



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCONT)

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

DIOGO RIBEIRO LOPES

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM COMPANHIAS COM CONTRATOS
DE CONCESSÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA
PRORROGADOS**

BRASÍLIA/DF
2021

Professora Dr.^a Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Dr. Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Dr.^a Adalene Moreira Silva
Decana de Pós-Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de
Políticas Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Jorge Katsumi Niyama
Coordenador do Programa Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

LL864g Lopes, Diogo Ribeiro
 Gerenciamento de Resultados em Companhias com Contratos
de Concessão de Distribuição de Energia Elétrica Prorrogados
/ Diogo Ribeiro Lopes; orientador Paulo Roberto Barbosa
Lustosa. -- Brasília, 2021.
 77 p.

 Dissertação (Mestrado - Mestrado em Ciências Contábeis) -
Universidade de Brasília, 2021.

 1. Gerenciamento de Resultados. 2. Prorrogação de
contratos. 3. Accruals discricionários. 4. Sustentabilidade
econômico-financeira. I. Lustosa, Paulo Roberto Barbosa,
orient. II. Título.



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCONT)

DIOGO RIBEIRO LOPES

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM COMPANHIAS COM CONTRATOS
DE CONCESSÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA
PRORROGADOS**

Dissertação de mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB – como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa

BRASÍLIA/DF
2021

DIOGO RIBEIRO LOPES

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM COMPANHIAS COM CONTRATOS
DE CONCESSÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA
PRORROGADOS**

Dissertação de mestrado apresentada ao programa de pós-graduação em ciências contábeis da Universidade de Brasília como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa
Universidade de Brasília
Presidente

Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves
Universidade de Brasília
Membro Interno

Prof. Dr. Edilson Paulo
Universidade Federal de Santa Catarina
Membro Externo

BRASÍLIA/DF
2021

DEDICATÓRIA

Ao meu querido avô, professor e poeta, Cesarino Avino Sêga (in memoriam), patriarca que abriu o caminho para a educação de seus descendentes, tendo trilhado também no ensino da contabilidade.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pelo dom da vida e da sabedoria, que sem Ele nada seria possível. Obrigado meu Pai por trazer conforto nos momentos difíceis em que pensava em desistir.

Aos meus amados filhos Tiago e Lucas, que tanto me cobraram a presença, porém não pude corresponder. Espero que no momento certo eles possam compreender essa ausência e entender a importância dos estudos no desenvolvimento humano.

À minha esposa, Carline, que sempre me incentivou no campo profissional e acadêmico, mesmo sabendo o quão mais pesada ficariam suas responsabilidades com nossos filhos. Obrigado por sempre acreditar em mim e me apoiar incondicionalmente.

Aos meus pais, prof.^a Dr^a Christina Sêga e MSc Benedito Arruda, pela maior herança que poderia receber, a educação no seu sentido mais amplo. Aos meus irmãos, PhD Milena Lopes e Aruan Lopes, que pelas suas trajetórias muito me inspiraram.

Agradeço ao meu amigo e professor Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa, que desde a graduação já me orientava nos estudos. Obrigado pela receptividade às minhas ideias, e por ter sido tão zeloso nesse papel de orientador, trazendo muitos ensinamentos e facilitando muito a minha estrada.

Agradeço aos professores Dr. Edilson Paulo e Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves, membros da banca de qualificação e defesa, que foram responsáveis por me apresentar o tema, e que muito contribuíram e encorajaram no desenvolvimento deste trabalho.

À Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL e todo seu corpo técnico e diretivo, pelas oportunidades de crescimento profissional, o que garantiram boas discussões em sala de aula e potencializaram os meus estudos. Agradeço em especial ao amigo Especialista em Regulação da ANEEL, Eduardo Hiromi Ohara, pela fundamental ajuda com os dados de pesquisa. Agradeço também a toda a comunidade de contadores do setor elétrico brasileiro, a grande escola em que tive oportunidade de dialogar e aprender muito.

RESUMO

O presente estudo avalia se as distribuidoras de energia elétrica que tiveram suas concessões prorrogadas se utilizam dos *accruals* discricionários para atingir os níveis mínimos de sustentabilidade econômica e financeira previstos nos aditivos contratuais. A prorrogação dos contratos de concessão de distribuição de energia permitindo as empresas a explorarem os serviços por um prazo adicional de 30 (trinta) anos pode ser incentivo para práticas de gerenciamento de resultados. A amostra considera as 42 (quarenta e duas) distribuidoras com contratos prorrogados a partir de 2015. Os dados contábeis foram coletados no padrão contábil regulatório, padrão adotado pela ANEEL, por meio dos Balancetes Mensais Padronizados – BMP disponibilizados na Central de Informações Econômico-Financeiras do Setor Elétrico – CIEFSE. Foram desenvolvidas as hipóteses H1, H2 e H3 quanto a desempenho do grupo de tratamento e de controle ao longo do período de observação. Os resultados não confirmaram as hipóteses de pesquisa, ou seja, as distribuidoras de energia elétrica prorrogadas não possuem níveis de gerenciamento de resultados diferentes do padrão apresentado pelas distribuidoras não prorrogadas. A pesquisa é relevante para a literatura sobre gerenciamento de resultados ao buscar uma lacuna para explorar a temática a partir de um evento relevante e recente, situado em um ambiente regulado. Os poucos trabalhos no setor se referem aos incentivos para fins dos processos tarifários, mas não foram encontradas pesquisas com foco na prorrogação dos contratos.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados. Prorrogação de contratos. *Accruals* discricionários. Sustentabilidade econômico-financeira.

ABSTRACT

This study analysis if the electricity distributors that had their concessions extended use discretionary accruals to reach the minimum levels of economic and financial sustainability provided for in the contractual amendments. The extension of power distribution concession contracts allowing companies to explore the services for an additional period of 30 (thirty) years may be an incentive for earnings management practices. The sample considers the 42 (forty-two) distributors with contracts extended from 2015. The accounting data were collected in the regulatory accounting standard, standard adopted by ANEEL, through the Standardized Monthly Trial Balances - BMP available at the Economic-Financial Information Center of the Electric Sector – CIEFSE. Hypotheses H1, H2 and H3 were developed regarding the performance of the treatment and control groups over the observation period. The results did not confirm the research hypotheses, that is, the extended electric energy distributors do not have different levels of earning management than the standard presented by the non-extended distributors. The research is relevant to the literature on earnings management as it seeks a gap to explore the theme from a relevant and recent event, located in a regulated environment. The few works in the sector refer to incentives for the purposes of tariff processes, but no research was found focusing on the extension of contracts.

Keywords: *Earning Management. Extension of contracts. Discretionary accruals. Economic-financial sustainability.*

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA	52
QUADRO 2 - DESCRIÇÃO E MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	73
QUADRO 3 - VENCIMENTO DOS CONTRATOS.....	75
QUADRO 4 - CONTRATOS NÃO PRORROGADOS.....	77

LISTA DE TABELAS

TABELA 1- QUANTIDADE DE CONTRATOS PRORROGADOS POR ANO	48
TABELA 2 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS	55
TABELA 3 - TESTE DE NORMALIDADE SHAPIRO-WILK.....	55
TABELA 4 - TESTE DE CORRELAÇÃO SPEARMAN	56
TABELA 5 - H1 - TESTE T DE DUAS AMOSTRAS COM VARIÂNCIAS DESIGUAIS - MODELOS JONES (1991) E JONES MODIFICADO (1995).....	57
TABELA 6 - H2 - TESTE T DE DUAS AMOSTRAS COM VARIÂNCIAS DESIGUAIS - MODELOS DE JONES (1991) E JONES MODIFICADO (1995).....	58
TABELA 7 - H3 - DIFF-IN-DIFF DINÂMICO, DE 2015 A 2020 DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991).....	59
TABELA 8 -H3 – DIFF-IN-DIFF DINÂMICO, DE 2015 A 2020 DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES MODIFICADO (1995)	60

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR – American Depositary Receipt

ANATEL – Agência Nacional de Telecomunicações

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica

ANP – Agência Nacional do Petróleo

ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar

BCB – Banco Central do Brasil

BMP – Balancete Mensal Padronizado

CCC – Conta de Consumo de Combustíveis

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

EBITDA – Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization

IASB – International Accounting Standards Board

IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

IFRS – International Financial Reporting Standards

GAAP - Generally Accepted Accounting Principles

LAJIDA – Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

MCSE – Manual de Contabilidade do Setor Elétrico

OPS – Operadoras de Planos de Assistência à Saúde

PAC – Prestação Anual de Contas

PCLD – Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa

PIB – Produto Interno Bruto

PRODIST – Procedimentos de Distribuição

PRORET – Procedimentos de Regulação Tarifária

QRR – Quota de Reintegração Regulatória

RGR – Reserva Global de Reversão

RIT – Relatório de Informações Trimestrais

SCT – Superintendência de Concessões, Permissões e Autorizações

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFE – Superintendência de Fiscalização dos Serviços de Eletricidade

SFF – Superintendência de Fiscalização Econômica e Financeira

SMLL – Índice Small Cap

SRD – Superintendência de Regulação dos Serviços de Distribuição

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

TVM – Títulos e Valores Mobiliários

USGAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	15
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	15
1.2	PROBLEMA DA PESQUISA	16
1.3	OBJETIVOS	17
1.4	RELEVÂNCIA	17
1.5	ESTRUTURA DA PESQUISA	18
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1	CONTRATOS DE CONCESSÕES DE SERVIÇO PÚBLICO DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA	19
2.1.1	Aspectos Gerais	19
2.1.2	Prorrogação dos contratos de concessão	23
2.2	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS	29
2.3	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS EM AMBIENTES REGULADOS	36
2.4	DESCRIÇÃO DAS HIPÓTESES	45
2.4.1	PRIMEIRA HIPÓTESE	45
2.4.2	SEGUNDA HIPÓTESE	46
2.4.3	TERCEIRA HIPÓTESE	46
3.	METODOLOGIA	48
3.1	AMOSTRA E DADOS DA PESQUISA	48
3.2	MODELO OPERACIONAL	49
3.3	VARIÁVEIS DA PESQUISA	52
4.	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	55
4.1	ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS	55
4.2	TESTES ESTATÍSTICOS	57
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	61
	REFERÊNCIAS	63
	APÊNDICES	73

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A decisão do Governo Federal em prorrogar as concessões de distribuição de energia elétrica colocou à Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) com o papel de regulamentar os novos contratos. Em consonância com o Decreto nº 8.461, de 2 de junho de 2015, a ANEEL, por meio do Despacho nº 3.540, de 20 de outubro de 2015, aprovou a minuta de termo aditivo para prorrogação das concessões distribuição de energia elétrica, no qual estão presentes cláusulas relacionadas a sustentabilidade econômica e financeira das concessões. Uma vez que esses novos contratos não seriam precedidos de licitação, sendo apenas prorrogados pelo prazo de 30 (trinta) anos, caberia ao regulador a preocupação com a continuidade da prestação do serviço, tendo como experiência recente o caso do Grupo Rede, quando a ANEEL decidiu pela intervenção⁷ em oito concessionárias do grupo buscando evitar o colapso que atingiria milhões de habitantes.

Os novos aditivos contratuais, desde então, passaram a conter cláusulas que aferissem tanto a questão da qualidade do serviço quanto a sustentabilidade econômica e financeira da concessão. Para as distribuidoras que assinaram os aditivos contratuais, tornou-se necessário que atingissem os parâmetros mínimos neles definidos. Do primeiro ao quinto ano do novo contrato, de forma gradativa, os parâmetros contratuais saem de uma condição mais branda de Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) maior ou igual que 0, para uma paramétrica que considera além da capacidade de geração de caixa, a dívida líquida, a capacidade de reinvestir na concessão e de pagamento dos juros da dívida.

A literatura sobre gerenciamento de resultados aborda o comportamento oportunista dos gestores na escolha de procedimentos contábeis que favoreçam aos interesses da empresa. Healy e Wahlen (1999) explicam que o gerenciamento de resultados contábeis não é um ato ilegal, estando dentro das normas permitidas, sendo apenas escolhas contábeis dentre aquelas possíveis legalmente que permitam atender aos interesses da empresa.

⁷, REA 3647/2012, REA 3648/2012, REA 3649/2012, REA 3650/2012, REA 3651/2012, REA 3652/2012, REA 3653/2012 e REA 3654/2012. Disponível em <https://biblioteca.aneel.gov.br/index.html>

Cabe ressaltar que, o gerenciamento de resultados pode levar a piora ou melhora dos resultados contábeis, pois nem sempre o interesse da administração é apresentar um resultado mais positivo. Na literatura corrente, encontra-se a prática do *taking a bath* que de acordo com Healy (1985) visa a redução dos resultados contábeis com a postergação do reconhecimento de receitas ou o aumento das despesas. De acordo com o autor, em situações em que os administradores são remunerados pelo desempenho financeiro e que este é ruim o suficiente para não atingir a meta de desempenho pelos administradores, e qualquer prática contábil não mudaria este cenário, haveria incentivos para piorar ainda mais os resultados contábeis. Esses efeitos negativos seriam revertidos em períodos futuros para atingimento das metas de desempenho.

Os *accruals* correspondem à diferença entre o lucro contábil e o fluxo de caixa da entidade para um período determinado (Jones, 1991). Em outras palavras, são as variáveis que afetam o lucro, mas que não tem efeito caixa no mesmo período, justamente por causa da adoção do regime de competência. A questão está em como os gestores se utilizam desse mecanismo para atender seus interesses e de outros, afetando o lucro positiva ou negativamente (Martinez, 2008).

1.2 PROBLEMA DA PESQUISA

O gerenciamento de resultados pode se traduzir como uma prática oportunista que leva a administração da empresa a escolhas contábeis que atendam aos seus interesses, a partir de incentivos de diferentes naturezas. Como existe incentivo para um comportamento oportunístico com intuito de permanecer por mais 30 (trinta) anos na exploração do serviço, tem-se a seguinte questão de pesquisa: **As distribuidoras de energia elétrica se utilizam dos *accruals* discricionários para atingir os níveis mínimos de sustentabilidade econômica e financeira previstos nos aditivos contratuais?**

1.3 OBJETIVOS

A literatura corrente descreve diversos incentivos para comportamento oportunístico por parte das firmas, mas os trabalhos não têm se concentrado nessa prática para atender os interesses das distribuidoras de energia elétrica no processo de prorrogação dos contratos de concessão. O objetivo geral desta pesquisa é **avaliar se as distribuidoras de energia elétrica utilizam dos *accruals* discricionários para atingir os níveis mínimos de sustentabilidade econômica e financeira previstos nos aditivos contratuais.**

Para atender o objetivo geral, pode-se avaliar os seguintes objetivos específicos:

- a) Avaliar o comportamento dos *accruals* discricionários dos grupos de tratamento (distribuidoras com contratos prorrogados) e de controle (distribuidoras com contratos não prorrogados) ao longo do tempo;
- b) Avaliar o comportamento dos *accruals* discricionários para ambos os grupos no período pós prorrogação; e
- c) Avaliar se os *accruals* discricionários do grupo de tratamento cresce à medida que se aproxima do quinto ano de contrato.

