmicas: uma abordagem institucional. *Revista de Administração Pública*, 54(1), 11-31. <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/80968>

- Niyama, J. K., Rodrigues, A. M. G., & Rodrigues, J. M. (2015). Algumas reflexões sobre contabilidade criativa e as normas internacionais de contabilidade. *Revista Universo Contábil*, 11(1), 69–87. <https://www.redalyc.org/pdf/1170/117038308005.pdf>
- Oliveira, R. L., & Kayo, E. K. (2020). Leverage and investment opportunities: the effect on high growth firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(83), 302–317. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201909140>
- Ostrom, V. (1975). Public Choice Theory: A New Approach to Institutional Economics. *American Journal of Agricultural Economics*, 57(5), 844-850. <https://doi.org/10.2307/1239090>
- 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, Universidade de São Paulo], São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>
- Piancastelli, M., & boueri, R. (2008). *Dívida dos Estados 10 anos depois. Texto para Discussão N° 1366*. IPEA. Rio de Janeiro, dezembro 45p. https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1630/1/TD_1366.pdf
- Pigatto, J. A., Holanda, V. B., Moreira, C. R., & Carvalho, F. A. (2010). A importância da contabilidade de competência para a informação de custos governamental. *Revista de Administração Pública*, 44(4), 821-837. <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/6950>
- Reischmann, M., (2016). "Creative accounting and electoral motives: Evidence from OECD countries," *Journal of Comparative Economics*, 44(2), 243-257. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2015.07.001>
- Rezende, A. M. R. T., Carneiro, R., Rezende, J. V. S. (2014). *Federalismo fiscal e crise das finanças públicas no Brasil: uma análise de indicadores fiscais nos estados de 2007 a 2012*. [Artigo apresentado]. ENCONTRO DA ANPAD, XXXVIII, Rio de Janeiro. Anais. https://arquivo.anpad.org.br/abrir_pdf.php?e=MTcyOTc=
- Santana, M. S., Faroni, W., Santos, N. A., & Cassuce, F. C. C. (2019). Endividamento Público em Municípios do Estado de Minas Gerais: Uma Análise de Dados em Painel. *Revista Universo Contábil*, 15(2), 24-43. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019210>
- Santos, Y. D. D., Barbosa, J. A. A. G. S., Diniz, J. A., & Lima, S. C. (2018). Endividamento Público e Desenvolvimento Humano nos Grandes Municípios Brasileiros. *Cadernos Gestão Pública e Cidadania*, 23(76), 356-375. <https://periodicos.fgv.br/cgpc/article/view/75420>
- Santos, S. A., Machado, D. G., & Scarpin (2012). Gerenciamento de resultados no setor público: análise por meio das contas orçamentária outras receitas e outras

despesas correntes dos municípios de Santa Catarina. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 23(4), 15-43. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=197026282002>

Secretaria do Tesouro Nacional (2023). *Manual de Contabilidade Aplicado ao Setor Público aplicado à União e aos Estados, Distrito Federal e Municípios*. 10. ed. Brasília. <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-de-contabilidade-aplicada-ao-setor-publico-mcasp/2024/26>

Silva, A. M. A. da., & Pires, M. C. de C. (2008). Dívida pública, poupança em conta corrente do governo e superávit primário: uma análise de sustentabilidade. *Brazilian Journal of Political Economy / Revista de Economia* 28(4), 612–630. 10.1590/S0101-31572008000400005

Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. (2016). Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291-305. <https://revistas.usp.br/rcf/article/view/121490>

Shen, C., & Huang, Y. (2011). Effects of earnings management on bank cost of debt. *Accounting & Finance*, 53(1), 265-300. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00455.x>

Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3, 91-102.

Soares, M., Lyra, R. L. W. C., Hein, N., & Kroenke, A. (2011). O emprego da análise de balanços e métodos estatísticos na administração pública: o rating de gestão dos municípios catarinenses. *Revista Administração Pública*, 45(5), 1425-1443. <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/7042>

Soares, C.S., Ceretta, P.S., Coronel, D. A., & Vieira, K. M. (2013). A Lei de Responsabilidade Fiscal e o comportamento do endividamento dos Estados Brasileiros: uma análise de dados em painel de 2000 a 2010. *Revista ADMPG*, 6(1). <https://revistas.uepg.br/index.php/admpg/article/view/14019>

Souza, G. J. de (2018). Estudo comparativo entre a contabilidade aplicada ao setor público brasileiro e canadense. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 230.

