

A evidenciação dos investimentos pelos governos nacionais do continente americano e a percepção de risco pelo mercado: um estudo exploratório

Vinícius Alves dos Santos Pereira

Prof. Dr. Janilson Antonio da Silva Suzart

Coletânea de Pós-Graduação, v.1 n.16
Auditoria Financeira



REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

MINISTROS

José Mucio Monteiro (Presidente)

Ana Arraes (Vice-presidente)

Walton Alencar Rodrigues

Benjamin Zymler

Augusto Nardes

Aroldo Cedraz de Oliveira

Raimundo Carreiro

Bruno Dantas

Vital do Rêgo

MINISTROS-SUBSTITUTOS

Augusto Sherman Cavalcanti

Marcos Bemquerer Costa

André Luís de Carvalho

Weder de Oliveira

MINISTÉRIO PÚBLICO JUNTO AO TCU

Cristina Machado da Costa e Silva (Procuradora-Geral)

Lucas Rocha Furtado (Subprocurador-geral)

Paulo Soares Bugarin (Subprocurador-geral)

Marinus Eduardo de Vries Marsico (Procurador)

Júlio Marcelo de Oliveira (Procurador)

Sérgio Ricardo Costa Caribé (Procurador)

Rodrigo Medeiros de Lima (Procurador)



Instituto Serzedello Corrêa
Escola Superior do Tribunal de Contas da União

DIRETOR GERAL

Fábio Henrique Granja e Barros

**DIRETORA DE RELAÇÕES INSTITUCIONAIS,
PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA**

Flávia Lacerda Franco Melo Oliveira

**CHEFE DO DEPARTAMENTO DE
PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA**

Clémens Soares dos Santos

CONSELHO ACADÊMICO

Maria Camila de Ávila Dourado
Tiago Alves de Gouveia Lins Dutra
Marcelo da Silva Sousa
Rafael Silveira e Silva
Pedro Paulo de Moraes

COORDENADOR ACADÊMICO

Tiago Alves de Gouveia Lins Dutra

COORDENADOR EXECUTIVO

Georges Marcel de Azeredo Silva

PROJETO GRÁFICO E CAPA

Núcleo de Comunicação - NCOM/ISC

PÓS-GRADUAÇÃO EM AUDITORIA FINANCEIRA

A evidenciação dos investimentos pelos governos nacionais do continente americano e a percepção de risco pelo mercado: um estudo exploratório

Vinícius Alves dos Santos Pereira

Orientador(a):

Prof. Dr. Janilson Antonio da Silva Suzart

Resumo

O estudo trata da relação entre o nível de evidenciação de investimentos e a percepção de risco pelo mercado. Os investimentos societários são materialmente relevantes para os entes nacionais e a forma de evidenciá-los pode impactar a percepção de risco pelo mercado. Por meio da abordagem da teoria da sinalização de Spence (1973) formulou-se a hipótese de que o mercado reagiria de forma positiva a bons níveis de evidenciação. Utilizou-se como proxy para mensurar o nível de evidenciação o padrão IPSAS. Assim, por meio da técnica de análise de correspondência (ANACOR) múltipla foi possível mensurar uma proxy do nível de evidenciação. Na sequência, passou a utilização da técnica de análise gráfica, visando dispor de modo visual os países em relação a duas dimensões: (i) o nível de evidenciação; e (ii) a percepção do mercado. A partir da disposição gráfica, foi possível medir o grau de associação entre essas duas variáveis, com o apoio do teste qui-quadrado. Os resultados demonstram que há associação entre melhores (piores) níveis de evidenciação e melhor (pior) percepção de risco pelo mercado, o que sugere que os países do Continente Americano, premiados com melhor percepção de risco pelo mercado, vêm adotando as IPSAS, ainda que parcialmente.

Palavras-chave: evidenciação no setor público, participações societárias, convergência, *accountability*, sinalização.

Abstract

The study deals with the relationship between the level of disclosure of investments and the perception of risk by the market. Corporate investments are materially relevant to national entities and the way they are evidenced may impact the perception of risk by the market. Through Spence's (1973) theory of evidence approach, the hypothesis was that the market would react positively to good levels of evidence. The IPSAS standard was used as a proxy to measure the level of disclosure. Thus, through the multiple correspondence analysis (MCA) technique, it was possible to measure a proxy for the level of disclosure. Following this, the use of the graphical analysis technique was used, aiming at visually disposing the countries in relation to two dimensions: (i) the level of disclosure; and (ii) the risk perception of the market. From the graphical arrangement, it was possible to measure the degree of association between these two variables, with the support of the chi-square test. The results show that there is an association between better (worse) levels of disclosure and a better (worse) perception of risk by the market, which suggests that the countries of the Americas, which have been rewarded with a better perception of market risk, have been adopting IPSAS, although partially.

Keywords: disclosure in the public sector, equity interests, international accounting standards convergence, accountability, signaling theory.

Resumen

El estudio aborda la relación entre el nivel de divulgación de las inversiones y la percepción del riesgo por parte del mercado. Las inversiones corporativas son materialmente relevantes para las entidades nacionales y la forma en que se evidencian puede afectar la percepción de riesgo por parte del mercado. A través del enfoque de la teoría de la señalización de Spence (1973), la hipótesis era que el mercado reaccionaría positivamente a los buenos niveles de divulgación. Se usó el estándar IPSAS (NICSP) como un proxy para medir el nivel de divulgación. Así, a través de la técnica de análisis de correspondencia múltiple, fue posible medir un proxy para el nivel de divulgación. A continuación, se utilizó la técnica de análisis gráfico, con el objetivo de disponer visualmente a los países en relación con dos dimensiones: (i) el nivel de divulgación; y (ii) la percepción del riesgo del mercado. Desde la disposición gráfica, fue posible medir el grado de asociación entre estas dos variables, con el apoyo del test chi-cuadrado. Los resultados muestran que existe una asociación entre mejores (peores) niveles de divulgación y una mejor (peor) percepción de riesgo por parte del mercado, lo que sugiere que los países de las Américas, que han sido recompensados con una mejor percepción del riesgo de mercado, adoptando las IPSAS, aunque parcialmente.

Palabras Clave: *divulgación en el sector público, participaciones societarias, convergencia a los estándares internacionales, accountability, teoría de la señalización.*

Sumário

1. INTRODUÇÃO	9
2. REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Teoria da sinalização e a divulgação voluntária	11
2.2 Consolidação e ente contábil.....	14
2.3 Evidenciação voluntária no setor público	16
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	18
4. ANÁLISE DE RESULTADOS.....	21
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	26
REFERÊNCIAS	28

1. INTRODUÇÃO

No desempenho de suas atividades econômicas é comum empresas adquirirem participações no capital de outras entidades, como empresas e fundos de investimentos. Essas participações ocorrem por meio de ações ou quotas, que são títulos representativos do capital dessas entidades. Já os governos, visando atuar em setores considerados estratégicos ou combater alguma falha de mercado, realizam investimentos no capital de outras entidades.