1.4 RELEVÂNCIA

A prorrogação dos contratos das distribuidoras de energia elétrica foi um marco relevante no setor elétrico brasileiro, que voltou a atenção do Governo Federal, do mercado, do regulador setorial e da sociedade como um todo. Uma situação peculiar por não ter havido um processo licitatório para definição dos novos concessionários de distribuição de energia elétrica. Apesar de o tema Gerenciamento de Resultados ser muito presente nas pesquisas acadêmicas, entende-se que há uma lacuna para explorar a temática a partir da ocorrência de um evento relevante e recente, situado em um ambiente regulado. Os poucos trabalhos sobre gerenciamento de resultados com foco no setor elétrico se concentram na prática oportunística com foco no processo tarifário, sendo que não foram encontradas pesquisas referentes a incentivos ligados a prorrogação dos contratos de concessão de distribuição de energia elétrica.

Portanto, o presente estudo contribui com a literatura de gerenciamento de resultados, em especial em ambientes regulados onde há diferentes tipos de incentivos contratuais. No que se refere ao regulador setorial, a expectativa é de que os resultados deste estudo possam contribuir com as análises econômico-financeiras de acompanhamento pelo órgão regulador, bem como para a avaliação dos agentes participantes do mercado de capitais.

1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA

O estudo é desenvolvido em cinco capítulos, incluindo esta Introdução. No capítulo 2 é tratado referencial teórico, com abordagem dos aspectos relacionados aos contratos de concessão de distribuição de energia elétrica e gerenciamentos de resultados, bem como a apresentação das hipóteses de pesquisa. O capítulo 3 trata a metodologia de pesquisa, com apresentação da amostra e dados da pesquisa, dos modelos operacionais utilizados e das variáveis de pesquisa. O capítulo 4 apresenta a análise dos resultados. Por fim, o capítulo 5 trata das considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTRATOS DE CONCESSÕES DE SERVIÇO PÚBLICO DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA

2.1.1 Aspectos Gerais

A questão do monopólio natural pode ser compreendida através de situações de exploração de serviços que, seja pela impossibilidade física de que a mesma atividade econômica seja desempenhada por mais de um interessado, seja por questões de domínio tecnológico de apenas uma empresa, altos custos de investimento, seja inviabilizada a coexistência de mais de um prestador do serviço atendendo a mesma localidade, com a mesma oferta de qualidade e preço (Figueiredo, 2009).

A exploração dos serviços públicos tem previsão constitucional, onde no art. 175 estabelece que tais serviços poderão ser explorados diretamente pelo Poder Público ou por terceiros mediante delegação por concessão ou permissão. Apenas anos mais tarde, com a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, houve uma manifestação legislativa tratando o regime de concessão e permissão previstos no art. 175 da Constituição Federal de 1988 (Justen Filho, 2003).

A Lei nº 8.987/95, dentre várias definições à luz da Constituição Federal de 1988 (CF/1988), tratou das cláusulas essenciais do contrato de concessão, como aquelas relativas ao prazo da concessão, a qualidade do serviço prestado, aos procedimentos de revisão e reajuste das tarifas, a forma de fiscalização, aos casos de extinção, aos bens reversíveis e às condições para prorrogação do contrato. Apesar de a Lei ter disciplinado diversas condições para a prestação do serviço público mediante concessão, Justen Filho (2003) comenta que “Essas definições são precárias e insuficientes. Alguns trechos padecem de defeitos lógicos, que descaracterizam a própria função definitória.”

Ainda no mesmo ano, a Lei nº 9.074, de 7 de julho de 1995, estabeleceu diretrizes para a outorga e prorrogações de concessões e permissões de serviços públicos. O § 3º, do art. 4º,

da referida lei estabeleceu que as concessões de distribuição de energia elétrica terão prazo necessário para amortização dos investimentos, com prazo limitado a 30 (trinta) anos, podendo ser prorrogadas por igual período. Como requisito para que ocorra essa prorrogação o concessionário deverá, no prazo de até 36 (trinta e seis) meses antes do término do prazo contratual, manifestar o interesse. Além do interesse do concessionário, a prorrogação dependerá do interesse do poder concedente e das condições estabelecidas no contrato.

A Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL foi instituída como autarquia sob regime especial pela Lei nº 9.427 de 26 de dezembro de 1996, para regular e fiscalizar a geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, em conformidade com as políticas e diretrizes do Governo Federal. E neste sentido, o inciso IV do artigo 3º da Lei descreve que compete ao órgão regulador a gestão dos contratos de concessão de serviço público de energia elétrica.

Os contratos de concessão celebrados entre a ANEEL e os prestadores de serviço de distribuição de energia elétrica são revestidos com regras que tratam de diferentes aspectos, segregados por cláusulas, como do objeto da concessão, das condições da prestação do serviço, do prazo da concessão, condições para expansão e ampliação dos sistemas elétricos, das obrigações e encargos das concessionárias, prerrogativas da concessionária, das tarifas aplicáveis na comercialização de energia, da fiscalização do serviço, penalidades, intervenção na concessão, extinção da concessão e reversão dos bens e instalações vinculados, eletrificação rural, delegação de competência, solução de divergências, e registro do contrato.

Buscando uma síntese do teor dos contratos de concessão poderia se pensar em um fluxo de eventos partindo-se do objeto do contrato: explorar o serviço público de distribuição de energia elétrica, por parte do titular da concessão, nas áreas dos municípios discriminados no anexo do contrato. Segue com a condição da prestação do serviço, que define a obrigatoriedade por parte do concessionário de prestar um serviço utilizando de tecnologia adequada, empregando materiais, equipamentos e instalações que garantam níveis de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia no atendimento e modicidade tarifária. Ademais, o contrato ainda estabelece que a qualidade deve ser melhorada de acordo com critérios, indicadores e padrões definidos no contrato e em legislação própria. Para que haja a melhoria contínua esperada prevista no contrato de concessão, é obrigação da concessionária ampliar e modificar sua rede de instalações para atender o crescente número de consumidores.

Outra dimensão contratual, mas ainda percorrendo o fluxo do contrato, e na tentativa de ordená-lo em uma sequência lógica que facilite a compreensão do papel do regulador, pode-se pensar numa dimensão econômica e financeira. Para que as concessionárias possam atender as cláusulas contratuais que estabelecem a obrigatoriedade de manter e ampliar a prestação do serviço com qualidade, realizando os investimentos necessários, ela deve cobrar uma tarifa de seus consumidores que faça frente a essas obrigações.

De acordo com o contrato, a concessionária ao assinar este instrumento de outorga reconhece que sua tarifa de partida é suficiente para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Essa tarifa será reajustada anualmente na “data de aniversário” do contrato, e considerará os custos de Parcela A, que são aqueles custos exógenos à concessionária (também chamado de custos não gerenciáveis), como os encargos setoriais: cota da Reserva Global de Reversão – RGR; cotas da Conta de Consumo de Combustíveis – CCC; taxa de fiscalização do serviço público de distribuição concedido; compra de energia elétrica para revenda; compensação financeira pela exploração de recursos hídricos para fins de geração de energia elétrica, quando aplicável; e encargos de conexão e uso das instalações de transmissão e distribuição de energia elétrica.

A Parcela B (custos gerenciáveis) pode ser definida como sendo o valor remanescente da receita da concessionária, excluído o ICMS, após a dedução da Parcela A. Essa parcela é atribuída para cobrir os custos operacionais da concessionária, as receitas irrecuperáveis⁸, remuneração do capital e a cota de depreciação dos ativos, subtraído da parcela de Outra Receitas⁹ compartilhada com os consumidores.

Segundo Andrade (2015), as tarifas das concessionárias de distribuição de energia elétrica devem proporcionar um retorno justo sobre o capital investido na concessão, mas que ao mesmo tempo proporcione modicidade tarifária¹⁰ aos seus consumidores, e garanta a qualidade e continuidade da prestação do serviço, prevendo a necessidade de novos investimentos de expansão. Em ambientes monopolistas, o regulador faz o papel do Estado

⁸ As receitas irrecuperáveis são aquelas faturadas, mas que tem baixa expectativa de serem arrecadadas em função da inadimplência dos consumidores. Disponível em <https://www.aneel.gov.br/entendendo-a-tarifa>

⁹ Outras Receitas são ganhos que a concessionária obtém a partir do uso da infraestrutura de distribuição de energia elétrica ou com atividades acessórias, e que são compartilhadas com o consumidor no processo tarifário.

¹⁰ Modicidade tarifária é a menor tarifa que garante a qualidade do serviço

intervencionista que define os preços em um ambiente em que o consumidor não tem escolha de serviço.

Para que o consumidor possa perceber a tarifa justa, a ANEEL utiliza-se de todo um arcabouço regulatório normativo, incluindo regras que definem o padrão de qualidade do serviço prestado, de natureza mais técnica, e regras sobre aspectos econômicos. Quanto aos aspectos técnicos, os Procedimentos de Distribuição (PRODIST) são um conjunto de regramentos que buscam garantir que os sistemas de distribuição possam operar com segurança, eficiência, qualidade e confiabilidade, de forma indiscriminada entre os consumidores. No âmbito econômico e tarifário, o regulador utiliza-se de um conjunto de regras intitulado de Procedimento de Regulação Tarifária (PRORET) que tem como característica a regulação pelo preço-teto (*price cap*).

O modelo de *price cap* tem como fundamentação o estímulo à eficiência, assim, o regulador define parâmetros limites de preços a serem praticados aos consumidores. Ele tem como objetivo reduzir os custos para o regulador de ter que controlar de forma minuciosa os gastos incorridos pelas concessionárias, dando um grau de liberdade para a gestão das empresas, estimulando ganhos de produtividade (Pires e Piccinini, 1999). Neste sentido, Andrade (2015) destaca o papel que a contabilidade tem para o processo de acompanhamento da situação econômica e financeira das distribuidoras de energia elétrica, fornecendo informações relevantes para o cálculo da remuneração dos investimentos a ser considerada nos processos tarifários.

A contabilidade do setor elétrico tem uma longa história que remete ao Decreto nº 28.545, de 25 de agosto de 1950, quando foi instituído de forma estruturada o plano de contas do setor de energia elétrica, sob o título de “Classificação de Contas para Empresas de Energia Elétrica”. Na lei de criação da ANEEL (Lei nº 9.427/96) foi estabelecido que a Agência teria um prazo de até vinte e quatro meses para promover a simplificação do plano de contas, com a segmentação das contas por tipo de atividade (geração, transmissão e distribuição).

Em 2001, outro marco regulatório para a contabilidade do setor elétrico foi a instituição, por meio da Resolução nº 444, de 26 de outubro de 2001, do Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica – MCPSE, ora revogado. O setor elétrico deixava de ter unicamente um plano de contas setorial para passar a ter um manual completo que consolidava todas as orientações contábeis necessárias para o registro das operações, elaboração e divulgação das demonstrações contábeis.

Com o processo de convergência aos padrões internacionais de contabilidade (IFRS), a ANEEL diante das especificidades do setor, com um arcabouço regulatório e tarifário bem definido, percebendo as dificuldades de acompanhamento do custo do imobilizado, componente da Base de Remuneração das distribuições de energia elétrica, e o não reconhecimento na época dos ativos e passivos regulatórios, tomou a decisão de instituir a contabilidade regulatória por meio da Resolução Normativa nº 396, de 23 de fevereiro de 2010 (Hoppe, 2012). Desde então a ANEEL adota um padrão próprio de reporte das informações contábeis regulatórias, estabelecido no Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE), atualizado pela Resolução Normativa nº 605, de 11 de março de 2014. Conforme consta das cláusulas contratuais, é obrigação da concessionária cumprir as normas legais e regulamentares do serviço, dentre as quais o MCSE.

A formulação de uma tarifa justa, módica, previstas nos contratos de concessão, requer que as informações dos custos operacionais e de investimentos das distribuidoras de energia elétrica sejam informadas adequadamente através do reporte contábil. A fiscalização do serviço está prevista no contrato de concessão e ela engloba aspectos técnicos e econômico-financeiros, sendo estes realizados por meio de análise e acompanhamento das operações financeiras, balancetes, relatórios, e demonstrações financeiras. O MCSE estabelece quais relatórios são obrigatórios aos concessionários de distribuição de energia elétrica, sendo eles o Balancete Mensal Padronizado – BMP, Relatório de Informações Trimestrais – RIT e a Prestação Anual de Contas – PAC, cada qual com sua periodicidade de entrega.

2.1.2 Prorrogação dos contratos de concessão

A previsão de prorrogação dos contratos inicialmente é estabelecida na própria Constituição Federal de 1988, em seu art. 175 que define:

“Art. 175. [...]”

Parágrafo único. A lei disporá sobre:

I - o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão;”

A Lei nº 8.987/95 disciplinou o art. 175 da CF/88, estabelecendo que são cláusulas essenciais, dentre outras, as relativas às condições para prorrogação do contrato. A Lei nº 9.074/95 estabeleceu normas para prorrogação das concessões de serviços públicos, que engloba no setor elétrico os segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica. No que tange as concessões de distribuição de energia elétrica, conforme consta do art. 4º, § 3º, elas terão prazo necessário para amortização dos investimentos, mas este prazo é limitado a 30 (trinta) anos, podendo ser prorrogado no máximo por igual período. Tavares (2010) destaca em seu estudo que mesmo aquelas concessões outorgadas antes da Lei nº 8.987/95 poderiam ser prorrogadas, desde que reagrupadas seguindo critérios de racionalidade operacional e econômica, em consonância com a Lei nº 9.074/95, alterada pela Medida Provisória nº 579 (MP 579), de 11 de setembro de 2012.

A MP 579, convertida na Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013, teve como principal preocupação a redução do custo da energia elétrica para os consumidores, promovendo a modicidade tarifária e tornando o setor produtivo mais competitivo. A solução do Governo Federal foi avançar em duas frentes, mas ambas com o objetivo único de redução dos custos da energia elétrica. Uma opção foi a desoneração da tarifa a partir da extinção da cobrança de encargos setoriais como a Conta de Consumo de Combustíveis (CCC)¹¹ e Reserva Global de Reversão (RGR)¹² e a redução em 25% o valor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE)¹³. Outra opção foi com a proposição da prorrogação das concessões, sobretudo das geradoras e transmissoras de energia elétrica. No caso de investimentos realizados e com níveis altos de amortização, ao invés de licitar as concessões e isso causar uma elevação do custo da energia, a prorrogação das concessões permitiria ao consumidor perceber os mesmos níveis de serviço mas com uma tarifa mais baixa do que no período anterior à prorrogação, uma vez que os concessionários passariam apenas a operar e manter o serviço, já que os investimentos referentes as instalações já estavam praticamente amortizados (Castro, Brandão, e Martelo Júnior, 2011).

A prorrogação das concessões de distribuição de energia elétrica apesar de também estar prevista na Lei nº 12.783/2013, não provocou a mesma repercussão que as concessões de geração e transmissão pelo fato de as distribuidoras estarem na ponta da cadeia produtiva

¹¹ Era um encargo para subsidiar os custos anuais de geração em áreas não integradas ao Sistema Interligado Nacional – SIN.

¹² Era um encargo que financia projetos de melhoria e expansão do setor elétrico.