Souza, R. G., Vasconcelos, A. F., Caneca, R. L., & Niyama, J. K. (2013). O regime de competência no setor público brasileiro: uma pesquisa empírica sobre a utilidade da informação contábil. *Revista Contabilidade & Finanças (Online)*, 24(63), 219-230. <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/78833/82905>

Souza, T. B. de., Carraro, W. B. W. H., & Pinheiro, A. B. (2022). Covid-19 Pandemic Impacts on the Relationship between Capital Structure and Performance: Analysis of Companies Listed on B3. *Revista Ibero-Americana de Estratégia (RIAE)*, 21(2), 1–23. <https://doi.org/10.5585/riae.v21i2.20899>

- Stalebrink, O. (2007). An Investigation of Discretionary Accruals and Surplus-Deficit Management: Evidence from Swedish Municipalities. *Financial Accountability & Management*, 23(4), 441-458. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0408.2007.00437.x>
- Zeff, S. A. (2014). A Evolução do IASC para o IASB e os Desafios Enfrentados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(spe), 300–320. <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/98018>
- Zeileis, A, Köll, S., & Graham, N. (2020). Various Versatile Variances: An Object-Oriented Implementation of Clustered Covariances in R. *Journal of Statistical Software*, 95(1), 1-36. <https://www.jstatsoft.org/article/view/v095i01>
- Takamatsu, R. T., & Fávero, L. P. L. (2017). Opacidade das informações contábeis, adoção das normas internacionais e origem legal. *Revista Brasileira De Gestão De Negócios*, 19(66), 594–612. https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/594/pdf_1
- Vargas, N. C. (2006). *Estados no Brasil e o controle fiscal e financeiro pela união no pós-real*. [Tese Doutorado em Economia Aplicada - Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas]. Campinas.
- Valle, M. R. (2008). *Estrutura de capital das empresas brasileiras num ambiente de altas taxas de juros e na presença de fontes diferenciadas de financiamento*. [Tese Concurso de Livre-Docência Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. São Paulo. https://teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/96/tde-25062008-123025/publico//mrv_LD.pdf
- Vargas, L. A., Magro, C. B. D., & Mazzioni, S. (2021). Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 18(46), 32–46. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e67387>
- Wang, H., & Lin (2013). Debt finance and earnings management: na internal capital Market perspective. *Journal of Business & Acccounting*, 40(7 - 8), 842-868. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12030>
- Watts, R. L., & Zimmerman. J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs.
- Wooldridge, J. M. (2018). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna – Tradução da 6ª edição norte-americana* (3rd ed.). Cengage Learning Brasil.
- Yu, J., Wei, W., & Butler, J. S. (2020). Fiscal Transparency and Government Credit Quality: Evidence from the U.S. States. *Public Performance & Management Review*, 44(2), 378 – 403. <https://doi.org/10.1080/15309576.2020.1807368>

APÊNDICE A – DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Sigla	Rel.	Título	Cálculo	Fonte	Referências
<i>CCTerc</i>		Custos de capital de Terceiros	Conforme equação (1)	Siconfi	Ferrer et al. (2019), Nardi e Nakao (2009)
<i>AccD</i>	+/-	Accruals Discricionários	Conforme equações (2), (3) e (4)	Siconfi	Kang e Sivaramakrishnan (1995), Dechow et al. (1995)
<i>Endiv</i>	+	Endividamento de Curto Prazo	$\frac{Passivo\ Circulante_{it}}{AtivoTotal_{it}}$	Siconfi	Fung e Goodwin (2013), Mazzioni et al. (2015)
<i>Tang</i>	-	Tangibilidade do Ativo	$\frac{Ativo\ Imobilizado_{it}}{AtivoTotal_{it}}$	Siconfi	Adaptado de Nardi e Nakao (2009) e Valle (2008)
<i>Alav</i>	+	Alavancagem Financeira	$1 - \left[\frac{Patrimônio\ Líquido_{it-1}}{AtivoTotal_{it-1}} \right]$	Siconfi	Sincerre et al. (2016)
<i>Tam</i>	-	Tamanho da entidade	$Tam = LogReceitaTotal_{it}$	Siconfi	Oliveira e Kayo (2020)
<i>GDep</i>	+	Grau de dependência	$\frac{Tranferências\ Financeiras_{it}}{Receita\ Total_{it}}$	Siconfi	Adaptado de Soares et al. (2011)
<i>Sifin</i>	-	Situação Financeira Líquida	$\frac{Superávit\ Financeiro_{it}}{Receita\ Total_{it}}$	Siconfi	Adaptado de Soares et al. (2011)
<i>DPessoal</i>	+	Proporção da despesa com Pessoal	$\frac{Desp\ Pessoal_{it}}{Despesa\ Total_{it}}$	Siconfi	Adaptado de Soares et al. (2011)
<i>RTrib</i>	-	Proporção da Receita Tributária	$\frac{Rec\ Tributária_{it}}{Receita\ Total_{it}}$	Siconfi	Vicente e Nascimento (2012)
<i>DPop</i>	+	Densidade Populacional	$\frac{População_{it}}{Área\ Territ._{it}}$	IBGE	Santos et al. (2012)
<i>DivPIB</i>	+	Razão Dívida/PIB	$\frac{Passivo\ Total_{it}}{PIB_{it}}$	Siconfi e IBGE	Silva e Pires (2008)
<i>Dcrise</i>	+	Dummy Crise (Pandemia)	Variável Categórica		Alves e Francisco (2024), Borges et al. (2022)

Figura 3: Descrição das Variáveis

Fonte: Elaborado pelo autor.