Essas participações são registradas no ativo não circulante, no grupo investimentos, por tratar-se de ativos com longo prazo de maturação, pois não há intenção de venda. No caso do governo federal brasileiro, as participações permanentes, segundo dados do SIAFI (Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal), em dezembro de 2018 somavam R\$ 306,7 bilhões de reais, o que demonstra grande materialidade desses investimentos.

Tais participações representam os investimentos diretos no capital de empresas, fundos, organismos internacionais, empreendimentos controlados em conjunto etc. Além das participações diretas, o ente estatal pode realizar investimentos indiretos, que são investimentos realizados por suas entidades controladas no capital de outras entidades.

A forma de evidenciação desses investimentos, pode determinar uma alteração significativa na apresentação das Demonstrações Contábeis do ente governamental. Há duas formas de evidenciação desses investimentos: por meio da contabilização da participação no ativo não circulante ou por meio da consolidação das demonstrações contábeis de controlador e controladas. A *International Public Sector Accounting Standard* (IPSAS) 35 (*International Federation of Accountants* (IFAC), 2017) determina que haja consolidação dos investimentos quando ocorra o controle do ente estatal sobre a entidade investida. Nesse sentido, os investimentos ao invés de serem evidenciados no ativo não circulante, seriam evidenciados pelo processo de consolidação, integrando as Demonstrações Contábeis do controlador. Esse processo possibilita maior transparência e uma visão mais abrangente dos negócios do ente estatal, já que todos os ativos e passivos de controlador e controladas são apresentados, excluindo-se as operações recíprocas. No Brasil, a IPSAS 35 foi convergida como Norma Brasileira de Contabilidade Técnica do Setor Público (NBC TSP) 17, mas somente entrará em vigor em 1º/01/2021. Assim, no modelo vigente no Brasil o foco não é o controle e sim a vinculação ao Orçamento Geral do ente público controlador.

Situações particulares envolvendo a evidenciação dos investimentos em outras entidades não é exclusividade do Brasil. As regras sobre a consolidação das demonstrações em outros países, no atual estágio, nem sempre estão alinhadas com a visão proposta pela IPSAS 35.

Há países que divulgam apenas as demonstrações que abrangem o governo central (apenas os ministérios e/ou departamentos governamentais e agências estatais), excluindo da consolidação os entes descentralizados. Há países que consolidam apenas algumas empresas, considerando um critério específico, como por exemplo as estatais dependentes, no caso do Brasil. E há, ainda, países que consolidam todos os entes públicos (incluindo os entes subnacionais), sem que haja uma relação de controle entre as entidades que compõem as demonstrações consolidadas.

O processo de convergência às normas internacionais tornará obrigatório esse procedimento de consolidação, no entanto, como esse processo ainda não foi concluído em muitos países, a evidenciação atualmente seria uma faculdade de muitos entes governamentais.

Alguns estudos clássicos, no âmbito da contabilidade governamental, tentaram identificar as principais variáveis que influenciam no processo de divulgação e assim compreender os incentivos relacionados a esse processo. Essa divulgação, por outro lado, pode gerar impactar variáveis de mercado.

Uma das variáveis que podem ser afetadas pela forma pela qual os investimentos são divulgados é a percepção de risco, ou seja, o nível de risco que o mercado considera ao adquirir títulos da dívida de determinado país. Essa avaliação do mercado determinará a remuneração, ou seja, a taxa de juros desses títulos. Países com maior percepção de risco tendem a arcar com maiores taxas de juros, ao contrário de países com melhor avaliação do mercado.

Na presente pesquisa, tendo por base a Teoria da Sinalização, Spence (1973), formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa: ocorre reação do mercado quanto à forma de evidenciação dos investimentos dos entes estatais. Desse modo, países com bons níveis de divulgação teriam baixa percepção de risco, ao contrário de países com níveis baixos de divulgação.

Desse modo, espera-se que bons índices de evidenciação dos investimentos estejam associados a uma baixa percepção de risco pelo mercado, ocorrendo o contrário para baixos índices de evidenciação. Assim, o alinhamento às boas práticas de evidenciação seria uma forma de sinalização ao mercado. Por outro lado, a evidenciação incompleta ou ausência de evidenciação seria punida pelo mercado, com aumento da percepção de risco.

Esse processo de divulgação de informações voluntárias gera custos para os países. Assim, o estudo pode auxiliar na compreensão dos incentivos relacionados ao processo de divulgação já que os países só arcariam com esses custos adicionais se houver um benefício futuro, que, neste caso podem ser menores taxas de juros como consequência de menor percepção de risco.

Em que pese a relevância do tema, devido, principalmente, a sua materialidade, são escassos os estudos em contabilidade governamental que tratam sobre evidenciação de investimentos societários. Conforme Laswad, Fischer e Oyelere (2005) os estudos sobre divulgação voluntária no setor governamental são limitados, em termos de volume de produção, quando comparados aos estudos produzidos com foco no setor privado. Assim, a teoria da evidenciação voluntária no setor público está em um estágio relativamente recente e ainda requer o desenvolvimento de uma massa crítica de literatura de pesquisa. (Laswad, Fischer, & Oyelere, 2005).

Diante do exposto, o presente estudo traz a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência da evidenciação de investimentos pelos governos nacionais do Continente Americano na percepção de risco pelo mercado?

O objetivo principal do trabalho é, portanto, analisar a relação entre a percepção de risco pelo mercado e as características da evidenciação dos investimentos dos governos nacionais do Continente Americano. É objetivo secundário comparar as características da evidenciação dos investimentos realizada pelos países do Mercosul entre si e em relação ao padrão descrito pelas normas internacionais de contabilidade (IPSAS).

A relevância da pesquisa se deve ao caráter estratégico das participações societárias, os grandes valores envolvidos e a escassez de trabalhos sobre evidenciação no setor público.