¹³ É encargo setorial destinado à promoção do desenvolvimento energético.

de energia elétrica, figurando como um agente arrecadador das receitas setoriais junto aos seus consumidores finais. A referida Lei passou a ser uma referência de marco legal para as regulamentações supervenientes que trataram dos aspectos relacionados a prorrogação das concessões de energia elétrica.

O art. 7º da Lei nº 12.783/13 assim estabeleceu:

“Art. 7º A partir de 12 de setembro de 2012, as concessões de distribuição de energia elétrica alcançadas pelo [art. 22 da Lei nº 9.074, de 1995](#), poderão ser prorrogadas, a critério do poder concedente, uma única vez, pelo prazo de até 30 (trinta) anos, de forma a assegurar a continuidade, a eficiência da prestação do serviço, a modicidade tarifária e o atendimento a critérios de racionalidade operacional e econômica. [\(Regulamento\)](#)

Parágrafo único. A prorrogação das concessões de distribuição de energia elétrica dependerá da aceitação expressa das condições estabelecidas no contrato de concessão ou no termo aditivo” (*grifo nosso*).

O Decreto nº 8.461, de 2 de junho de 2015, regulamentou o disposto no art. 7º da Lei nº 12.783/13, estabelecendo que o Ministério de Minas e Energia poderá prorrogar as concessões de distribuição de energia elétrica alcançadas pela lei, por trinta anos, com vista a atender os seguintes critérios:

“Art. 1º...

I – eficiência com relação à qualidade do serviço prestado;

II – eficiência com relação à gestão econômico-financeira;

III – racionalidade operacional e econômica; e

IV – modicidade tarifária”

O decreto ainda regulamentou que competiria à ANEEL a definição da minuta do contrato de concessão ou termo aditivo, devendo suas cláusulas conter necessariamente cláusulas que assegurem a sustentabilidade econômico-financeira das concessionárias, especificando diretrizes para o fortalecimento da governança corporativa e parâmetros mínimos de indicadores econômico-financeiros, com indicação inclusive de aporte de capital por parte dos controladores.

A ANEEL, após audiência pública e subsidiada pela Nota Técnica nº 335/2015-SCT-SFE-SFF-SRD/ANEEL (NT 335/ANEEL), de 4 de setembro de 2015, aprovou os novos

contratos de concessão de distribuição de energia elétrica, que dentre as inovações em relação aos contratos anteriores trouxe cláusula de sustentabilidade econômica e financeira. No referido documento é destacado um evento marcante no setor elétrico, o caso do Grupo Rede Energia, caso este que serviu de alerta e preocupação para o órgão regulador na construção das cláusulas dos novos contratos.

O episódio marcante refere-se ao processo de intervenção administrativa ocorrida em oito concessionárias de distribuição de energia elétrica pertencentes ao referido grupo. A necessidade de intervenção foi fundamentada no alto endividamento e insuficiência de caixa para cobrir as obrigações das concessionárias, sendo entendido também o risco de contágio entre as empresas do grupo, uma vez que outra empresa, a Celpa, estava com pedido de recuperação judicial.

Tendo o caso em tela como referência e buscando aprimoramentos necessários para atenuar riscos de colapsos como o anterior, a ANEEL estabeleceu condições de eficiência na gestão econômica e financeira para prorrogação das concessões de distribuição de energia elétrica. A cláusula primeira do Anexo III da NT 335/ANEEL estabeleceu os parâmetros mínimos de sustentabilidade econômica e financeira para os primeiros cinco anos a contar do início do ano civil subsequente ao de vigência dos aditivos contratuais, quais sejam:

“(I) LAJIDA \geq 0 (até o término de 2017 e mantida em 2018, 2019 e 2020);

(II) [LAJIDA (-) QRR] \geq 0 (até o término de 2018 e mantida em 2019 e 2020);

(III) {Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]} \leq 1 / (0,8 * SELIC) (até o término de 2019); e

(IV) {Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]} \leq 1 / (1,1 * SELIC) (até o término de 2020)”

Onde:

Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA) ajustado por eventos não recorrentes equivale a Geração Operacional de Caixa;

Quota de Reintegração Regulatória (QRR) equivale aos Investimentos de Reposição; e

Dívida Líquida x (1,11 x SELIC) equivale ao Juros da Dívida.

A construção dos parâmetros acima definidos parte da compreensão do regulador de que a sustentabilidade plena de uma distribuidora de energia elétrica deve compreender:

“geração de riqueza suficiente para (i) investir na reposição da infraestrutura desgastada anualmente, (ii) investir para expandir o sistema e melhorar a qualidade, (iii) pagar os juros da dívida; (iv) cobrir a necessidade de capital de giro; (v) recolher os tributos sobre o lucro; (vi) remunerar adequadamente os sócios, e, em certos casos, (vii) a amortizar parcela do principal, entre outras obrigações,” (ANEEL, 2015, p. 91)

As novas regras contratuais mais rigorosas impõem ao acionista a responsabilidade de aportarem capital nas distribuidoras, caso estas não atinjam os parâmetros mínimos de sustentabilidade econômico-financeira, uma vez que a captação de recursos no mercado financeiro pode agravar ainda mais a situação das distribuidoras. Neste sentido, a Subcláusula Primeira da Cláusula Sétima estabeleceu que:

“CLÁUSULA SÉTIMA – SUSTENTABILIDADE ECONÔMICA E FINANCEIRA

[...]

Subcláusula Primeira – O descumprimento por parte da DISTRIBUIDORA dos parâmetros mínimos de sustentabilidade econômica e financeira definidos neste aditivo contratual implicará, sem prejuízo de outras ações fiscalizatórias:

[...]

III – a exigência de aportes de capital do(s) SÓCIO(S) CONTROLADORE(S), em montante suficiente para atender à condição de sustentabilidade mínima, conforme detalhado pela Cláusula Décima Terceira.

[...]

CLÁUSULA DÉCIMA TERCEIRA – COMPROMISSOS DO(S) CONTROLADOR(ES) SOCIETÁRIO(S)

[...]

Subcláusula Quarta – O(s) SÓCIO(S) CONTROLADOR(ES) se compromete(m), solidariamente, em caráter irrevogável e irretratável, a aportar anualmente na

concessionária, em até 180 dias contados do término de cada exercício social, sob a forma de integralização de capital social em caixa ou equivalentes de caixa ou pela conversão de empréstimos passivos em capital social, a totalidade da insuficiência que ocorrer para o alcance do parâmetro mínimo de sustentabilidade econômica e financeira previsto na Cláusula Sétima, cuja realização do aporte não configurará inadimplência quanto à referida métrica.” (ANEEL, 2015, p. 100)

O modelo de contrato proposto, em atendimento à Lei nº 12.783/2013 e ao Decreto nº 8.461/2015, fornece vários instrumentos para mitigar os riscos de abalo econômico e financeiro das distribuidoras de energia elétrica. Além da previsão de aporte de capital por parte dos acionistas, está definido também nos contratos a restrição de distribuição de dividendos ou pagamento de juros sobre o capital próprio.

A NT/ANEEL 335 apresenta as condicionantes de sustentabilidade econômica e financeira de forma progressiva ao longo do tempo, partindo de situação mais “confortável” de EBITDA maior ou igual a zero no primeiro ano de observação até uma condição mais rígida até o final de 2020.

Como dito anteriormente, os novos contratos se utilizam de mecanismos de controle com objetivo de atenuar os riscos de uma eventual ruptura econômica e financeira, como a previsão de participação dos sócios mediante o aporte de recursos e a restrição de distribuição de dividendos. Esses contratos ainda preveem a extinção da concessão, no caso do descumprimento por dois anos consecutivos das condicionantes para prorrogação dos contratos.

Os novos contratos impõem, às distribuidoras de energia elétrica que optaram pela prorrogação de suas concessões, comportamento diferente do contrato anterior, com uma performance econômica e financeira mais bem definida, exigente, por todo o contexto já mencionado que levou o órgão regulador a ter um acompanhamento mais rigoroso. Acompanhado desse rigor, as distribuidoras poderão sofrer restrições também mais severas, comprometendo no limite até a continuidade de suas operações, com a previsão de caducidade da concessão. Todo esse novo arcabouço contratual pode levar os gestores a tomarem decisões que reproduzam nas informações contábeis um resultado mais favorável para o alcance dos requisitos desses novos contratos, protegendo as distribuidoras frente às cláusulas mais

restritivas de aporte de capital pelos acionistas, restrição na distribuição de dividendos e de caducidade da concessão.

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS

A Contabilidade carrega subjetividade nos processos de reconhecimento, mensuração e divulgação, o que abre discussão sobre a discricionariedade das escolhas contábeis, na qual gera preocupação aos seus interessados, no que se refere as práticas de gerenciamento de resultados contábeis.

Carmona e Trombetta (2008) abordam que a subjetividade presente na contabilidade é percebida com mais destaque naqueles sistemas contábeis baseados em princípios, como os que seguem o padrão IFRS. Sistemas baseados em princípios se sobrepõem a regras ao permitir dentro de uma liberdade de atuação, de escolha, fazer julgamentos a partir de uma compreensão e definir critérios de mensuração de ativos, passivos etc.

Paulo (2007, p.23) comenta que a Teoria da Agência tem contribuído com a Contabilidade para entender melhor as *pressões direcionadas ao processo de regulação contábil e os efeitos da informação contábil na alocação dos recursos*. Martinez (1998) trata da importância que a Teoria da Agência tem para as pesquisas contábeis, pois nela se encontra elementos que permitem a compreensão da relevância da Contabilidade nas empresas como ferramenta de controle e monitoramento das relações entre os proprietários e gerentes.

A firma é entendida como conjunto de contratos entre indivíduos, internos e externos a organização, com influência do ambiente externo, sendo uma estrutura complexa, com interesses difusos e conflitantes. Jensen e Meckling (1976) definem as relações de agência como um contrato entre um *principal* (proprietário) e um *agente* (gerente), a quem o proprietário delegou competência para decidir em seu nome. Segundo Jensen e Meckling (1976), o principal (proprietário) e um agente (gerente) dentro de uma relação contratual são partes maximizadoras de utilidade, havendo indicativos de que nem sempre o agente atuará em atendimento aos interesses do principal.

Nesse ambiente complexo de relações contratuais mencionadas por Jensen e Meckling (1976) existem outros *players* no processo que não somente o proprietário e o gerente. Martinez (1998) exemplifica situações em que outros indivíduos assumem os papéis de

principal e *agente* como na relação Clientes-Gerentes, Credores-gerentes, Acionistas-Audítores, Governo-Gerentes, entre outras.

O gerenciamento de resultados contábeis tem sustentação teórica nessa relação entre *principal* e *agente* em que muitas vezes, ainda de acordo com Martinez (1998), há um comportamento oportunista do *agente* na defesa de seus interesses particulares, buscando maximizar seus ganhos, seu bem-estar. O autor destaca como um problema fundamental nessa relação *principal* e *agente* é a necessidade do primeiro ter que manter controle ou monitoramento das atividades desempenhadas pelo *agente*.

Para Watts e Zimmerman (1986), nessa mesma ideia de que a firma é um nexo de contratos, a Contabilidade tem papel fundamental para monitorar o comportamento dos indivíduos envolvidos nessas relações contratuais. Os números contábeis são utilizados como instrumento de monitoramento e balizador de desempenho pelas partes envolvidas, seja na função do gerente (*agente*), que é remunerado com parcelas variáveis de bonificação a partir de resultados contábeis da firma, como nas relações contratuais externas como a que o gerente na função de *agente* desempenha com os credores em contratos de dívida. Nesses contratos de *covenants* financeiros, os números contábeis são direcionadores restritivos para a concessão de novos recursos financeiros ou até mesmo a antecipação de dívidas.

Nesse contexto de comportamento oportunístico tem-se o gerenciamento de resultados. Segundo Healy (1999, p.6):

“O gerenciamento de resultados ocorre quando os gerentes usam o julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar os relatórios financeiros para enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados.”

Dechow e Skinner (2000) trazem discussão sobre a diferença entre gerenciamento de resultados e fraudes, e com o posicionamento da Security Exchange Commission (SEC), esclarecem que o gerenciamento de resultados são escolhas contábeis, ainda que tidas como arrojadas, promovidas dentro dos limites dos padrões contábeis aceitos, enquanto a fraude contábil é um ato intencional de enganar os usuários da informação, ultrapassando as fronteiras da legalidade e dos padrões contábeis aceitos. Na mesma linha, Martinez (2001) comenta que diferentemente da fraude contábil, o gerenciamento de resultados é um ato

discricionário dentro dos limites da legislação contábil, impulsionado pelos incentivos que o levam o gestor a reportar uma situação contábil distinta.

Estudos sobre gerenciamento de resultados (ou *earnings management*) apresentam os diversos incentivos que existem para tal prática contábil. A literatura é extensa e retrata o tema gerenciamento de resultados sob óticas distintas, porém com o mesmo objetivo de manipular as informações contábeis para obtenção de benefícios. Martinez (2001 p.51) aborda o gerenciamento de resultados sob três classes de incentivos: i) motivações vinculadas ao mercado de capitais; ii) motivações contratuais; e iii) motivações regulamentares e custos políticos.

Um dos incentivos estudados pela literatura de gerenciamento de resultados é a política de remuneração de executivos de empresas baseado em pagamento de bônus por desempenho. Healy (1985) comenta que os executivos remunerados com base no resultado contábil têm incentivos para manipularem os dados a seu favor, algumas vezes aumentando o resultado, e em outras ocasiões, reduzindo o desempenho. Para esse último é como se fizessem uma reserva em períodos em que a empresa tenha um desempenho muito abaixo e que qualquer prática contábil utilizada não levaria ao atingimento das metas. Neste contexto, os executivos poderiam reduzir ainda mais o resultado da empresa para reverter em períodos desfavoráveis. Essa prática é conhecida na literatura contábil como “*taking a bath*”.

Outra prática estudada na literatura é a suavização de resultados (*income smoothing*). McNichols e Wilson (1988) consideram que as provisões para devedores duvidosos como único *accrual* passível de gerenciamento para testar, a partir da amostra de dados selecionada, seu comportamento nos resultados das empresas. Os autores avaliaram duas hipóteses. primeiro, os gerentes podem manipular esses *accruals* em benefício de seus planos de remuneração baseados em bônus de desempenho, e uma segunda, de que esse *accrual* discricionário é usado, de acordo com a literatura precedente, para a suavização de resultados (*income smoothing*) em períodos de resultados positivos muito altos ou muito baixos, de forma a suavizar as variações entre períodos. Em situações em que o resultado seria muito expressivo positivamente em relação ao período anterior os gerentes poderiam ajustar os resultados a partir da manipulação das provisões para devedores duvidosos de forma a reduzir o resultado, evitando variações abruptas entre períodos. Em cenários onde haveria alta redução do resultado em relação ao período anterior, poderiam ser usados esses *accruals* discricionários no aumento do resultado, de forma a evitar uma redução significativa. Os resultados da

pesquisa apresentaram evidência de que em situações de ganhos extremos há indicativo de uso do *accrual* para gerenciamento de resultados.