APÊNDICE B – TAXONOMIA DAS VARIÁVEIS

Setor privado	Setor público	Especificação
Despesa Financeira	VPD Financeira	Variação Patrimonial Diminutiva (VPD) decorrente de juros e encargos financeiros (despesa sob o enfoque patrimonial).
Passivo Oneroso	Passivo Oneroso	Saldo de Empréstimos, financiamentos e demais operações assemelhadas sujeitas a juros e/ou encargos financeiros.
Contas a Receber	Contas a Receber	Direitos de correntes de títulos de crédito em favor da entidade contra terceiros, decorrentes de eventos passados, de curto e de longo prazo.
Estoques	Estoques	Compreende os ativos na forma de materiais ou suprimentos mantidos para consumo na produção de bens, prestação de serviço, para venda ou mantidos para distribuição gratuita no curso normal das operações.
Despesas Antecipadas	VPD Pagas Antecipadamente	Compreende os direitos decorrentes do pagamento de despesas não incorridas, que serão objetos de reconhecimento no resultado econômico segundo o regime de competência.
Contas a Pagar	Contas a Pagar	Compreende as obrigações junto a fornecedores e credores de bens e serviços utilizados nas atividades operacionais da entidade exigíveis a curto e a longo prazos.
Despesa com Depreciação, Amortização e Exaustão	VPD de Depreciação, Amortização e Exaustão	VPD que reflete o declínio do potencial de geração de serviços decorrente da deterioração física, do desgaste pelo uso e da obsolescência.
Receita Bruta	Total das Variações Patrimoniais Aumentativas	Compreende o somatório das Variações Patrimoniais Aumentativas (VPA), com impacto aumentativo sobre a situação líquida patrimonial da entidade (receita sob o enfoque patrimonial).
Despesas Total	Total das Variações Patrimoniais Diminutivas	Compreende as transações com impacto diminutivo sobre a situação líquida patrimonial da entidade (despesa sob o enfoque patrimonial).
Ativo Imobilizado	Ativo Imobilizado	Compreende o somatório dos saldos dos itens tangíveis mantidos para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, cuja utilização se dará por mais de um exercício.
Ativo Intangível	Ativo Intangível	Compreende os direitos que têm por objeto bens incorpóreos, não monetários, destinados à manutenção das atividades da entidade ou exercidos com essa finalidade.
Ativo Circulante	Ativo Circulante	Compreende os ativos realizáveis em até 12 meses após a data das demonstrações contábeis.
Disponível	Disponível	Valores em caixa e em bancos, bem como equivalentes, que representam recursos com livre movimentação para aplicação nas operações da entidade.
Passivo Circulante	Passivo Circulante	Total das obrigações cujos prazos de vencimento ocorram em até 12 meses após a data das demonstrações contábeis.
Empréstimos	Empréstimos	Compreende as obrigações financeiras internas e externas assumidas junto a terceiros ou a outras entidades exigíveis a curto e a longo prazos.

Financiamentos		Financiamentos		Compreende os compromissos assumidos em razão da aquisição de bens de capital exigíveis a curto e a longo prazos.
Ativo Total		Ativo Total		Somatório dos ativos circulante e não circulante da entidade.
Passivo circulante	não	Passivo circulante	não	Total das obrigações cujos prazos de vencimento ocorram após 12 da data das demonstrações contábeis
Sem correspondência		Transferências Financeiras		Somatório das variações patrimoniais aumentativas com transferências intergovenamentais recebidas de outros órgãos e entidades da União, Estados, Distrito Federal e Municípios.
Sem correspondência		Ativo Financeiro		Compreende os créditos e valores realizáveis independentemente de autorização orçamentária e os valores numerários.
Sem correspondência		Passivo Financeiro		Compreende as dívidas fundadas e outras obrigações de pagamento que independam de autorização orçamentária.
Despesa Pessoal	com	VPD com Pessoal e encargos		Compreende o somatório das despesas com salários, remunerações, benefícios e encargos de natureza patronal sob o enfoque patrimonial.
Sem correspondência		VPA de Impostos, Taxas e Contribuições		Compreende o somatório das receitas sem contraprestação decorrentes do poder de mando do Estado, sob o enfoque patrimonial.

Figura 4: Taxonomia das Variáveis

Fonte: Adaptado pelo autor de MCASP, 2023.