Além desta introdução, o presente estudo possui mais quatro capítulos. No segundo capítulo, será apresentada a discussão sobre a teoria da sinalização e a divulgação voluntária, com destaque para a evidência voluntária no setor público. No capítulo 3, apresenta-se os principais procedimentos metodológicos utilizados para o presente estudo. No capítulo 4, serão discutidos os principais resultados obtidos na pesquisa. No capítulo 5 serão apresentadas as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da sinalização e a divulgação voluntária

O problema da assimetria de informação pode afetar o equilíbrio dos mercados. O estudo de Akerlof (1970) é considerado um clássico no âmbito da economia da informação. Esse estudo demonstrou, por meio de um exemplo simples, sobre o mercado de carros usados, como a ausência de informações pode afetar o preço dos produtos. Neste exemplo, os compradores, por não terem acesso a informação sobre a real situação dos carros usados não conseguem distinguir os carros de boa qualidade dos

carros com baixa qualidade. Essa assimetria de informação acaba por afetar os preços do mercado como um todo, afetando assim o equilíbrio de mercado.

Portanto, a assimetria de informações afeta o equilíbrio de mercado, gerando incerteza e aumentando os custos de transação em função da impossibilidade de se distinguir, a priori, os “bons” produtos dos “maus”. Uma solução para se reduzir essa assimetria informacional é o fornecimento de informações adicionais de modo a se distinguir um determinado produto dos demais (Akerlof, 1970).

Uma alternativa utilizada pelos agentes econômicos enfrentarem o problema da assimetria informacional é o mecanismo da sinalização, em que os agentes fornecem informações adicionais visando se distinguir no mercado.

O trabalho seminal de Spence (1973) é um marco na Teoria da Sinalização. Essa teoria, procura demonstrar como os agentes econômicos lidam com o problema de assimetria de informação em certos mercados. O artigo de Spence foi desenvolvido no âmbito da economia do trabalho. O autor demonstrou que os empregadores no processo de contratação de funcionários estariam “jogando na loteria”, pois há assimetria de informações sobre as características e comportamentos dos candidatos, o que implica em riscos de seleção adversa. Assim, em resposta a essa assimetria informacional, os candidatos teriam incentivos para investirem em educação, mesmo incorrendo em custos, como forma de sinalizarem que são os melhores candidatos.

A Teoria da Sinalização refere-se, portanto, transações entre agentes, emissor e receptor, sob condição de incerteza. A fim de se distinguirem no mercado os agentes emissores tem incentivos para emitirem sinais aos agentes receptores (Spence, 1973). Embora a emissão desses sinais implica em custos aos emissores. No entanto, de acordo com Dalmácio, Lopes, Rezende e Sarlo Neto (2013), há expectativa de que os benefícios proporcionados pela sinalização (na visão contábil) sejam superiores aos custos.

De acordo com Dalmácio e outros (2013) o trabalho inicial de Spence (1973) teve como objetivo verificar como os mercados em geral (bens duráveis, trabalho, financeiro, alimentos, produtos farmacêuticos etc.) se adaptam à ausência de informações, e avaliar consequências dessas lacunas informacionais para o desempenho dos mercados.

Nesse sentido, com base na Teoria da Sinalização, no âmbito do mercado de crédito no setor público, por exemplo, os entes divulgariam informações adicionais ao mercado como forma de sinalizar ao mercado, refletindo assim em menores taxas de juros em função de menor risco de crédito. Assim, os governos com maior capacidade de pagamento, ao divulgam informações adicionais estariam sinalizando ao mercado, ao contrário dos governos em pior situação econômica.

A divulgação voluntária pode também ser explicada como sendo uma tentativa da entidade de reduzir a assimetria informacional existente entre ela e os usuários das informações contábeis. A divulgação voluntária funcionaria como uma sinalização que é efetuada pela entidade para transmitir a possível qualidade das informações que é divulgada.

Desde a década de 1960, a literatura contábil vem discutindo a existência de uma teoria ou abordagem teórica da divulgação (Salotti & Yamamoto, 2005). A divulgação não pode ser confundida com a simples disponibilidade da informação pois o seu sentido é mais amplo. Ela pode ser classificada como obrigatória e voluntária.

Os defensores da divulgação voluntária argumentam que as empresas teriam incentivos para divulgar, em nível suficiente, informações de qualidade aos investidores. Já os defensores da regulação (divulgação obrigatória) argumentam que as entidades não forneceriam todas as informações suficientes, pois algumas delas poderiam, por exemplo, beneficiar a concorrência; o que implica na necessidade da regulação (Salotti & Yamamoto, 2005).

De acordo com a visão tradicional, a informação contábil é fonte primária para a tomada de decisão de diversos usuários e, portanto, a divulgação obrigatória levaria a apresentação de informações relevantes. Além desse papel, Gigler e Hemmer (1998) afirmam que a divulgação obrigatória fornece credibilidade para a divulgação voluntária; tendo, portanto, papel confirmatório importante em relação às informações divulgadas antecipadamente de forma voluntária.

Assim, de acordo com Rover, Tommazia, Murcia e Borba (2012), a discricionariedade da divulgação pode ser explicada em função da existência de assimetria de informação e da possibilidade de seleção adversa. Dessa forma, quando ocorre omissão de informações no mercado o comprador pode interpretar esse evento como uma informação desfavorável. O comprador, então, descontará o valor desse ativo até o ponto em que se torne vantajoso ao ofertante transmitir sua informação privada.

Nesse sentido, verifica-se que a disponibilização de informações voluntárias pode ser considerada um sinal. As entidades, diante de assimetria de informações em determinado mercado, podem divulgar informações de forma incremental ao exigido pelos regulamentos, na expectativa de obter um preço mais justo, como por exemplo, menores taxas de juros, na hipótese de o receptor interpretar essas informações como favoráveis.

Aplicando esta teoria no âmbito do mercado de crédito internacional, espera-se que o mercado reaja de forma positiva, por meio de menor percepção de risco, aos países que divulguem informações voluntárias, como é o caso de demonstrações

contábeis elaboradas de acordo com normas internacionais de contabilidade ainda não vigentes nesses países. De forma contrária, espera-se maior percepção de risco para países que não divulguem essas informações voluntariamente. Esse aumento na percepção de risco pode, ainda, ser um dos fatores a impactar na taxa de juros.

2.2 Consolidação e ente contábil

Entidade que reporta a informação contábil, segundo o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) (2016), é um ente governamental ou outra organização, programa ou área identificável de atividade que elabora Relatórios de Propósito Geral (RCPG).

De acordo com o CFC (2016) são características da entidade do setor público que reporta a informação contábil:

- ser uma entidade que capta recursos da sociedade ou em nome desta e/ou utiliza recursos para realizar atividades em benefício dela;
- existir usuários de serviços ou provedores de recursos dependentes de informações contidas nos RCPG para fins de prestação de contas e tomada de decisão.