Outro relevante estudo sobre gerenciamento de resultados é de DeAngelo (1986), que estudou o comportamento dos administradores frente aos valores das ações das companhias. O estudo trata do conflito de interesses e assimetria de informações existente entre os administradores da entidade e os seus *stakeholders*, acionistas externos, onde os administradores teriam incentivos para reduzir as receitas, pagando menos dividendos, o que resultaria na desvalorização das ações da companhia, favorecendo os administradores comprarem as ações por preços menores que o valor justo delas.

Jones (1991) discute o contexto das indústrias locais americanas que são reguladas pela United States International Trade Commission (ITC) e os incentivos que os gerentes das indústrias domésticas possuem para manipular os resultados contábeis e assim enfrentar as empresas concorrentes de importação. Quando a ITC identifica que as empresas locais estão sendo prejudicadas pelas empresas importadoras, ela aumenta as tarifas para compensar os efeitos do *dumping*¹⁴. Ela apresentou evidências de gerenciamento de resultados por parte dos gerentes para reduzir as receitas das empresas domésticas frente aos seus concorrentes e assim indicar para o ITC a necessidade de intervenção do regulador antes da concessão de isenção de importação às empresas importadoras.

O estudo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) inova em relação ao modelo de Jones (1991) original no sentido de reconhecer que não é uma verdade absoluta que as receitas de vendas não estariam sujeitas a manipulação de seus valores como preconizado por Jones (1991). Existiria uma parcela da receita de vendas que seria discricionária e estaria associada às vendas a prazo. Dessa maneira o modelo proposto pelos autores inclui a variável de contas a receber de modo a manter no modelo operacional apenas a parcela da receita de vendas realizada à vista.

Burgstahler e Dichev (1997) abordam o tema a partir de incentivos que os gerentes têm para evitar reportar redução de ganhos nos resultados das empresas. Os autores apresentaram depoimentos de CEOs e comunicados à imprensa que demonstram o ímpeto dos executivos em sustentarem ou mesmo buscarem a manutenção de ganhos elevados, aumentando o valor de suas ações. Para os autores há também uma percepção positiva do

¹⁴ Prática comercial que leva empresas exportadoras a praticarem preços abaixo do seu valor no mercado interno para eliminar concorrentes locais das empresas importadoras no país de destino das mercadorias.

mercado para cenários em que as variações de resultado são nulas, o que reduz os custos de transação com os *stakeholders*. A pesquisa comprovou as hipóteses de que os números contábeis são gerenciados para evitar redução dos ganhos e que são gerenciados para evitar a divulgação de perdas.

Sweeney (1994) abordou o gerenciamento de resultados sob a ótica dos contratos de dívidas. A literatura precedente indica que há um incentivo para que os gerentes possam, dentro dos limites discricionários da contabilidade, manipularem os resultados para afastar a violação das cláusulas de contratos de dívidas (*covenants*). A autora adotou grupo de controle para diferenciar o período antes e após a violação das cláusulas de *covenants*, identificando que os gerentes aumentam os resultados contábeis conforme o desempenho das firmas se aproxima do *default*.

Na literatura nacional também há diversos trabalhos que estudam comportamentos oportunistas para gerenciamento de resultados contábeis. Martinez (2001), pioneiro na pesquisa brasileira sobre o tema, identificou gerenciamento de resultados contábeis por parte das companhias abertas brasileiras. Cardoso (2005) analisou as empresas que atuam no mercado de saúde suplementar, um ambiente regulado, na qual encontrou evidências para atingir os parâmetros mínimos estabelecidos pelo regulador. Paulo (2007), de forma abrangente, tratou de uma avaliação dos aspectos teóricos e empíricos que circundam os modelos operacionais adotados para estimação dos *accruals* discricionários, *proxy* para a detecção de gerenciamento de resultados.

A escolha de procedimentos contábeis pode estar relacionada ao anseio da administração em maximizar suas riquezas ou mesmo para manutenção da sua existência. As motivações contratuais podem existir quando empresas estão com alto grau de alavancagem, o que muitas faz encarecer o custo da dívida ou mesmo até inviabilizar a tomada do crédito. Coelho e Lopes (2007) destacam que as empresas com níveis altos de endividamento, ou seja, bem alavancadas, poderiam ter incentivos para escolher práticas contábeis que resultem em lucros maiores. Esses movimentos oportunistas ocorrem em períodos anteriores a concessão do crédito, de forma a passar uma impressão ao credor de que a empresa tem aptidão para honrar esse compromisso financeiro, ou mesmo em situações em que níveis de alavancagem já estejam altos a ponto de levar a uma restrição de novos créditos ou mesmo causar a antecipação de vencimento de dívidas.

Nessa mesma linha, Nardo e Nakao (2009) estudaram o custo da dívida das empresas brasileiras e sua relação com o gerenciamento de resultados, no período entre 1996 e 2007. Sob a hipótese de que as organizações na busca por melhores condições de contratação de dívidas estão sujeitas a utilização de práticas contábeis que lhes tragam melhores retornos. Para os autores, o gerenciamento de resultados se torna possível pelo fato de a norma contábil permitir ou flexibilizar a escolha de alternativas contábeis pelos gestores, observando suas reais necessidades de divulgação da informação, aquelas que lhes tragam os benefícios próprios esperados. Essa percepção equivocada da informação contábil transmitida pelos administradores das empresas aos seus credores passa a “crença” de segurança, o que leva a concessão dos recursos financeiros. Apesar de a literatura tratar esse pressuposto, e a hipótese de pesquisa de que as empresas teriam motivações para gerenciar seus resultados com objetivo de influenciar o custo da dívida, o resultado do trabalho não indicou que o custo da dívida incentiva o gerenciamento de resultados.

Sob o prisma da motivação do mercado de capitais também são diversos os trabalhos que tratam do gerenciamento de resultados contábeis. A prática de gerenciamento de resultados pode ser muito prejudicial a qualidade das informações contábeis disponíveis ao mercado de capitais para tomada de decisões, sobretudo em um país que depende do desenvolvimento da sua indústria, onde este desenvolvimento passa necessariamente por um mercado de capitais que “transpira” confiança dos investidores de capital estrangeiro. A informação contábil tem um protagonismo dentro de um mercado de capitais, ao ser a comunicação entre as entidades e seus investidores, um guia para que seus usuários possam tomar decisões lúcidas (Martinez, 2001).

Ausência ou fragilidade dos mecanismos de governança corporativa é um campo aberto para a existência de práticas oportunistas de gerenciamento de resultados. Segundo Lopes e Tukamoto (2007), os escândalos que envolveram as companhias Enron e WorldCom trouxeram reflexões profundas sobre o tema gerenciamento de resultados, instigando muitos estudos. Os autores apontam que a partir desses eventos presumiria que as normas contábeis seriam mais objetivas, reduzindo a capacidade de distorção das informações. A literatura precedente aponta que em mercados de capitais concentrados, a exemplo do Brasil, onde poucas companhias possuem o controle acionário, a contabilidade perde sua capacidade de ferramenta redutora da assimetria de informações entre os gestores e investidores.

O estudo desses autores avaliou a influência das normas contábeis a partir do mercado de ações no qual as empresas estão inseridas, separando em dois grupos: empresas brasileiras emissoras de *American Depositary Receipt - ADR* e empresas brasileiras não emissoras de *American Depositary Receipt - ADR*. O objetivo do estudo é de confirmar se as empresas brasileiras que mantêm ações negociadas em outras bolsas de valores concomitantemente, sujeitas portanto a outras regulações contábeis, possuem níveis de gerenciamento distinto daquelas que estão listadas apenas na bolsa de valores brasileira. Contrariando a literatura, os resultados encontrados não confirmaram as hipóteses de pesquisa, ou seja, não há diferenças estatisticamente significantes entre as amostras de empresas emissoras e não emissoras de ADRs, bem como entre os resultados contábeis reportados nos padrões contábeis brasileiros e americanos.

Almeida, Lopes e Corrar (2013) tratam o comportamento dos executivos que possuem incentivos para manipularem os resultados da firma para garantir que os lucros estejam próximos das expectativas dos analistas de mercado. É tratado do índice *market-to-book* (MTB) que demonstra a relação entre o valor de mercado da empresa e seu valor contábil. Quando índice (MTB) é maior que 1 indica que o valor de mercado é superior ao valor de registro, assim, o estudo dos autores busca avaliar se para as empresas que possuem um índice superior a 1 possuem incentivos para manter um padrão de valor acima dos seus registros contábeis. Os autores comentam:

“uma empresa para manter seu valor de mercado (*market value*) maior que seu valor contábil (*book value*) precisa apresentar resultados para criar expectativas de fluxo de caixa futuro aos seus acionistas e agentes com algum interesse na firma”.

A pesquisa de Ribeiro (2018) observou o comportamento de 128 empresas participantes dos índices SMLL e MLCX da Bolsa de Valores de São Paulo, que categorizam as empresas listadas em de menor ou maior grau de capitalização, medindo o retorno dos ativos a partir da precificação dos dividendos e juros sobre capital próprio, além de outros elementos. Como já comentado, o padrão contábil vigente no Brasil sustentado nas práticas internacionais de contabilidade (IFRS) tem dentre suas características a predominância dos princípios sobre as normas, da essência sobre a forma, que dentro de limites legais, há um espaço de discricionariedade para os gestores avaliarem, observados os interesses da entidade, a melhor escolha de procedimento contábil para retratar determinado fato, cujos reflexos resultarão em maior ou menor resultado. O objetivo da pesquisa foi de buscar evidências de

que as empresas a depender dos seus resultados antes da constituição das provisões podem afetar a decisão de constitui-las nos períodos subsequentes. Os resultados indicaram que há indícios de gerenciamento de resultados a partir da reversão de provisões previdenciárias, trabalhistas e tributárias ou mesmo na manutenção de sua classificação como contingências.

2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS EM AMBIENTES REGULADOS

Um dos incentivos para práticas de gerenciamento de resultados é a necessidade de as entidades atenderem a padrões exigidos pelos reguladores setoriais. Santos *et al.* (2012) comentam que em se tratando de ambientes regulados há uma expectativa de que não haja gerenciamento de resultados em função das restrições que a regulação setorial impõe às empresas que atuam nesses ambientes. Por outro lado, segmentos de infraestrutura, por exemplo, tem como característica serem de capital intenso, onde são requeridos muitos investimentos em instalações, em ativos fixos, além de serem em muitas ocasiões setores de monopólio. Esse cenário pode levar os gestores, na busca pela maximização do retorno do capital, a adotarem práticas de gerenciamento de resultados.

No Brasil existem várias as entidades reguladoras que tutelam segmentos estratégicos da economia, tendo como uma das suas prerrogativas estabelecerem procedimentos contábeis específicos. Em cada ambiente há preocupações distintas quanto a regulação contábil, tendo cada entidade reguladora propósitos específicos que podem resultar em maior ou menor controle das práticas contábeis adotadas pelas entidades reguladas. De acordo com Martinez (2001), a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o Conselho Federal de Contabilidade – CFC e o Instituto Brasileiro dos Auditores Independentes – IBRACON voltam suas preocupações regulamentares para a preservação dos interesses do mercado de capitais, de seus investidores, buscando a transparência e qualidade das informações contábeis divulgadas.

As instituições financeiras, reguladas pelo Banco Central do Brasil – BCB, estão inseridas em um contexto de alta sensibilidade para os riscos de créditos. Pereira (2006) comenta que dentre os riscos do setor bancário os maiores estão na concessão de créditos, sob o risco de não serem pagos integralmente. Goulart (2007) destaca que os bancos têm como característica a constante captação de recursos e que isso traz a necessidade de manterem uma

boa reputação, de que terão condições de honrar seus compromissos a partir de uma solidez financeira. Segundo o autor esta busca por uma imagem de solidez financeira, de liquidez, potencializa a adoção de práticas de gerenciamento de resultados, como a suavização de resultados (*income smoothing*) para demonstrar por parte dos gestores das instituições financeiras um desempenho econômico constante, sem uma volatilidade de resultados que possa transparecer em riscos para seus investidores (poupadores). Goulart (2007) ainda destaca a importância que as diretrizes emanadas pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BIS) têm para o mercado financeiro ao definir padrões de divulgação por parte das instituições financeiras ao seu mercado atuante. No país, o BCB tem papel fundamental no acesso do mercado a informações tempestivas e transparentes.

A partir de situações concretas, ocorridas com alguns bancos no Brasil, com relação a amortização de ágios, Xavier (2007) se propôs a avaliar se os bancos comerciais no Brasil se utilizam de investimentos em controladas e coligadas, operações com títulos e valores mobiliários, operações de crédito ou passivos contingentes como fonte para o gerenciamento de resultados. A partir de uma amostra contendo os 20 maiores conglomerados bancários do Brasil, na data-base de dezembro de 2006 (data do último balanço disponível na ocasião da pesquisa), observou-se que apenas quatro bancos não apresentaram indícios de gerenciamento de resultados contábeis em qualquer das áreas de análise.

De acordo com Dantas *et al.* (2013), as pesquisas em gerenciamentos de resultados em atividades bancárias são preferencialmente voltadas para a análise da provisão de créditos de liquidação duvidosa (PCLD) como *proxy* de gerenciamento de resultados. Outras pesquisas têm dado enfoque nos títulos e valores mobiliários (TVM) como instrumento de manipulação dos resultados contábeis dos bancos, em específico na mensuração ao valor justo da carteira de TVM.

Outro estudo voltado para títulos e valores mobiliários como instrumento de gerenciamento de resultados em instituições financeiras foi de Gabriel e Corrar (2011). Os autores também comentam que há carência nos estudos de gerenciamento de resultados com foco em instituições financeiras no Brasil, e a concentração das pesquisas a partir da análise das provisões para créditos de liquidação duvidosa e ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários. O estudo se propõe a incluir outra variável de observação, o capital próprio. Os autores justificam essa inclusão na análise pela possibilidade de os bancos cobrirem riscos os quais essas instituições estariam expostas. A partir de das hipóteses que as

instituições financeiras atuantes no Brasil se utilizam das variáveis discricionárias na mensuração do TVMs e que as instituições financeiras, uma vez identificado o gerenciamento de resultados, podem também gerenciar o capital próprio, eles realizaram testes estatísticos que confirmaram nos resultados as hipóteses de pesquisa.

O primeiro trabalho sobre gerenciamento de resultados em ambiente regulado brasileiro foi o de Cardoso (2005). Seu estudo inserido no contexto da saúde suplementar, segmento regulado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS, buscou avaliar o comportamento das operadoras de planos de assistência à saúde (OPS) no que diz respeito ao desempenho econômico-financeiro delas frente aos parâmetros definidos pela ANS. Em um ambiente em que o regulador setorial estabelece níveis mínimos de desempenho econômico e financeiro, e que na ocorrência de não atingimento dos parâmetros estabelecidos, pode resultar até mesmo na descontinuidade das empresas, de fato pode ser um cenário propício ao gerenciamento de resultados.

O autor comenta que no início das atividades de ANS não eram requeridos padrões contábeis que permitissem a comparabilidade das informações entre os agentes regulados. Esse ponto é de suma importância em qualquer segmento regulado. A definição de um padrão que permita a avaliação de desempenho comparado a outras empresas do setor e o uso dessas informações para os processos de regulação de preços e tarifas por parte do regulador. Cardoso (2005) desenvolveu as hipóteses de pesquisa considerando que as operadoras de planos de saúde têm incentivos para gerenciarem seus resultados contábeis para evitar reportar prejuízos, sustentar o desempenho mais recente e atender aos parâmetros econômico e financeiro da ANS. Os resultados indicaram que as OPS se utilizam de práticas contábeis para reportar um desempenho econômico-financeiro satisfatório aos níveis mínimos exigidos pelo regulador.

Rodrigues (2008) estudou o comportamento das empresas seguradoras frente aos incentivos para gerenciamento de resultados a partir das provisões contábeis em resposta a regulação econômica e tributária. De acordo com o autor, a discricionariedade inerente à contabilidade pode ser usada para melhorar o desempenho das empresas sujeitas a supervisão de agências reguladoras. Além das necessidades de cumprimento de padrões econômicos definidos pelo regulador, como também abordado no trabalho de Cardoso (2005), haveria a influência da legislação tributária nas decisões discricionárias dos gestores, levando a escolhas contábeis que reduzissem o pagamento de impostos.

As sociedades de seguros privados, reguladas e fiscalizadas pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), para que se mantenham autorizadas para atuar no segmento de seguros devem atender a requisitos técnicos que passam por condições mínimas de desempenho econômico e financeiro, condições essas estabelecidas na regulação do setor. Rodrigues (2008) buscou avaliar o uso de provisões técnicas como *proxy* de gerenciamento de resultados a partir do modelo de regulação setorial que impõe parâmetros mínimos de solvência, além de também avaliar a repercussão tributária, com a redução de pagamento de Imposto de Renda e Contribuição Social. A partir de modelos econométricos desenvolvidos para o estudo, os resultados apontaram para evidências de gerenciamento de resultados por parte dos gestores das companhias de seguros. Quando os parâmetros de solvência e dos impostos são menores, há uma redução das provisões técnicas, e quando os parâmetros aumentam, as provisões técnicas são aumentadas.

Gabriel (2018) abordou a temática no setor petrolífero, segmento regulado e fiscalizado no país pela Agência Nacional do Petróleo – ANP. Seu estudo se propôs a analisar o gerenciamento de resultados sob dois prismas, um da adoção de normas contábeis e outro dos diferentes métodos de contabilização dos custos exploratórios adotados pelas empresas petrolíferas, a partir de uma amostra de 193 empresas listadas em bolsa no período de 2010 a 2016, atuantes nos cinco continentes.

O autor separou sua amostra em dois grupos: pelo tipo de norma contábil adotada e pelo método de contabilização dos custos exploratórios. O primeiro grupo foi dividido em dois subgrupos: empresas que adotam IFRS e empresas que adotam USGAAP. O segundo grupo foi dividido também em dois subgrupos: empresas que adotam o método *full cost* e empresas que adotam o *successful efforts* como métodos de reconhecimento de ativos de exploração. Os resultados da pesquisa indicaram que as empresas que adotam o IFRS como padrão contábil adotam práticas de gerenciamento de resultados, tendo sido inconclusivo para aquelas que adotam o procedimento descrito pela norma contábil norte-americana (USGAAP). Quanto aos métodos de contabilização dos ativos exploratórios, os resultados indicaram que as empresas que utilizam o método *successful efforts* gerenciam os resultados contábeis.

A partir de estudos anteriores que apontam para o interesse das organizações em manipularem *accruals* com objetivo de melhorarem seus ganhos, Santos *et al.* (2012) realizaram pesquisa envolvendo empresas de setores regulados e que estejam listadas na

BM&FBovespa, com objetivo de confirmar se os índices de governança corporativa influenciam os níveis de gerenciamento de resultados. A amostra da pesquisa contou com 51 companhias de setores regulados: água, energia elétrica, telefonia fixa e móvel. Os resultados indicaram que em ambientes regulados também ocorre gerenciamento de resultados, porém as empresas estarem inseridas em um contexto de governança corporativa não teve diferença significativa nos níveis de gerenciamento de resultados.

Nessa mesma linha de avaliação das práticas de governança corporativa como elemento influenciador no gerenciamento de resultados contábeis, Silva, Vasconcelos e De Luca (2017) avaliaram os efeitos da presença do comitê de auditoria como ferramenta de governança corporativa na defesa dos interesses dos acionistas, evitando que os gestores atuem em interesses próprios, manipulando as informações contábeis. A análise foi realizada com empresas reguladas e não reguladas participantes do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) da Bolsa de Valores. Os resultados não indicaram uma correlação entre as características dos comitês de auditoria e os *accruals* discricionários, bem como entre empresas reguladas e não reguladas.

Lopes, Pinheiro e Dias Filho (2014) avaliaram as empresas atuantes no segmento de telecomunicações e listadas na Bolsa de Valores, no período entre 2005 e 2010. A Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL é responsável pela regulação e fiscalização deste setor, e utiliza-se de dados contábeis para a formação de encargos setoriais que são recolhidos pelas empresas. Os autores em sua pesquisa analisaram o comportamento das empresas reguladas pela ANATEL para saber se elas adotam práticas de gerenciamento de resultados em decorrência dos níveis de endividamento ou mesmo para mitigar a variabilidade dos lucros. Os resultados não confirmaram o uso das despesas de depreciação e amortização como variáveis adotadas para práticas de gerenciamento de resultados em função do nível de endividamento e com a intenção de suavização dos resultados, sendo atribuído esse achado ao poder inibidor da regulação setorial.

O estudo de Rodrigues, Silva e Avelino (2019) analisou o comportamento de empresas atuantes nos segmentos de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transportes, com objetivo de entender a relação entre as práticas de gerenciamento de resultados e a regulação desses setores da economia. Com uma amostra de mais de 200 empresas listadas na B3 S/A - Brasil, Bolsa, Balcão, no período de 2011 a 2017, os resultados da pesquisa indicaram para um maior nível de gerenciamento de resultados no ambiente regulado, sendo

atribuído pelos autores à regulamentação do Estado que incentiva a maximização dos níveis de gerenciamento. Os autores não detalham em suas considerações quais razões específicas poderiam levar as empresas e seus gestores a adotarem escolhas contábeis alternativas face os regulamentos setoriais. Mas infere-se que a necessidade de alcançar os parâmetros mínimos de desempenho econômico e financeiro muitas vezes exigidos pelo órgão regulador para que as empresas se mantenham com a prestação do serviço possa ser uma das motivações.

Outro trabalho sobre gerenciamento de resultados que tratou do comportamento de empresas reguladas, incluindo do setor elétrico, foi de Baioco, Almeida e Rodrigues (2013), que abordou a questão da suavização de resultados e os incentivos da regulação de mercados. A partir de uma amostra de companhias reguladas e não reguladas, com ações negociadas na BM&FBovespa, no período entre 1996 e 2009, os autores buscaram avaliar os níveis de suavização de resultados pelas empresas reguladas e não reguladas, e confirmar se a regulação de alguns setores econômicos repercute nas práticas contábeis das empresas reguladas. A hipótese de pesquisa pressupõe que em setores regulados as empresas apresentam um nível maior de suavização de resultados do que empresas não reguladas. De acordo com os autores haveria incentivo para tal prática, pois as empresas reguladas podem temer a intervenção dos órgãos reguladores em suas atividades.

A amostra da pesquisa resultou em dezessete setores econômicos, sendo alguns regulados como: energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transportes. Os autores classificaram a partir dos resultados as empresas em suavizadoras e não suavizadoras de resultados. O estudo indica que as empresas reguladas e não reguladas suavizam seus resultados, porém as empresas contidas em ambiente não regulado possuem maiores incentivos para suavizarem seus resultados. A conclusão dos autores é de que as empresas reguladas estão sob a égide de padrões contábeis definidos pelo regulador o que reduz a propensão para práticas de gerenciamento de resultados.

Os trabalhos voltados para firmas atuantes em ambientes regulados têm um número mais expressivo de pesquisas relacionadas às instituições financeiras. No âmbito do setor de energia elétrica encontram-se algumas pesquisas que avaliam o fato das empresas de energia serem listadas em bolsa de valores e suas características do que propriamente discutir o modelo regulatório e suas influências na gestão das empresas. Ou seja, os estudos de maneira geral não têm se aprofundado nos modelos regulatórios e econômicos que norteiam as atividades reguladas no setor elétrico.

Na literatura internacional encontra-se alguns trabalhos que aprofundam um pouco nos modelos de regulação. A pesquisa de Beekes (2003) abordou como empresas que prestam serviço de água e energia elétrica na Inglaterra e no País de Gales respondem às pressões regulatórias, sobretudo por ocasião da revisão dos preços dos serviços logo após a privatização. O setor de água se manteve organizado como monopólio após a privatização, enquanto parte do setor de energia elétrica migrou para um mercado competitivo. A questão do monopólio é sensível quando se fala no papel de uma agência reguladora, pois espera-se que em um ambiente competitivo o próprio mercado se encarregue muitas vezes de definir a qualidade e os preços dos serviços, mas quando se refere a um ambiente monopolista, a regulação deve ser ainda mais presente, o que traz consigo o custo político.

Beekes (2003) relata alguns eventos passados, tratados na literatura, que retratam bem as características do uso do custo político no gerenciamento de resultados, como no caso da crise do Golfo Pérsico, quando ocorreram reduções de receitas pelas empresas de petróleo após um aumento de preços. O autor também traz o caso das concessionárias de energia elétrica que no início do século XX, nos Estados Unidos, onde foram encontrados indícios de que as empresas reguladas reportavam valores mais altos de ativos imobilizados do que as empresas não reguladas, resultando em depreciação também mais elevada o que indicava lucros menores potencializando os argumentos em favor das empresas para aumento dos preços dos serviços. Os resultados de sua pesquisa indicaram que a regulação setorial influencia as decisões dos gestores de empresas reguladas em anos de revisão de preços.

Sob o pressuposto de haver um custo político que estimula as práticas de gerenciamento de resultados contábeis, Gill-de-Albornoz e Illueca (2005) estudaram as empresas do setor elétrico espanhol no período entre 1991 e 2001 com intuito de avaliar o comportamento delas frente a regulação dos preços dos serviços. De acordo com o estudo, apesar da privatização dos serviços de energia elétrica ter ocorrido em diversos países ao redor do mundo, os preços permanecem regulados por agências governamentais que têm como objetivo manter a prestação de serviço adequada aos consumidores a um preço justo e permitir que as empresas obtenham retornos satisfatórios aos seus investimentos. Essas entidades reguladoras têm esse papel de equilibrar os interesses por meio da regulação dos preços dos serviços.

Os autores citam a hipótese de custos políticos abordada por Watts e Zimmerman (1986) como elemento potencial para que possa haver manipulações contábeis por partes das

empresas reguladas com objetivo de inclinar a balança para os interesses delas, transferindo parte das riquezas dos consumidores para as empresas. Essa hipótese de custos políticos de acordo com os autores está associada aos aumentos ou reduções tarifárias determinados pelo governo espanhol, que estão inversamente relacionados com as práticas contábeis. Os resultados apontaram para uma relação inversa entre *accruals* discricionários e as variações anuais das tarifas de energia elétrica. Quando o governo reajusta as tarifas para patamares mais altos as empresas adotam práticas contábeis que reduzem seus resultados. Isso tem como propósito não trazer repercussões negativas para a imagem das empresas diante da sociedade, corroborando o seu resultado contábil com as tarifas aprovadas.

A pesquisa sobre gerenciamento de resultados contábeis é extensa, porém de acordo com Hughes II *et al.* (2012) não há muitos estudos que abordam o tema aplicado em um setor específico. O estudo desses autores traz a experiência norte-americana de regulação de tarifas de energia elétrica, presente em um contexto de monopólios naturais, atividades de expressiva repercussão no PIB do país, alta empregabilidade da força de trabalho, e que também é sujeita ao controle de seus órgãos reguladores. Outra característica é de que o GAAP americano dá tratamento especial a operações reguladas, aumentando os níveis de discricionariedade contábil ao permitir acréscimos e diferimentos contábeis que não seriam aplicáveis a empresas não reguladas.

Hughes II *et al.* (2012) buscam avaliar o gerenciamento de resultados sobre três prismas. Primeiro, se as empresas reguladas têm um comportamento diferente em relação ao gerenciamento de resultados daquelas empresas comparáveis e não reguladas. Em segundo momento, avaliam se mudanças na regulação setorial estão associadas às práticas de gerenciamento de resultados. Por fim, o estudo observa se os gerentes das empresas são motivados adotarem práticas de gerenciamento de resultados para reduzirem as receitas das empresas em períodos de revisão das tarifas. Os autores também adotam o modelo de Jones (1991) com algumas adaptações como modelo operacional de detecção dos *accruals* discricionários.

A conclusão do estudo indica que de forma geral as empresas que têm suas tarifas reguladas são inibidas pela regulação a adotarem práticas de gerenciamento de resultados, porém ressalta a relevância do estudo no sentido de externar a preocupação que os reguladores setoriais devem ter sobre potenciais riscos de gerenciamento de resultados que possam levar ao reporte de informações contábeis distorcidas. Essas distorções resultariam em acréscimos

tarifários, em outras palavras, a uma transferência de riquezas entre acionistas e consumidores. Essa situação potencial aumenta também os custos de monitoramento dos órgãos reguladores. Outro ponto apresentado pelos autores é de que um eventual relaxamento da regulação, ou mesmo a desregulamentação, podem contribuir para o gerenciamento de resultados. Por fim, também é considerado que para aquele universo de empresas que buscam aumentar suas tarifas perante os reguladores, os padrões contábeis aceitos flexibilizam bastante a gestão dos resultados reportados.

No contexto brasileiro, Amaro *et al.* (2015) abordaram a relação entre o *impairment* de ativos e práticas de alisamento de resultados (*income smoothing*) por companhias de energia elétrica listadas na Bolsa de Valores. A redução de ativos ao seu valor recuperável é prática estabelecida nos padrões internacionais de contabilidade (IFRS) e recepcionado no Brasil pelo Pronunciamento Técnico CPC 01 R1 (2010). A mensuração de ativos é na contabilidade um dos temas mais sensíveis, uma vez que é um campo aberto para a atuação discricionária das empresas. Sendo a confiabilidade um atributo da qualidade da informação contábil, não resta dúvidas da relevância desse tema para o estudo da contabilidade. Os autores destacam a escolha de empresas do setor de energia elétrica para a amostra da pesquisa pelo fato do arcabouço normativo contábil setorial contemplar as alterações resultantes do processo de convergência às práticas internacionais de contabilidade (IFRS). Por se tratar de um ambiente regulado, com práticas contábeis padronizadas, este cenário favorece uma evidenciação contábil mais completa. Das empresas de energia elétrica listadas à época na Bolsa de Valores foram selecionadas 14 empresas que apresentavam registros de redução ao valor recuperável no período entre 2008 e 2011. Os resultados indicaram que há uma associação entre o *impairment* de ativos e as práticas de alisamento de resultados.