A entidade do setor público que reporta a informação contábil pode compreender duas ou mais entidades que apresentam o RCPG como se fossem uma única entidade; formando, portanto, um grupo consolidado de entidades que reportam a informação contábil (Conselho Federal de Contabilidade, 2016).

A norma para consolidação, no modelo IPSAS, prevê que as Demonstrações Contábeis Consolidadas devem incluir todas as controladas da controladora, exceto se o controle for temporário (IPSAS 35) (*International Federation of Accountants*, 2017).

Portanto, na visão das IPSAS o foco é o controle de uma entidade sobre a outra, este entendido como (*International Federation of Accountants*, 2017): (i) poder de a controladora governar as políticas operacionais da entidade e (ii) capacidade da controladora se beneficiar das atividades da controlada. O processo de consolidação, nesse modelo, prevê que os valores de saldos, transações, receitas e despesas entre controladas e controladora, devem ser eliminados; assim como o valor dos respectivos investimentos (*International Federation of Accountants*, 2017).

No caso de investimentos permanentes em coligadas, que são entidades nas quais o investidor exerce influência significativa sem controlá-las, não se aplica a consolidação, sendo o investimento avaliado pelo Método de Equivalência Patrimonial

(MEP) (International Federation of Accountants, 2017). Em relação aos empreendimentos controlados em conjunto, que são empreendimentos nos quais o controle da atividade econômica é partilhado contratualmente, o método previsto na IPSAS 36 (International Federation of Accountants, 2017) é a consolidação proporcional.

O modelo brasileiro, previsto no Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (MCASP) (Secretaria do Tesouro Nacional, 2017), tem como foco a dependência em relação ao orçamento. Assim, as entidades integrantes do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS), ou seja, órgãos da administração direta, autarquias, fundações, empresas estatais dependentes e fundos, são incluídas no processo de consolidação. Nesse modelo as empresas estatais independentes e demais entidades não integrantes do OFSS, não entram no processo de consolidação, mesmo que estejam sob o controle do ente público.

No caso brasileiro, visando uma convergência com as normas internacionais de contabilidade, foram aprovadas pelo CFC as NBC TSP 16 a 21, relacionadas ao processo de consolidação. Desta forma, até que as normas passem a efetivamente vigorar, o modelo obrigatório é o previsto no MCASP, o que não impede que as entidades realizem divulgações voluntárias já alinhadas à norma internacional. A antecipação da divulgação no IPSAS é uma escolha do ente governamental com base no *trade-off* entre o custo e o benefício dessa divulgação voluntária. Baseado no raciocínio aqui proposto, espera-se que países em boas situações econômicas optassem por arcar com esse custo adicional na expectativa de um benefício futuro, por meio de redução de taxa de juros no mercado internacional.

Como já discutido, há diversos modelos de divulgação das Demonstrações Contábeis, podendo os demonstrativos serem ou não consolidados e com diversos métodos. Assim, há países que divulgam as Demonstrações Contábeis apenas do governo central, não consolidando os entes descentralizados, como as empresas controladas pelo governo. Por outro lado, a consolidação pode levar em conta critérios específicos, ou como no caso do Brasil, ter como critério o controle orçamentário. O modelo previsto nas IPSAS, ou seja, a evidenciação dos investimentos por meio do processo de consolidação, tendo como critério o controle, permite maior transparência e visão integrada do patrimônio público em comparação aos demais modelos.

A título de exemplo, no modelo ainda vigente no Brasil, investimentos relevantes em empresas como Petrobrás e Banco do Brasil, são evidenciados apenas como investimentos no Balanço Geral da União (BGU), os ativos e passivos dessas entidades não são, portanto, evidenciados nesse demonstrativo, o que acaba por limitar a análise da evolução das finanças públicas.

2.3 Evidenciação voluntária no setor público

Os estudos sobre evidenciação voluntária no setor público tiveram início no final dos anos 1970, sobretudo, nos Estados Unidos. Nos estudos analisados predominou a abordagem quantitativa, com objetivo de identificar as principais variáveis que influenciam no processo de divulgação voluntária e assim compreender os incentivos para divulgar.

O artigo de Zimmerman (1977) é um marco nos estudos sobre divulgação voluntária no setor público. Esse artigo teve por objetivo tentar a formulação de uma teoria que explicasse as práticas contábeis municipais. Para tanto, tendo por base a teoria da agência, o autor trabalhou com os incentivos existentes na relação entre eleitores e políticos no processo de produção de informações. O artigo considerou que uma série de variáveis influenciam nas práticas contábeis, tais como:

1. tamanho da administração local,
2. tipo de administração (gerida por conselho ou agente político),
3. influência da imprensa,
4. concorrência política, e
5. custo da dívida.

Evans e Patton (1983) analisaram variáveis que influenciariam na divulgação de relatórios financeiros de forma voluntária, considerando a divulgação voluntária como uma função dos incentivos econômicos dos gestores municipais. Os autores concluíram que algumas variáveis aumentam a probabilidade de divulgação de informações voluntárias, tais como:

- a. nível de endividamento,
- b. ativismo dos servidores municipais em contabilidade, e
- c. adoção de princípios de contabilidade geralmente aceitos.

Os resultados do estudo de Baber (1983), no âmbito de governos locais, identificaram correlações positivas entre o volume de informações divulgadas e o orçamento investido em atividades de monitoramento, no caso auditoria, bem como em relação ao nível de competição política. Ou seja, quanto maior o nível de competição política, maior o incentivo para oferecer informações sobre monitoramento.

Baber e Sen (1984), partindo da teoria dos grupos de interesse do governo, buscaram verificar, por meio de testes empíricos, fatores que influenciavam na adoção dos princípios contábeis geralmente aceitos. O estudo demonstrou que no âmbito do setor público, governos locais, o ambiente político provê incentivos relevantes.

Por meio de um índice que mensura a qualidade da divulgação em governos estaduais, Ingram (1984), analisou a associação entre fatores econômicos e práticas contábeis. Os resultados indicam que a redução do custo da dívida e a melhor remuneração do pessoal administrativo estão associadas a mais informações contábeis. Por outro lado, verificou-se uma associação negativa entre a divulgação contábil e a divulgação pela mídia, uma situação contra intuitiva.

Ingram e DeJong (1987) avaliaram o impacto da regulamentação na divulgação de informações. As principais conclusões são que as práticas de divulgação dos municípios, nos quais não há regulação das práticas contábeis, não diferem significativamente das práticas daqueles que possuem regulação de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP, do inglês, *General Accepted Accounting Principles*). Além disso, quando considerado em conjunto com outras variáveis políticas e socioeconômicas, a regulamentação GAAP parece ter um efeito insignificante nas práticas de relatórios financeiros dos governos municipais.

Dwyer e Wilson (1989) encontraram associação positiva entre municípios com bons indicadores de viabilidade financeira e divulgação de informações voluntárias. Esses achados, combinados com os da medida de viabilidade financeira, sugerem que, na ausência de restrições tecnológicas, as cidades com boas notícias para relatar farão mais prontamente do que municípios com más notícias.

Utilizando como referência abordagem teórica derivada da ciência política, Cheng (1992) utilizou um indicador de divulgação baseado no estudo de Ingram (1984), para explicar a divulgação contábil voluntária de governos estaduais. As evidências suportam a implicação de que a escolha da divulgação contábil de governos estaduais depende de fatores no ambiente político e nas forças institucionais.

Laswad, Fischer e Oyelere (2005) avaliaram os determinantes da divulgação voluntária de relatórios financeiros na internet pelas autoridades dos governos locais na Nova Zelândia. Seis variáveis associadas à divulgação voluntária foram examinadas:

- concorrência política,
- tamanho,
- alavancagem,
- riqueza municipal,
- visibilidade da imprensa, e
- tipo de autoridade local.

Os resultados indicam que as variáveis alavancagem, riqueza municipal, visibilidade da imprensa e o tipo de autoridade local estão associadas às práticas de relatórios financeiros da internet das autoridades locais na Nova Zelândia.

A característica em comum dos estudos sobre evidenciação voluntária no setor público aqui analisados é a preocupação com o entendimento sobre os incentivos dos agentes envolvidos no processo de divulgação, no caso os gestores públicos, preparadores de informações e usuários da informação.

Os resultados dos estudos não são homogêneos para muitas variáveis. Laswad, Fischer e Oyelere (2005) justificam essa divergência de resultados em função de:

- estágio relativamente recente que ainda requer o desenvolvimento de uma massa crítica de literatura de pesquisa;
- a diversidade de contextos do setor público, objetivos das entidades do setor público, ambientes regulatórios e dados de arquivamento disponíveis, exigiu o uso de métricas diferentes para conceitos semelhantes em estudos anteriores. Essa diversidade de métricas, de acordo com Cheng (1992) dificulta a comparação dos resultados das pesquisas.

Assim, esses estudos, partindo de teorias como a teoria da agência e teoria da escolha pública e outras advindas da ciência política, procurou identificar quais as variáveis que influenciam na divulgação voluntária.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com as classificações propostas por Gerhardt e Silveira (2009), a presente pesquisa pode ser classificada como quantitativa e exploratória. Dessa forma, a pesquisa é quantitativa, quanto à abordagem, pois recorre-se à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis etc. Já em relação aos objetivos, pode-se classificá-la como exploratória, já que tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses.

A população estudada foi composta pelos 35 países soberanos das Américas do Sul, Central e do Norte. No entanto, não foi possível obter dados de todos os países, ou por não estarem disponíveis as informações contábeis na internet ou por não possuir indicador disponível sobre a percepção do mercado na base utilizada. Em relação aos Estados Unidos e Canadá, apesar de possuírem informações disponíveis, optou-se por excluí-los do estudo, em função de seu baixo risco de crédito, característica que

os tornam outliers. Assim, após os ajustes o estudo foi realizado com 16 países. As demonstrações contábeis que foram observadas se referem ao ano de 2017.

No primeiro momento, foram obtidos os seguintes grupos de informações das demonstrações contábeis:

1. processo de consolidação, se houver, incluindo a relação de entidades consolidadas;
2. as bases de mensuração dos investimentos em outras entidades;
3. as demonstrações separadas do ente público controlador, se disponíveis; e
4. as notas explicativas.

Foram definidos um total de dezesseis itens, sendo atribuído o valor de um quando representou uma prática evidenciada nas demonstrações do país e o valor de zero, quando não. Os itens utilizados representam de forma resumida as principais práticas contábeis, em matéria de evidenciação das demonstrações consolidadas, tendo por base as IPSAS (International Federation of Accountants, 2017).

O quadro 1 abaixo demonstra o instrumento de coleta, por meio do qual se chegou ao índice de evidenciação. Os quesitos a01 à a013 se referem às demonstrações consolidadas, já os quesitos b01 à b07 se referem às demonstrações separadas.

QUADRO 1 – Instrumento de coleta

Questões	
a01.	As demonstrações são consolidadas?
a02.	Há entidades controladas pelo ente público?
a03.	Há empreendimentos controlados em conjunto pelo ente público?
a04.	Há entidades coligadas pelo ente público?
a05.	Há investimentos em entidades que não são nem controladas (mesmo em controle conjunto) nem coligadas?
a06.	As entidades controladas (ou empreendimentos controlados em conjunto) são consolidadas nas demonstrações contábeis?
a07.	As entidades coligadas são avaliadas pelo método da equivalência patrimonial?
a08.	Os investimentos em entidades controladas ou coligadas são avaliadas pelo valor justo?
a09.	Há investimentos em entidades controladas ou coligadas que são avaliadas pelo custo?
a10.	Há investimentos em entidades não controladas ou não coligadas que são avaliadas pelo valor justo?
a11.	Há investimentos em entidades não controladas ou não coligadas que são avaliadas pelo custo?

Questões

- a12. Há informações sobre as transações com partes relacionadas?
- a13. Há nota explicativa detalhando o processo de consolidação?
- b01. São apresentadas as demonstrações individuais/separadas?
- b02. Os investimentos em controladas ou coligadas são avaliados por MEP?
- b03. Os investimentos em controladas ou coligadas são avaliados pelo custo?
- b04. Há investimento em controladas ou coligadas avaliado ao valor de mercado (fair value)?
- b05. Os investimentos em não controladas ou não coligadas são avaliados por MEP?
- b06. Os investimentos em não controladas ou não coligadas são avaliados pelo custo?
- b07. Há investimento em não controladas ou não coligadas avaliado ao valor de mercado (fair value)?

Fonte: Elaboração própria com base nas IPSAS (*International Federation of Accountants*, 2017).

As demonstrações contábeis consolidadas foram obtidas nos sítios eletrônicos oficiais dos países e se referem apenas ao governo nacional. Além das demonstrações contábeis, foram consultados manuais que tratam de aspectos contábeis e/ou orçamentários, quando disponíveis, para ratificar a prática adotada sobre a evidenciação dos investimentos em outras entidades.

Em relação à percepção do mercado sobre os países, foi utilizado a *proxy* de prêmio ao risco-país proposta por Damodaran (2016), que representam a diferença entre a taxa média praticada por um país em relação a de um título considerado pelo mercado como livre de risco¹. A *proxy* foi normalizada para fins análise.