Silva *et al.* (2017) estudaram a questão da suavização de resultados no setor de energia elétrica. O trabalho avaliou se empresas de energia elétrica suavizaram seus resultados contábeis a partir do processo de convergência aos padrões internacionais de contabilidade (IFRS). Assim como Carmona e Trombetta (2008), os autores acreditam que pela flexibilidade das normas do IASB haveria um maior gerenciamento de resultados por parte das empresas. A pesquisa teve como amostra empresas listadas na B3 que divulgaram suas informações contábeis no período entre 2003 e 2007, considerado pelos autores o período pré-convergência, e de 2010 a 2014, período pós-convergência. Com uma amostra final de 39 empresas, os autores testaram a hipótese de que as empresas em um cenário de mercado acionário fraco e com maior discricionariedade contábil no ambiente IFRS, as empresas

reguladas suavizam seus resultados em níveis maiores na fase pós-convergência. O resultado apresentado indicou no sentido contrário da hipótese de pesquisa, tendo sido atribuído pelos autores às auditorias das empresas de energia elétrica por empresas consideradas *Big Four*, e algumas serem listadas em bolsas de valores estrangeiras.

2.4 DESCRIÇÃO DAS HIPÓTESES

A literatura contábil sobre gerenciamento de resultados em ambientes regulados tem tratado o tema sob diferentes prismas, seja na busca por aumentar as tarifas (receitas) das empresas nos processos tarifários, seja para suavização de resultados para não despertar um olhar mais crítico da sociedade (Amaro *et al.*, 2015; Silva *et al.*, 2017) ou sujeitar a uma intervenção do regulador, redução dos tributos, aumento do valor as ações etc. Este estudo se diferencia dos trabalhos anteriores, porque avalia o comportamento discricionário das concessionárias de distribuição de energia elétrica com o intuito de atender os critérios econômicos e financeiros para manutenção dos novos contratos prorrogados, à luz da Lei nº 12.783/13.

A prorrogação dos contratos no setor elétrico é uma situação recente no mercado brasileiro, não sendo encontrada pesquisa com esse enfoque, o que faz desta relevante contribuição para a literatura sobre gerenciamento de resultados contábeis em ambientes regulados. Diante do exposto este estudo se propõe a testar as seguintes hipóteses:

2.4.1 PRIMEIRA HIPÓTESE

O estudo de Beekes (2003), observando o comportamento de concessionárias de energia elétrica nos Estados Unidos, indicou que a regulação setorial influencia as decisões dos gestores de empresas reguladas em anos de revisão de preços. No Brasil, Fernandes (2020) apontou que as distribuidoras de energia elétrica se utilizam de gerenciamento de resultados para obterem benefícios nos processos de revisão tarifária. Partindo desse pressuposto de que existe gerenciamento de resultados pelas distribuidoras de energia elétrica, que as distribuidoras possuem um conjunto de contratos com interesses diferentes, e um desses

contratos exige um desempenho econômico e financeiro mais rigoroso, poderia o grupo de tratamento ter níveis diferentes de gerenciamento de *accruals* discricionários comparado ao grupo de controle.

H1: *Accruals* discricionários das distribuidoras de energia elétrica que tiveram contratos prorrogados são diferentes daquelas que não tiveram os contratos prorrogados.

2.4.2 SEGUNDA HIPÓTESE

De acordo com a literatura corrente, as empresas reguladas têm incentivos para adotarem práticas contábeis que tragam benefícios a elas. No entanto, as distribuidoras de energia elétrica que tiveram suas concessões prorrogadas passaram a ter uma nova métrica de desempenho econômico e financeiro para prorrogarem seus contratos de concessão, o que pode induzir essas firmas a manipularem *accruals* discricionários para atingir os parâmetros mínimos estabelecidos em contrato pelo órgão regulador.

H2: Os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas, no período pós assinatura dos novos contratos, são maiores do que os *accruals* discricionários das distribuidoras não prorrogadas.

2.4.3 TERCEIRA HIPÓTESE

Conforme exposto na revisão da literatura, as distribuidoras de energia elétrica quando assinam os aditivos contratuais passam a ter novas obrigações de desempenho econômico e financeiro, a fim de atingir a sustentabilidade econômica e financeira estabelecida pelo regulador setorial. Esses novos critérios de sustentabilidade foram exigidos de forma gradativa, aumentando seus níveis de exigência ao longo dos primeiros anos do novo contrato. Assim, a cada ano as métricas passam a ter um aumento crescente do nível de exigência, o que sugere que as distribuidoras possam adotar práticas de gerenciamento de resultados em níveis distintos conforme se aproximam do quinto ano do contrato.

H3: Os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas crescem à medida que se aproximam do quinto ano após assinatura dos novos contratos.

3. METODOLOGIA

3.1 AMOSTRA E DADOS DA PESQUISA

Em consonância com a Lei nº 12.783/13, a Nota Técnica nº 0175/2015-SCT-SFE-SFF-SRD-SRM/ANEEL indicou que 42 (quarenta e dois) contratos de concessão de distribuição de energia elétrica estavam sujeitos à prorrogação de suas concessões, sendo 38 (trinta e oito) com vencimento no ano de 2015, 2 (dois) contratos em 2016 e 1 (um) contrato vencendo em 2017. No entanto, existem outras 17 distribuidoras cujos contratos de concessão vencerão mais adiante (Tabela 1). Nos apêndices (quadro 5) é apresentada a relação dos contratos e seus vencimentos.

Tabela 1- Quantidade de contratos prorrogados por ano

Ano do vencimento do contrato	Números de contratos
2015	38
2016	2
2017	1
2018	0
2019	0
2020	1
A partir de 2025	20
Total	62

O período da amostra desta pesquisa está entre 2011 e 2020, contemplando os anos anteriores e posteriores a prorrogação das concessões. Cabe ressaltar que o período contábil compreendido entre 2011 e 2014 está sob a égide da versão do MCSE atualizada pela REN nº 396/10, que instituiu a contabilidade regulatória, e o período entre 2015 e 2020 sob a tutela da REN nº 605/14, versão vigente do MCSE.

Para atender aos objetivos desta pesquisa, foram utilizados relatórios no padrão contábil regulatório, uma vez que este é o padrão adotado pela ANEEL em todos seus processos, como formação de tarifas, cálculo de encargos setoriais e penalidades, e para análise dos parâmetros de sustentabilidade econômica e financeira. As informações financeiras foram coletadas com base nos Balancetes Mensais Padronizados – BMP, arquivados na ANEEL.¹⁵

3.2 MODELO OPERACIONAL

Jones (1991) propõe um modelo que considera os efeitos do tempo, das condições econômicas em que a empresa está inserida, ao adotar a variação das rubricas da receita de vendas, imobilizado e diferido (equação 1):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

TA_{it} = Total dos *accruals* no ano t para empresa i ;

ΔREV_{it} = Variação das receitas no ano t e $t-1$ para a firma i ;

PPE_{it} = Saldo das contas de ativo imobilizado da empresa i no período t ;

A_{it-1} = Ativo total da empresa i no período $t-1$; e

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

A literatura corrente sobre gerenciamento de resultados aponta para vários modelos operacionais para detecção dos *accruals* discricionários, no entanto, não há um consenso para um modelo específico. Paulo (2007) ao analisar os principais modelos operacionais para estimação dos *accruals* discricionários e não-discricionários comenta que o modelo Jones (1991), ainda que pese ser um dos mais utilizados na literatura, não reconhece a manipulação de receitas, podendo gerar os coeficientes enviesados.

¹⁵ Disponível no sítio eletrônico <https://www.aneel.gov.br/central-de-informacoes-economico-financeiras>.

No entanto, observando-se o arcabouço regulatório do setor de distribuição de energia elétrica brasileiro, as receitas são definidas pelo regulador em processos homologatórios de tarifas, e assim, acredita-se que a manipulação de receitas não é realizada nos níveis que se possa encontrar em um ambiente não regulado. Adicionalmente, o ativo imobilizado, representando pela variável PPE no modelo, que corresponde a base de ativos regulatória da distribuidora, é fiscalizado e homologado periodicamente pela ANEEL. A Agência também estabelece as taxas de depreciação a serem adotadas pelas concessionárias de distribuição, o reduz ainda mais a discricionariedade. A partir dessas características do setor de distribuição de energia elétrica entende-se que o modelo Jones (1991) se ajusta adequadamente a este estudo.

Para dar maior robustez à análise, utilizou-se o modelo Jones Modificado (Dechow, Sloan e Sweeney, 1995), por diante chamado modelo Jones Modificado (1995), calculado conforme as equações de (2) a (4). O modelo considera o resultado da diferença entre a variação das receitas de vendas e a variação do contas a receber, assumindo que a parcela de venda a prazo estaria sujeita a manipulação.

$$\frac{ACT_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\frac{AND_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad (3)$$

$$AD_{it} = ACT_{it} - AND_{it} \quad (4)$$

Descrição das variáveis:

$\hat{\alpha}$, $\hat{\beta}$ = Estimadores dos *accruals* não discricionários;

ACT_{it} = Total dos *accruals* no ano t para empresa i ;

ΔREV_{it} = Variação das receitas no ano t e $t-1$ para a firma i ;

ΔCR_{it} = Variação do contas a receber no ano t e $t-1$ para a firma i ;

PPE_{it} = Saldo das contas de ativo imobilizado da empresa i no período t ;
 A_{it-1} = Ativo total da empresa i no período $t-1$; e
 ε_{it} = Termo de erro da regressão.
 AD_{it} = Total dos *accruals* discricionários no ano t para empresa i ; e
 AND_{it} = Total dos *accruals* não discricionários.

Para desenvolver os testes estatísticos foi escolhida a abordagem pelo balanço patrimonial para cálculo dos *accruals* totais. Essa abordagem foi escolhida por considerar as contas do balanço patrimonial que estão nos BMPs das distribuidoras de energia elétrica, e que são reportados periodicamente de forma sistematizada para a ANEEL. De acordo com Martinez (2013), a abordagem pelo balanço era muito utilizada pelo fato de até a Lei nº 11.638/07 tornar obrigatória a publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), o que proporciona um maior número de observações, aumentando a robustez dos testes estatísticos.

Inicialmente, de modo a avaliar os níveis de gerenciamento de resultados das distribuidoras de energia elétrica, independentemente de os contratos terem sido ou não prorrogados, foi realizado um teste t de média para avaliar o comportamento dos dois grupos de distribuidoras. Para realizar essa observação propõe-se um controle de grupos com a utilização de variáveis *dummy*, com valor 1 (um) para as que tiveram concessões prorrogadas e valor 0 (zero) para aquelas que ainda não foram prorrogadas. Caso o resultado apontar para a condição $\sum AD_{it_treat} \neq \sum AD_{it_contr}$, confirmamos a hipótese H1 de que os *accruals* discricionários do grupo de tratamento são diferentes do grupo de controle.

Considerando a hipótese de pesquisa H2, que os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas, no período pós assinatura dos novos contratos, são maiores do que os *accruals* discricionários das distribuidoras não prorrogadas, pressupondo haver mais incentivos para o primeiro grupo, serão criadas variáveis *dummy* do modelo para capturar os efeitos do evento prorrogação dos contratos.

Caso os resultados estatísticos apontem para a condição de $[\sum AD_{it}]^P > [\sum AD_{it}]^{NP}$ assume-se que os níveis de gerenciamento de resultados contábeis são maiores para as distribuidoras com contratos prorrogados daquelas com contratos não prorrogados. As distribuidoras que ainda não tiveram seus contratos prorrogados estão listadas nos apêndices (quadro 5).

O teste de hipótese H3 considera que uma vez detectado que há diferenças entre os níveis de gerenciamento de resultados entre o grupo de distribuidoras com contratos

prorrogados e o grupo de distribuidoras com contratos não prorrogados, o gerenciamento de resultados do grupo de tratamento aumenta a cada ano transcorrido, uma vez que o padrão de desempenho econômico e financeiro exigido pelo regulador muda. Para esse teste serão realizadas regressões *diff-in-diff*, ano a ano, no período entre 2015 e 2020, considerando a média amostral dos *accruals* discricionários do grupo de tratamento pelo modelo de Jones (1991) como variável dependente, buscando inferir a relação dela com o evento da prorrogação dos contratos. Os anos de observação iniciam em 2015, ano da assinatura dos novos contratos, porém as distribuidoras de acordo com os seus novos contratos têm até o final de 2017 para atingirem um $LAJIDA \geq 0$, mantendo-os nos anos seguintes de 2018, 2019 e 2020. Até o final do exercício de 2018 as distribuidoras prorrogadas deverão atingir a inequação de $[LAJIDA (-) QRR] \geq 0$, e mantida em 2019 e 2020. Para o ano de 2019 passa a se considerar a dívida líquida, tendo o seguinte parâmetro de desempenho: $\{Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]\} \leq 1 / (0,8 * SELIC)$. Em 2020, as distribuidoras devem atingir o parâmetro anterior, porém com outra taxa: $\{Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]\} \leq 1 / (1,11 * SELIC)$.

No caso da hipótese H3 de pesquisa, esperara-se que a seguinte condição seja atendida:

$$[AD_{it}]^P_{t+5} > [AD_{it}]^P_{t+4} > [AD_{it}]^P_{t+3} > [AD_{it}]^P_{t+2} > [AD_{it}]^P_{t+1}$$

Onde:

$$t = 2015; t+5 = 2020; t+4 = 2019; t+3 = 2018; t+2 = 2017; e t+1 = 2016$$

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

As variáveis da pesquisa elencadas a seguir serão aquelas utilizadas nas regressões estatísticas cujos resultados serão apresentados no capítulo de análise dos resultados.

Quadro 1 – Descrição das variáveis de pesquisa

Variáveis	Descrição
at	Ativo total
recliq	Receita líquida
cr	Contas as receber
ppe	Imobilizado total
depramort	Despesa de depreciação e amortização
disp	Disponibilidades
ac	Ativo circulante

As variáveis listadas na tabela anterior correspondem a contas contábeis que são reportadas nos Balancetes Mensais Padronizados – BMPs pelas distribuidoras de energia elétrica, de acordo com as diretrizes do Manual de Contabilidade do Setor Elétrico – MCSE aprovado pela REN nº 605/2014. Os BMPs são reportados seguindo, portanto, o padrão contábil regulatório, divergente em alguns aspectos da contabilidade para fins societários. Os valores de cada variável foram obtidos a partir de:

(at) = corresponde ao saldo líquido da diferença entre o saldo total do grupo 1 ATIVO menos o saldo total do grupo 223 OBRIGAÇÕES VINVULADAS À CONCESSÃO DO SERVIÇO PÚBLICO DE ENERGIA ELÉTRICA. Essas obrigações vinculadas são comumente chamadas de “obrigações especiais”, e representam valores recebidos como participação financeira dos consumidores, estados, municípios ou União. Esses valores apesar de serem contabilizados no passivo das empresas (padrão contábil regulatório) têm efeito retificador na base de ativos imobilizados das distribuidoras de energia elétrica. São exemplos de “obrigações especiais” doação de ativos imobilizados recebida pelas distribuidoras que é reconhecida em contrapartida do ativo imobilizado um passivo, de forma a neutralizar os efeitos tarifários na base de remuneração regulatória de ativos.

(recliq) = A receita líquida distribuidora de energia elétrica representada pelo somatório das receitas de operações com energia elétrica (fornecimento e suprimento), receita pela disponibilidade da rede elétrica e outras receitas e rendas, descontados os tributos e encargos sobre as receitas.