Visando responder à questão central da presente pesquisa foram escolhidas as seguintes técnicas:

- análise de correspondência múltipla; e
- análise gráfica com a aplicação do teste qui-quadrado.

A análise de correspondência (ANACOR) múltipla foi utilizada para transformar os dados qualitativos obtidos sobre as práticas contábeis evidenciadas pelos países, em relação aos investimentos em outras entidades, em variáveis quantitativas. Com a aplicação da técnica foi possível a obtenção de uma *proxy* que representa o nível de evidenciação das práticas dos países analisados em relação ao padrão das IPSAS. Quanto mais alto o valor obtido, mais próximo do padrão.

¹ Considerou-se como taxa livre de risco a taxa dos respectivos títulos públicos locais.

Na continuidade, passou a utilização da técnica de análise gráfica, visando dispor de modo visual os países em relação a duas dimensões:

- o nível de evidenciação; e
- a percepção do mercado.

A partir da disposição gráfica, foi possível medir o grau de associação entre essas duas variáveis, com o apoio do teste qui-quadrado.

As configurações dos testes estatísticos realizados foram aquelas propostas por Marôco (2018). Os aplicativos Stata®, versão 14.0 e SPSS®, versão 25.0, foram utilizados como ferramentas de apoio para os cálculos estatísticos.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Após a coleta dos dados, a primeira etapa na execução do estudo foi responder aos quesitos propostos no instrumento de coleta. Foram propostos quesitos sobre o processo de evidenciação das informações contábeis, como, por exemplo, questionando se há consolidação das Demonstrações Contábeis, quais os métodos de avaliação dos investimentos etc.

Na tabela a seguir é apresentado um resumo sobre as informações coletadas sobre os países que compuseram a amostra:

TABELA 1 – Resumo das informações sobre países

País	Demonstrações Consolidadas	Demonstrações Individuais	Percepção de Risco
Argentina (AR)	38,5%	0,0%	6,34%
Barbados (BB)	15,4%	0,0%	11,52%
Bolívia (BO)	23,1%	14,3%	4,15%
Brasil (BR)	69,2%	42,9%	3,46%
Chile (CL)	46,2%	42,9%	0,70%
Colômbia (CO)	61,5%	57,1%	2,19%
Costa Rica (CR)	23,1%	28,6%	3,46%
El Salvador (SV)	30,8%	14,3%	8,64%
Guatemala (GT)	38,5%	42,9%	2,88%
Honduras (HN)	23,1%	28,6%	5,19%

País	Demonstrações Consolidadas	Demonstrações Individuais	Percepção de Risco
México (MX)	76,9%	14,3%	1,38%
Paraguai (PY)	53,8%	42,9%	2,88%
Peru (PE)	30,8%	14,3%	1,38%
República Dominicana (DO)	0,0%	0,0%	4,15%
Trinidad e Tobago (TT)	30,8%	28,6%	2,88%
Uruguai (UY)	0,0%	14,3%	11,52%
Média	35,11%	24,13%	4,55%

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

A tabela 1 evidencia nas duas primeiras colunas (Demonstrações Consolidadas e Demonstrações individuais) o nível de evidenciação dos países conforme o modelo de Demonstração Contábil, consolidadas ou separadas. Já a coluna “percepção de risco” evidencia a *proxy* utilizada para mensurar o nível de risco dos países. Verifica-se que, em alguns casos o nível de evidenciação não é tão diferente conforme o tipo de demonstração contábil, como ocorre, por exemplo, em relação à Colômbia e ao Chile. Por outro lado, países como Barbados, Argentina, El Salvador, México e Peru; apresentam níveis nitidamente diferentes de evidenciação conforme o modelo contábil adotado.

Em média, os países analisados atendiam 35,11% dos quesitos relacionados com a consolidação das demonstrações, de acordo com a IPSAS 35. Esses países atendiam 24,13% dos quesitos relacionados com a apresentação dos investimentos nas demonstrações individuais, de acordo com a IPSAS 34. O prêmio ao risco-país (Damodaran, 2016), utilizado como *proxy* de percepção de risco pelo mercado, apresentou um valor médio de 4,55%.

Como exemplos de quesitos constantes do instrumento de pesquisa cita-se a clareza da evidenciação do método de avaliação de investimentos (consolidação, custo, equivalência patrimonial), informações sobre transações com partes relacionadas. No entanto, em média, há pouca clareza sobre a evidenciação dessas informações, conforme se verifica pelos baixos índices de evidenciação. Conclui-se, portanto, que os países americanos iniciaram o processo de convergência às normas, no entanto, o nível de evidenciação está ainda em estágio incipiente.

Assim, com base na resposta aos quesitos relacionados com as demonstrações contábeis, foi possível mensurar o nível de evidenciação de cada país, por meio da análise múltipla de correspondência (MCA). Essa técnica resultou em uma dimensão (o nível de evidenciação), capaz de explicar 70,19% da variação dos dados. Os testes qui-quadrado realizados para os pares de variáveis indicaram haver associação entre elas, a um nível de significância de 10%.

Após identificado o nível de evidenciação dos países a etapa seguinte foi testar a associação entre o nível de evidenciação e a percepção de risco pelo mercado. A tabela a seguir resume os resultados do teste qui-quadrado:

TABELA 2 – Resultado do teste qui-quadrado

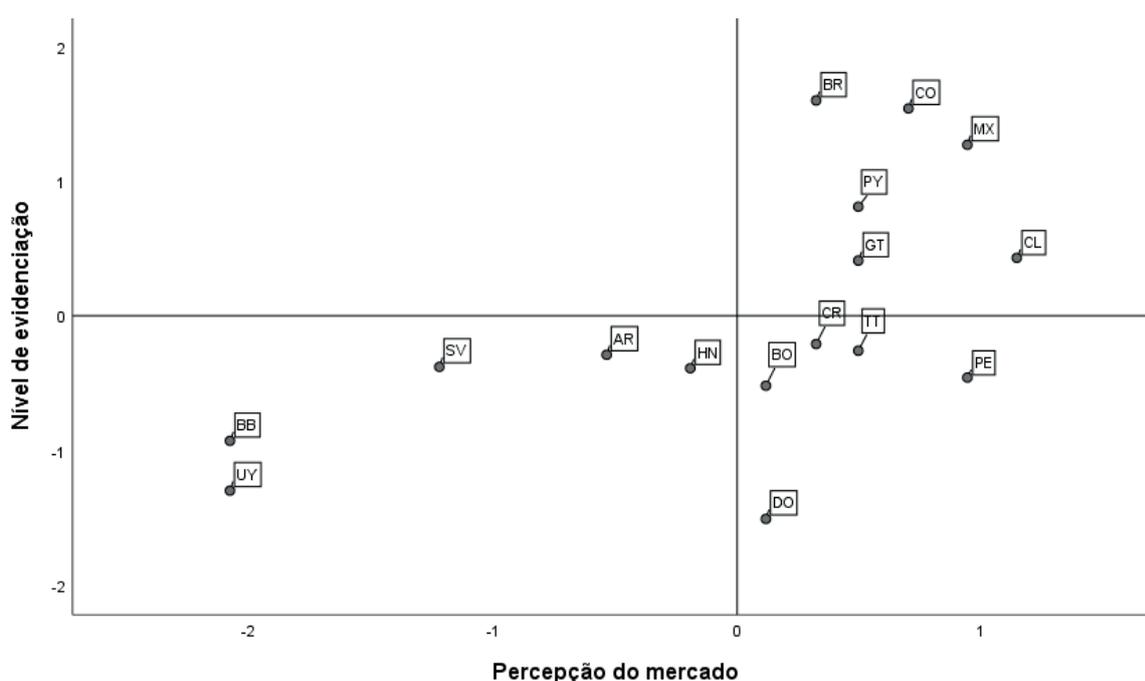
Nível de Evidenciação	Percepção do Mercado		Total
	Baixo	Alto	
Baixo	5	5	10
Alto	0	6	6
Total	5	11	16
Teste qui-quadrado		4,364 [0,037]	

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

O teste qui-quadrado apresentou uma probabilidade de 0,037. Dessa forma, considerando um nível de significância de 5%, houve a rejeição da hipótese nula de não associação entre o nível de evidenciação de investimentos e a percepção de risco pelo mercado. Logo, a hipótese da pesquisa foi confirmada.

No gráfico a seguir, é apresentada a disposição dos países considerando as variáveis nível de evidenciação e percepção de risco pelo mercado:

GRÁFICO 1 – Nível de evidenciação de investimento x Percepção de risco pelo mercado.



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

No gráfico apresentado, o eixo horizontal corresponde à percepção de risco pelo mercado. Quanto mais à direita, melhor a avaliação e, quanto mais à esquerda, pior. Do mesmo modo, o eixo vertical corresponde à variável nível de evidenciação. Quanto mais acima, melhor o nível de evidenciação e quanto mais abaixo, pior.

Assim, verifica-se que apenas Brasil, Colômbia, México, Paraguai, Guatemala e Chile tiveram melhores níveis de evidenciação. Percebe-se dentro desse grupo a formação de dois subgrupos. O primeiro subgrupo, Brasil, Colômbia e México; possui maior índice de evidenciação e, portanto, destacou-se do subgrupo composto por Paraguai, Guatemala e Chile; com um nível índice de evidenciação abaixo dos países anteriormente citados. Nota-se que esse último subgrupo é composto quase que totalmente por países da América do Sul, com a exceção da Guatemala.

Ainda com relação ao nível de evidenciação, o segundo grupo, composto por países com piores níveis de evidenciação é composto por República Dominicana, Uruguai, Barbados, El Salvador, Argentina, Honduras, Bolívia, Costa Rica, Trinidad e Tobago e Peru. Verifica-se, neste grupo, um predomínio de países da América Central.

Com relação à percepção de risco pelo mercado, verifica-se que Barbados, Uruguai, El Salvador, Argentina e Honduras, têm pior avaliação em relação aos demais países.

Conforme postulado pela Teoria da Sinalização, Spence (1973), os agentes teriam incentivos para se distinguir dos demais por meio de fornecimento de informações que sinalizariam sua melhor condição como candidatos em determinado mercado e conseqüentemente o mercado reagiria positivamente a essas informações. Nesse sentido, A hipótese de pesquisa proposta foi de que ocorre reação do mercado quanto à forma de evidenciação dos investimentos dos entes estatais. Ou seja, postula-se que haja uma associação entre o índice de evidenciação e a percepção de risco do mercado. Assim, melhores níveis de evidenciação, estariam associados a uma melhor percepção de risco.

Portanto, verifica-se que os países classificados no primeiro e terceiro quadrantes do Gráfico 1 tiveram o comportamento esperado, no sentido da Teoria da Sinalização (Spence, 1973), pois os países que possuíram melhores níveis de evidenciação foram aqueles avaliados com menor percepção de risco (Quadrante 1), e, em sentido contrário, os países que possuíram os piores níveis de evidenciação e foram aqueles avaliados com maior percepção de risco (Quadrante 3).

Conforme já mencionado, os trabalhos sobre evidenciação no setor público, de forma geral tem como pano de fundo a compreensão dos incentivos relacionados ao processo de evidenciação. Como o processo de sinalização por meio de divulgação voluntária implica em custos marginais, é importante analisar a *trade-off* entre custo e benefício da informação. Os resultados sugerem que a expectativa apontada por

Dalmácio, Lopes, Rezende e Sarlo Neto (2013), foi atendida, pois os países que optaram por fornecer informações voluntárias (Quadrante 1 do Gráfico 1) foram aqueles com menor percepção de risco, corroborando também situação semelhante à analisada por Rover, Tommazia, Murcia e Borba (2012).

Os resultados sugerem, portanto, que os países tendem a arcar com custos adicionais de implementação das IPSAS (divulgação voluntária para grande parte dos países pesquisados) pois tem o incentivo de serem beneficiados com uma percepção de risco mais baixa.

A variável regulamentação também foi tratada nos trabalhos anteriores. Os resultados demonstram que alguns entes nacionais possuem boas práticas de divulgação, mesmo na ausência de regulamentação local, como uma possível forma de sinalização ao mercado. Estes resultados caminham no sentido do que foi apontado por Ingram e DeJong (1987) de que outras variáveis podem ser mais importantes para explicar a prática contábil do que apenas a regulamentação. Os resultados sugerem, por consequência, que embora o processo de convergência não tenha sido concluído para a grande maioria dos países do Continente Americano, as IPSAS (ou práticas semelhantes àquelas das IPSAS) já vem sendo adotadas parcialmente por esses países, como forma de sinalização.

Outra variável importante de ser analisada é o custo da dívida. Zimmerman (1977) verificou que o custo da dívida é uma variável que influencia a prática contábil. Ingram (1984) constatou uma associação entre custos menores da dívida e melhores níveis de evidenciação. Essa não foi uma variável explicitamente considerada neste estudo. No entanto, é esperada uma relação positiva entre a percepção de risco e a taxa de juros do país. Nesse sentido, considerando a variável “percepção de risco”, Tabela 1, como *proxy* para o custo da dívida; os resultados sugerem que o bom nível de evidenciação está associado a melhor percepção de risco, o que poderá implicar em menores taxas de juros. Esta relação poderá ser testada em pesquisas futuras.