(cr) = O contas a receber é representado pelos valores que as distribuidoras têm para receber dos seus consumidores e de outras concessionárias por ocasião do suprimento de energia a elas.

(ppe) = O imobilizado total é composto tanto por aqueles ativos imobilizados que estão em operação (ativo imobilizado em serviço) quanto aqueles que ainda não foram energizados, ainda em fase de construção (ativo imobilizado em curso).

(depramort) = Considera-se toda a despesa de depreciação e amortização dos ativos imobilizados registrados na contabilidade, sendo ativos administrativos ou reversíveis,

estando na Base de Remuneração Regulatória - BRR e na Base de Anualidade Regulatória – BAR.

(disp) = Corresponde as contas de Caixa e Equivalentes de Caixa. Até 2014 o Plano de Contas da ANEEL tratava como o subgrupo 111 DISPONIBILIDADES. Após este período passou a ser intitulado 1101 CAIXA E EQUIVALENTE DE CAIXA.

(ac) = Ativo circulante correspondente ao saldo do subgrupo 11 ATIVO CIRCULANTE conforme Plano de Contas da ANEEL

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados os testes estatísticos e suas respectivas análises, com o intuito de analisar as hipóteses levantadas nesta pesquisa. A primeira subseção apresenta a estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos, colhendo percepções iniciais que ajudarão na compreensão dos resultados estatísticos apresentados na subseção seguinte. A segunda subseção aborda os resultados dos testes de média realizados para as hipóteses de pesquisa.

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na pesquisa.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
TA	475	-0,0287	0,0820	-0,4240	0,4010
invat	477	1,16e-05	3,63e-05	3,70e-08	0,0003
varrv	476	0,0979	0,2205	-0,7712	1,4383
varrvl	476	0,0823	0,2011	-0,7492	1,2583
PPE	476	0,6853	0,2332	0,0388	1,6148
DAJ1991	475	7,81e-11	0,0729	-0,3068	0,3789
DAJM1995	475	-0,0241	0,1071	-0,4530	0,4095

Tabela 3 - Teste de Normalidade Shapiro-Wilk

Variáveis	Obs	Test W	V	z	Prob>z
TA	475	0,922	25,090	7,728	0,000
invat	477	0,328	216,616	12,901	0,000
varrv	476	0,844	50,250	9,395	0,000
varrvl	476	0,840	51,551	9,456	0,000
PPE	476	0,959	13,200	6,189	0,000
DAJ1991	475	0,920	25,552	7,772	0,000
DAJM1995	475	0,978	7,148	4,717	0,000

Tabela 4 - Teste de Correlação Spearman

	TA	invat	varrv	varrvl	PPE	DAJ1991	DAJM1995
TA	1						
invat	-0,0161	1					
varrv	0,3068*	0,0884*	1				
varrvl	0,2631*	0,1029*	0,9532*	1			
PPE	0,0403	0,0126	0,1293*	0,1315*	1		
DAJ1991	0,7952*	-0,0060	0,0165	-0,0180	0,0204	1	
DAJM1995	0,6753*	0,0206	0,0055	0,0323	0,1052*	0,5437*	1

***, **, e * indicam significância estatística nos níveis de 0.01, 0.05, e 0.10 respectivamente.

TA = *Accruals* totais pela abordagem do balanço;

invat = Termo para corrigir o efeito tamanho;

varrv = Variação da receita de vendas;

varrvl = Variação das receitas de venda líquida;

PPE = Ativo imobilizado;

DAJ1991 = *Accruals* discricionários segundo modelo Jones (1991); e

DAJM1995 = *Accruals* discricionários segundo modelo Jones Modificado (1991)

A tabela 2 apresenta uma média de -.0287 para os *accruals* totais, indicando que haveria um comportamento no sentido de redução dos lucros no período observado. A partir dos *accruals* totais da equação acima foram encontrados os *accruals* discricionários. A variável **DAJ1991**, que representa os *accruals* discricionários pelo modelo de Jones (1991) teve como resultado uma média de 7.81e-11, um valor ínfimo, praticamente igual a zero. Quando observamos os resultados dos valores mínimo e máximo percebemos que a distribuição é simétrica, equidistante em relação à média tanto para o lado positivo quanto negativo. Os *accruals* discricionários pelo modelo de Jones (1991) têm um comportamento de variação negativa e positiva, mas que tende a ser neutro na média. A variável **DAJM1995** representa os *accruals* discricionários pelo modelo Jones Modificado. Na média os *accruals* apresentaram saldo negativo, e próximo de zero, podendo indicar que as distribuidoras de maneira geral, independentemente do período e do grupo a que pertencem (prorrogadas ou não), reduziram seus lucros.

O teste de normalidade Shapiro-Wilk (Tabela 3) tem como propósito avaliar se a distribuição da amostra segue ou não uma distribuição normal, simétrica, em torno da média. O resultado demonstra que o valor de p é menor do que 0,05, indicando para uma distribuição que se difere de uma distribuição normal para todas as variáveis de pesquisa.

Outra análise preliminar realizada foi quanto a correlação entre as variáveis dos modelos de Jones (1991) e Jones Modificado (1995). O teste de correlação Spearman (Tabela 4) é o mais adotado, em especial quando se trata de correlacionar variáveis quantitativas que não possuem distribuição normal. Percebe-se que há uma forte correlação positiva entre os *accruals* discricionários e os *accruals* totais. Quanto mais se aproxima do coeficiente -1 e +1 maior é a correlação entre as variáveis. Essa forte correlação positiva pode ser explicada pelo fato dos *accruals* discricionários estarem contidos nos *accruals* totais.

4.2 TESTES ESTATÍSTICOS

Para análise da H1, de que os *accruals* discricionários do grupo de tratamento são diferentes do grupo de controle, a partir da abordagem do balanço, foram calculados os *accruals* discricionários para o modelo de Jones (1991). As variáveis **invat**, **varrv** e **ppe** criadas para testar o modelo foram ponderadas pelo ativo total. De acordo com Machado e Nakao (2012) a ponderação pelo ativo total é importante para padronizar os dados e aumentar o grau de comparabilidade entre as empresas que são de tamanhos distintos. Este conceito se aplica no trabalho pois a amostra contém distribuidoras de energia elétrica de diferentes tamanhos em termos de faturamento e mercado consumidor.

Para testar a H1 foi realizado um teste de média para confirmar se de fato os *accruals* discricionários das distribuidoras de energia elétrica prorrogadas são diferentes daquelas que não prorrogaram seus contratos (Tabela 5).

Tabela 5 - H1 - Teste t de duas amostras com variâncias desiguais - modelos Jones (1991) e Jones Modificado (1995)

Variável	Obs	Média	Erro padrão	Desvio padrão	95% Conf.	Interval
Painel A – Jones 1991						
J1991_G1	496	.0016	.0029	.0654	-.0042	.0073
J1991_G0	509	-.0015	.0012	.0274	-.0039	.0009
combined	1.005	3.69e-11	.0016	.0501	-.0031	.0031
diff		.0032	.0032		-.0031	.0093
diff = mean(J1991_G1) - mean(J1991_G0)						t = 0.9747
Ho: diff = 0						
Ha: diff < 0		Ha: diff != 0		Ha: diff > 0		

Pr(T < t) = 0.8350	Pr(T > t) = 0.3301	Pr(T > t) = 0.1650				
Painel B – Jones Modificado 1995						
JM1995~1	496	-0.0147	.0041	.0916	-.0228	-.0066
JM1995~0	509	-.0118	.0022	.0492	-.0161	-.0076
Combined	1.005	-.0132	.0023	.0732	-.0178	-.0087
diff		-.0028	.0047		-.0120	.0063
diff = mean(J1995_G1) - mean(J1995_G0)						t = -0.6113
Ho: diff = 0						
Ha: diff < 0	Ha: diff != 0	Ha: diff > 0				
Pr(T < t) = 0.2706	Pr(T > t) = 0.5412	Pr(T > t) = 0.7294				

Pelos resultados do teste t observa-se que as médias dos *accruals* discricionários não são significativamente diferentes entre os dois grupos. Ou seja, ao longo de todo o período amostral, não existe diferença no comportamento oportunístico entre as empresas que prorrogaram e as que não prorrogaram os contratos de concessão.

Para verificar se os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas, no período pós-prorrogação, são maiores que o das distribuidoras não prorrogadas (H2), foi realizado teste de média entre os dois grupos (Tabela 6).

Tabela 6 - H2 - Teste t de duas amostras com variâncias desiguais - modelos de Jones (1991) e Jones Modificado (1995)

Variável	Obs	Média	Erro padrão	Desvio padrão	95% Conf.	Interval
Painel A – Jones 1991						
darenj2015	286	-.0005	.0040	.0668	-.0083	.0072
danren2015	189	.0008	.0028	.0390	-.0048	.0064
combinado	475	-1.51e-11	.0026	.0573	-.0052	.0052
diff		-.0016	.0049		-.0109	.0082
diff = mean(darenj2015) - mean(danrenj2015)						t = -0.2806
Ho: diff = 0						
Ha: diff < 0	Ha: diff != 0	Ha: diff > 0				
Pr(T < t) = 0.3896	Pr(T > t) = 0.7792	Pr(T > t) = 0.6104				
Painel B – Jones Modificado 1995						
darenJM2015	286	-.0402	.0057	.0966	-.0515	-.0290
danrenJM2015	189	-.0385	.0050	.0684	-.0483	-.0287
combinado	475	-.0395	.0040	.0865	-.04734	-.0318
diff		-.0017	.0076		-.0166	.0132
diff = mean(darenj2015) - mean(danrenj2015)						t = -0.2272
Ho: diff = 0						
Ha: diff < 0	Ha: diff != 0	Ha: diff > 0				
Pr(T < t) = 0.4102	Pr(T > t) = 0.8204	Pr(T > t) = 0.5898				

Assim como no teste da H1 o resultado para H2 não foi estatisticamente significativo para confirmação da hipótese da pesquisa, de que os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas são maiores do que os das distribuidoras não prorrogadas a partir do ano de 2015. De acordo com a tabela 6 as variáveis na média estão próximas de zero, além do valor-p ser muito superior ao coeficiente de significância.

Por último foi testada a H3 que sustenta que os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas crescem conforme se aproximam do quinto ano de contrato. Como já comentado em capítulo anterior, os novos contratos possuem cláusulas de desempenho econômico-financeiro que buscam garantir uma sustentabilidade contínua para as distribuidoras de energia elétrica, para que os consumidores percebam seus serviços de forma contínua e com a qualidade esperada. Recordar-se também que a cada ano, a partir de 2016, até o quinto ano (2020), as condicionantes são mais rigorosas sob o ponto de vista de desempenho econômico-financeiro. Para essa análise foram realizadas regressões, controlando o ano e a empresa, para o período que se inicia em 2015 até o ano de 2020 (Tabelas 7 e 8).

Tabela 7 - H3 - Diff-in-diff dinâmico, de 2015 a 2020 dos *accruals* discricionários pelo modelo de Jones (1991)

Variáveis	(1) 2015	(2) 2016	(3) 2017	(4) 2018	(5) 2019	(6) 2020
treat	0.020 (0.267)	0.005 (0.067)	0.001 (0.020)	-0.002 (-0.023)	-0.001 (-0.008)	0.001 (0.011)
post(ano)	0.016 (1.067)	0.003 (0.215)	-0.001 (-0.038)	-0.007 (-0.453)	-0.009 (-0.540)	-0.015 (-0.780)
post(ano)*treat	-0.026** (-1.953)	-0.005 (-0.357)	0.002 (-0.194)	0.014 (1.043)	0.017 (1.104)	0.026 (1.240)
Constant	0.006 (0.372)	0.015 (0.869)	0.018 (0.974)	0.020 (1.063)	0.019 (1.044)	0.019 (0.979)
Observações	475	475	475	475	475	475
R ²	0.043	0.036	0.036	0.038	0.038	0.039
R ² ajustado	-0.099	-0.106	-0.107	-0.105	-0.104	-0.103

Estatística teste t nos parênteses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Para a análise de confirmação da H3 foram criadas as variáveis *dummy* **post2015_tr**, **post2016_tr**, **post2017_tr**, **post2018_tr**, **post2019_tr** e **post2020_tr** que têm o objetivo de separar o comportamento do grupo de tratamento no período posterior a prorrogação dos contratos em relação ao grupo de controle. Para cada ano a partir de 2015 foi criada uma

variável para marcar os intervalos em cada ano a partir de 2015. A partir da tabela 7, podemos observar que apenas no ano de 2015 houve significância estatística para as variáveis observadas. Ainda assim, o resultado indicou que os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas no período de 2015 afetaram negativamente os lucros, o que contraria a hipótese de pesquisa.

O teste de sensibilidade pelo modelo de Jones Modificado (1995) é apresentado na Tabela 8. Como já comentado, a expectativa é de que a partir da prorrogação dos contratos das distribuidoras de energia elétrica haveria incentivo para que os gestores das empresas manipulassem seus dados contábeis a fim de garantir o atingimento dos parâmetros mínimos de sustentabilidade econômica e financeira previstos nos aditivos contratuais.

Tabela 8 -H3 – *Diff-in-diff* dinâmico, de 2015 a 2020 dos *accruals* discricionários pelo modelo de Jones Modificado (1995)

Variáveis	(1) 2015	(2) 2016	(3) 2017	(4) 2018	(5) 2019	(6) 2020
treat	0.020 (0.274)	0.006 (0.078)	0.002 (-0.031)	-0.001 (-0.014)	-0.000 (-0.000)	0.001 (-0.018)
post(ano)	-0.021 (-1.361)	0.034** (-2.127)	-0.038** (-2.355)	-0.045*** (-2.727)	-0.047*** (-2.750)	-0.052*** (-2.789)
post(ano)*treat	-0.026* (-1.919)	-0.005 (-0.379)	0.002 (0.153)	0.013 (1.025)	0.017 (1.102)	0.026 (1.241)
Constant	0.037** (2.923)	0.045** (3.338)	0.048*** (3.385)	0.050*** (3.406)	0.049*** (3.380)	0.049** (3.270)
Observações	475	475	475	475	475	475
R ²	0.531	0.527	0.527	0.528	0.528	0.529
R ² ajustado	0.461	0.458	0.458	0.459	0.459	0.459

Estatística teste t nos parênteses
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Apesar da significância estatística para os anos entre 2016 e 2020, os resultados não confirmam a hipótese H3, de que os *accruals* discricionários do grupo de tratamento crescem à medida que se aproxima do quinto ano de contrato (ano de 2020). Outro fato importante a destacar é que mesmo com a significância para o período os *accruals* aumentam negativamente ao longo dos anos, no sentido contrário a hipótese H3¹⁶¹⁷.

¹⁶ Foram realizados outros testes como o de Chen, que sugere a regressão em uma única etapa, com todas as variáveis, mas os resultados não tiveram diferença estatística.