Por outro lado, os países classificados no quarto quadrante tiveram comportamento não esperado. Uma explicação para essa discrepância se relaciona o número de dimensões consideradas: nível de evidenciação e percepção de risco. Tais resultados indicam que não apenas o nível de evidenciação seria capaz de explicar a avaliação do mercado sobre o risco dos países.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo se justifica, sobretudo, pela escassez de trabalhos no âmbito da evidenciação no setor público, mas também trata do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade, utilizadas neste estudo como referencial de divulgação.

Como tratam-se de investimentos materiais para os entes nacionais, é importante compreender a associação da escolha contábil com o comportamento do mercado. A escolha da prática contábil mais transparente se dá no trade-off entre custo e benefício da evidenciação da informação.

Este foi um estudo exploratório que teve como objetivo principal analisar a relação entre a percepção de risco pelo mercado e as características da evidenciação dos investimentos dos entes estatais no Continente Americano. Foi objetivo secundário comparar as características da evidenciação desses investimentos entre os países e em relação ao padrão descrito pelas normas internacionais de contabilidade (IPSAS).

Com relação ao objetivo central do trabalho, verificou-se que há associação entre o nível de evidenciação e a classificação de risco dos países do Continente Americano, conforme o modelo teórico e conforme a hipótese de pesquisa.

Em relação ao objetivo secundário, foi necessário compreender a política contábil dos países do continente americano. Estudos comparando sistemas contábeis no âmbito da contabilidade governamental ainda são escassos, embora essa comparação internacional seja importante ao possibilitar um olhar crítico sobre a prática contábil vigente. Essa também é uma contribuição do trabalho.

Nesse sentido, foi possível visualizar grupos de países com características similares em termos de evidenciação. De modo geral, foi identificado que os países das Américas do Sul e do Norte tem maior nível de evidenciação que os países da América Central. Destaca-se, contudo, que não houve nenhuma ponderação sobre o porte desses países, pois nitidamente, os países da América Central são de menor porte (quer seja populacional, quer seja economicamente). Pesquisas futuras podem aprofundar a identificação dessas tendências de agrupamento.

Os trabalhos clássicos testaram relações entre o nível de evidenciação e variáveis como riqueza, tamanho do ente, influência da mídia, competição política, endividamento, custo da dívida, tipo de administração, regulamentação etc. O presente estudo, entretanto, avaliou a associação entre apenas duas variáveis, ou seja, não foi objetivo testar relações de causalidade. Assim, sugere-se para futuras pesquisas verificar relações de causalidade entre o nível de evidenciação e outras variáveis relevantes.

Como o estudo se limitou a analisar apenas duas variáveis, outros fatores podem explicar esse fenômeno, como, por exemplo, a existência ou não de garantias reais nos financiamentos, renda, população etc. Assim, sugere-se para pesquisas futuras a análise de demais variáveis, bem como a identificação de relações de causalidade.

O principal achado do trabalho foi verificar empiricamente associação entre nível de evidenciação e percepção de risco pelo mercado, o que sugere que os países do Continente Americano, mesmo na ausência de obrigatoriedade, vêm adotando, mesmo que parcialmente, as IPSAS, para sinalizarem ao mercado que possuem melhores condições e, conseqüentemente, influenciar a percepção de risco por parte dos agentes do mercado.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. A. (1970). **The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism.** The Quarterly Journal of Economics, 84(3), pp. 488-500.
- Baber, W. R. (1983). **Toward understanding the role of auditing in the public sector.** Journal of Accounting and Economics, 5, 213-227.
- Baber, W. R., & Sen, P. K. (1984). **The role of generally accepted reporting methods in the public sector: an empirical test.** Journal of Accounting and Public Policy, 3(2), 91-106.
- Cheng, R. H. (1992). **An empirical analysis of theories on factors influencing state government accounting disclosure.** Journal of Accounting and Public Policy, 11(1), 1-42.
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016). **Norma Brasileira de Contabilidade - NBC TSP Estrutura Conceitual.** Brasília.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). **Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro.** Revista de Administração da Mackenzie, 14(5), pp. 104-139.
- Damodaran, A. (2016). **Country risk: determinants, measures and implications.**
- Dwyer, P. D., & Wilson, E. R. (1989). **An empirical investigation of factors affecting the timeliness of reporting by municipalities.** Journal of Accounting and Public Policy, 29-55.
- Evans III, J. H., & Patton, J. M. (1983). **An economic analysis of participation in the municipal finance officers association certificate of conformance program.** Journal of Accounting and Economics, 151-175.
- Gerhardt, T. E., & Silveira, D. T. (2009). **Métodos de Pesquisa.** Porto Alegre: Editora da UFRGS.
- Gigler, F., & Hemmer, T. (1998). **On the frequency, quality, and informational role of mandatory financial reports.** Journal of Accounting Research, 36, pp. 117-147.
- Ingram, R. W. (1984). **Economic incentives and the choice of state government accounting practices.** Journal of Accounting Research, 22(1), 126-144.
- Ingram, R. W., & DeJong, D. V. (1987). **The effect of regulation on local government disclosure practices.** Journal of Accounting and Public Policy, 6(4), 245-270.
- International Federation of Accountants. (2017). **Handbook of International Public Sector Accounting Pronouncements (Vol. 2).** New York: IFAC.

Laswad, F., Fischer, R., & Oyelere, P. (March-April de 2005). **Determinants of voluntary Internet financial reporting by local government authorities**. Journal of Accounting and Public Policy, 24(2), pp. 101-121.

Marôco, J. (2018). **Análise estatística com o SPSS Statistics**. 7ª Ed. Lisboa.

Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D., & Borba, J. A. (2012). **Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel**. RAUSP - Revista de Administração da USP, 47(2), pp. 217-239.

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). **Ensaio sobre a teoria da divulgação**. BBR - Brazilian Business Review, 2(1), pp. 53-70.

Secretaria do Tesouro Nacional. (2017). **Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (7ª ed.)**. Brasília.

Spence, M. (1973). **Job markeet signaling**. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), pp. 355-374.

Zimmerman, J. L. (1977). **The Municipal Accounting Maze: An Analysis of Political Incentives**. Wiley on behalf of Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago, 15, 107-144.

Missão

Aprimorar a Administração Pública em benefício da sociedade por meio do controle externo

Visão

Ser referência na promoção de uma Administração Pública efetiva, ética, ágil e responsável