¹⁷ Buscou-se isolar em um outro grupo aquelas empresas prorrogadas que teriam um EBITDA próximo do limite mínimo obrigatório, chamada “fronteira”, para avaliar se o comportamento das empresas “saudáveis” estaria distorcendo a média dos *accruals* discricionários. Os resultados se mantiveram estatisticamente os mesmos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A prorrogação dos contratos de concessão de distribuição de energia elétrica foi um marco importante para o setor elétrico brasileiro. Trata-se de um segmento que está na ponta da cadeia do serviço de energia elétrica, responsável pelo atendimento direto aos consumidores cativos, que esperam por uma prestação de serviço de qualidade em contrapartida de uma tarifa módica, ou seja, a menor possível para cobrir os custos do serviço, garantir os investimentos necessários para expansão e melhoria do serviço, além de garantir a remuneração do capital investido. A decisão por não haver licitação dos contratos de concessão com a propositura de uma prorrogação por meio de aditivos contratuais traz consigo a preocupação de se garantir que os prestadores de serviços que permanecerão com a exploração de serviços tenham a capacidade técnica e econômico-financeira para manter a prestação contínua dos serviços e com a qualidade desejável.

O requisito de sustentabilidade econômica e financeira foi um dos requisitos para que as distribuidoras de energia elétrica pudessem fazer a opção pela prorrogação dos seus contratos de concessão pelo prazo de 30 (trinta) anos. Considerando a ausência de um processo licitatório e um prazo longo de contrato, a ANEEL definiu indicadores econômico-financeiros para medir o nível de sustentabilidade, que em caso de descumprimento poderia levar a caducidade da concessão.

Essa condição para prorrogação e manutenção dos contratos poderia despertar o interesse para práticas contábeis oportunistas que elevassem os resultados das distribuidoras a patamares que garantiriam os níveis mínimos de sustentabilidade impostos pelos novos contratos. A literatura sobre gerenciamento de resultados aborda diferentes circunstâncias em que uma entidade pode se utilizar de tais práticas para obter benefícios, seja por meio do aumento ou redução dos resultados contábeis.

Esta pesquisa se propôs a estudar o comportamento das distribuidoras de energia elétrica, em especial aquelas que assinaram os termos aditivos aos seus contratos, prorrogando por mais 30 (trinta) anos o direito de exploração do serviço concedido. A hipótese de pesquisa H1 foi de que os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas seriam diferentes das distribuidoras não prorrogadas, dado o incentivo que teria o primeiro grupo, denominado também como grupo de tratamento. A hipótese de pesquisa H2 assumia que as distribuidoras

com contratos prorrogados teriam *accruals* discricionários em níveis maiores do que as distribuidoras não prorrogadas no período pós-prorrogação (a partir de 2015), uma vez que houve um evento que poderia marcar no tempo uma mudança de comportamento por parte dessas distribuidoras que buscavam se manter na exploração do serviço, atendendo as novas condicionantes contratuais. A H3, por fim, pressupunha que este grupo de tratamento teria ainda um crescimento dos *accruals* discricionários entre os anos de 2015 e 2020, período de observação por parte do órgão regulador para verificação do atendimento das cláusulas contratuais de sustentabilidade econômico-financeira, que a cada ano aumentava o grau de exigência de desempenho.

O resultado apesar de não confirmar as hipóteses de pesquisa, mesmo com toda a fundamentação teórica em torno da referência literária do tema gerenciamento de resultados, dos modelos aqui utilizados e suas características, e do cenário de prorrogação dos contratos de concessão de distribuição de energia elétrica, pode levar a outra reflexão que faça compreender o comportamento encontrado na amostra da pesquisa. Um primeiro ponto pode encontrar amparo na Teoria da Agência, formalizada por Jensen e Meckling (1976), que entende a firma concebida em um nexo de contratos. A firma teria diversas relações contratuais, explícitas ou implícitas, com diferentes interesses a depender com quem ela está se relacionando.

No caso do setor de distribuição de energia elétrica são também diversas as relações contratuais que a entidade está envolvida, uma hora ela está se relacionando com os seus credores, outra com os investidores, e em outras com o órgão regulador. Nesta última, podemos entender que são ao menos duas relações importantes que podem estar em sentidos opostos em termos de interesses e fazendo com que essas “forças” em sentidos opostos neutralizem os efeitos dos *accruals* discricionários, ou mesmo que alguma que se sobreponha possa ser em nível marginal. Essas duas relações contratuais opostas são a própria prorrogação dos contratos aqui discutida, que poderia levar a um movimento de aumento da lucratividade, atendendo ao interesse de manter a sustentabilidade contratual, e outra relação contratual que a distribuidora também tem com o regulador, a encontrada nos processos tarifários, quando pode haver o interesse em aumentar as despesas (redução da lucratividade) para obter aumentos da receita tarifária.

Cullmann e Nieswand (2016) analisaram os efeitos da regulamentação por incentivos em 109 distribuidoras de energia alemã, sob a hipótese de que as empresas aumentam seus

investimentos no ano de referência para cálculo da tarifa do ciclo seguinte, o que foi confirmado nos resultados da pesquisa, indicando que as empresas agem de forma oportunistas para investirem pesadamente no ano base para aumentar as tarifas nos períodos seguintes.

Fernandes (2020) estudou o comportamento das distribuidoras de energia elétrica quanto ao gerenciamento de seus custos operacionais de forma a obter aumento das receitas nos processos de revisão tarifária. A partir de uma análise dos dados apresentados nas demonstrações contábeis regulatórias e dos processos de revisão tarifária encontrou evidências de que em um grupo determinado de distribuidoras gerenciam seus custos nos anos que antecedem os processos de revisão tarifária.

O resultado também pode ser creditado ao *enforcement* regulatório contábil que a ANEEL promove por meio do estabelecimento de práticas contábeis regulatórias, com rotinas de monitoramento periódico, auditoria, o que contribui para a qualidade das informações contábeis do setor. Até o presente momento não foi identificado trabalho com foco na adoção de dados contábeis regulatórios de um setor regulado para avaliar as relações contratuais.

Acredita-se que esta pesquisa foi relevante para a literatura sobre gerenciamento de resultados ao buscar dentre muitas abordagens do tema uma situação concreta e recente, vivida no setor de energia elétrica e ainda não explorada pela academia, e que poderia ser replicada em situações análogas em outros setores regulados.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, José Elias Feres de; LOPES, Alexsandro Broedel; CORRAR, Luiz João. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, 2013, 4.1: 44-62.

AMARO, Hugo Dias, et al. Impairment e Alisanmento de Resultados: um Estudo em Companhias do Setor de Energia Elétrica Listadas na BM&FBovespa. *Revista Mineira de Contabilidade*, 2015, 16.1: 18-26.

ANDRADE, Maria Elisabeth Moreira Carvalho. *Desafios na mensuração dos ativos para a formação das tarifas no setor de distribuição de energia elétrica: diagnóstico e propostas de equacionamento*. 2015. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo.

AVELAR, Ewerton Alex; SANTOS, Thiago de Sousa. Gerenciamento de resultados contábeis: uma análise das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2009. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 2011, 15.3: 19-33.

BEEKES, Wendy. Earnings Management in Response to Regulatory Price Review. A Case Study of the Political Cost Hypothesis in the Water and Electricity Sectors in England and Wales. *A Case Study of the Political Cost Hypothesis in the Water and Electricity Sectors in England and Wales (September 8, 2003)*. Lancaster University Management School Working Paper No. LUMSWP2003/056, 2003.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. Despacho nº 3.540, de 20 de outubro de 2015. Disponível em: <https://biblioteca.aneel.gov.br/index.html>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. PRODIST. Disponível em: <https://www.aneel.gov.br/prodist>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. PRORET. Disponível em: <https://www.aneel.gov.br/informacoes-tecnicas>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. Resolução nº 444, de 26 de outubro de 2001. Disponível em: <https://biblioteca.aneel.gov.br/index.html>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. Resolução Normativa nº 396, de 23 de fevereiro de 2010. Disponível em: <https://biblioteca.aneel.gov.br/index.html>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. Resolução Normativa nº 605, de 11 de março de 2014. Disponível em: <https://biblioteca.aneel.gov.br/index.html>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18987cons.htm. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Lei nº 9.074, de 7 de julho de 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19074cons.htm. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19427compilada.htm. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112783.htm. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Decreto nº 28.545, de 24 de agosto de 1950. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1950-1959/decreto-28545-24-agosto-1950-327340-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Decreto nº 8.461, de 2 de junho de 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8461.htm. Acesso em: agosto 2021.

BRASIL. Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/mpv/579.htm. Acesso em: agosto 2021.

BURGSTHALER, David; DICHEV, Iliia. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 1997, 24.1: 99-126.

BAIOCO, Vitor; ALMEIDA, José Elias; RODRIGUES, Adriano. Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, 2013, 24.2: 110-136.

CARDOSO, Ricardo Lopes. *Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro*. 2005. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo.

CARMONA, Salvador; TROMBETTA, Marco. On the global acceptance of IAS/IFRS accounting standards: The logic and implications of the principles-based system. *Journal of accounting and public policy*, 2008, 27.6: 455-461.

COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alexsandro Broedel. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 2007, 11: 121-144.

Cupertino, C. M. (2006). Earnings management: estudo de caso do Banco Nacional. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(41), 110-120.

CORRAR, Luiz J.; DIAS FILHO, José Maria; PAULO, Edilson. *Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. Editora Atlas, 2009.

CULLMANN, Astrid; NIESWAND, Maria. Regulation and investment incentives in electricity distribution: An empirical assessment. *Energy economics*, 2016, 57: 192-203.

DANTAS, José Alves, et al. Gerenciamento de resultados em bancos com uso de TVM: validação de modelo de dois estágios. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2013, 24: 37-54.

DA SILVA, Josimar Pires, et al. Convergência ao padrão IFRS e suavização de resultados em empresas de energia elétrica. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 2017, 14.4: 281-296.

DEANGELO, Linda Elizabeth. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting review*, 1986, 400-420.

DE CASTRO, Nivalde José; BRANDÃO, Roberto; JÚNIOR, Ernesto Martelo. Pensando o fim das concessões do setor elétrico. 2011.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. *Accounting review*, 1995, 193-225.

DECHOW, Patricia M.; SKINNER, Douglas J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 2000, 14.2: 235-250.

DOS SANTOS, Alexandre Corrêa, et al. Gerenciamento de resultados: Investigação de sua ocorrência em empresas de setores regulados no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 2012, 6.3: 04-16.

FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *BBR-Brazilian Business Review*, 2013, 10.1: 131-156.

FERNANDES, R. *O comportamento dos custos operacionais nas distribuidoras de energia brasileiras antes das revisões tarifárias periódicas*. 2020. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Universidade Federal do Rio de Janeiro.

FIANI, Ronaldo. *Teoria da regulação econômica: estado atual e perspectivas futuras*. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 1998, 1-33.

FIGUEIREDO FILHO, Dalson, et al. O que fazer e o que não fazer com a regressão: pressupostos e aplicações do modelo linear de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). *Revista Política Hoje*, 2011, 20.1.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. A questão do monopólio na Constituição da República Federativa do Brasil e o Setor Postal. *REVISTA DA AGU*, 2009.

FUJI, Alessandra Hirano; SLOMSKI, Valmor. Subjetivismo responsável: necessidade ou ousadia no estudo da contabilidade. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2003, 14: 33-44.

GABRIEL, Fabiano; CORRAR, Luiz João. Gerenciamento de resultados e de capital no sistema bancário brasileiro—uma investigação empírica nas aplicações em títulos e valores mobiliários. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 2011, 15.2: 49-62.

GABRIEL, José Ronaldo Bezerra. *Gerenciamento de resultados oportunístico versus benéfico: evidências do setor petrolífero*. 2018. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) Universidade Federal da Bahia.

GILL-DE-ALBORNOZ, Belén; ILLUECA, Manuel. Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry. *Energy Economics*, 2005, 27.2: 279-304.

GOULART, André MC. *Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil*. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. *Econometria básica-5*. Amgh Editora, 2011.

HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 1985, 7.1-3: 85-107.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 1999, 13.4: 365-383.

HOPPE, Aderbal Alfonso, *Estudo sobre as diferenças de práticas contábeis nas demonstrações contábeis societárias e regulatórias de distribuidoras de energia elétrica no Brasil*. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

HUGHES II, K. E., et al. Rate regulation of US electric utilities: Does it deter earnings management?. *Advances in Accounting*, 2012, 28.1: 49-63.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 1976, 3.4: 305-360.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 1991, 29.2: 193-228.

JUSTEN FILHO, Marçal. As diversas configurações da concessão de serviço público. *Revista de direito público da economia*, 2003, 1: 95-136.

KÖCHE, José Carlos. *Fundamentos de metodologia científica*. Editora Vozes, 2016.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 1991, 29.2: 193-228.

LOPES, Alexsandro Broedel; TUKAMOTO, Yhurika Sandra. Contribuição ao estudo do "gerenciamento" de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras

emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. *Revista de Administração-RAUSP*, 2007, 42.1: 86-96.

LOPES, Laerson Morais Silva; PINHEIRO, Francisco Marton Gleuson; DIAS FILHO, José Maria. Gerenciamento de Resultados: um estudo das empresas do setor de telecomunicações no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 2014, 19.1: 80-94.

MACHADO, Melina Carneiro; NAKAO, Sílvia Hiroshi. Diferenças entre o lucro tributável e o lucro contábil das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 2012, 8.3: 100-112.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Agency theory na pesquisa contábil. *ENCONTRO DA ANPAD-ENANPAD*, 1998, 1-14.

MARTINEZ, Antonio Lopo. *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 2013, 10.4: 1-31.

MATTOS, Bernard M.; MACEDO, M. A. S. Análise da influência da regulação econômica e tributária no gerenciamento das provisões técnicas constituídas por operadoras de planos de saúde. In: *Congresso USP Controladoria e Contabilidade*. 2014.

McNICHOLS, Maureen; WILSON, G. Peter. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of accounting research*, 1988, 1-31.

MITRA, Santa nu; DEIS, Donald R.; HOSSAIN, Mahmud. The association between audit fees and reported earnings quality in pre-and post-Sarbanes-Oxley regimes. *Review of Accounting and Finance*, 2009.

MOHANRAM, Partha S. How to manage earnings management. *Accounting World*, 2003, 10.1: 1-12.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2009, 20: 77-100.

PAULO, Edilson. *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 2007. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo.

PEREIRA, José Matias. Gestão do risco operacional: uma avaliação do novo Acordo de Capitais-Basileia II. *Revista contemporânea de contabilidade*, 2006, 3.6: 103-124.

PIRES, José Cláudio Linhares; PICCININI, Maurício Serrão. A regulação dos setores de infra-estrutura no Brasil. 1999.

RIBEIRO, Antônio de Cístolo. *Provisões previdenciárias, trabalhistas e tributárias: gerenciamento de resultados contábeis no Brasil*. 2018. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo.

RODRIGUES, Daniele Silva; DA SILVA, Isis Tamara Alves; AVELINO, Bruna Camargos. Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados. In: *XIX Usp International Conference In Accounting*, São Paulo. 2019. p. 1-16.

RODRIGUES, Rodolfo Maia Rosado Cascudo; MELO, Clayton Levy Lima de; PAULO, Edilson. Gerenciamento de resultados e nível dos accruals discricionários trimestrais no mercado acionário brasileiro. *BBR. Brazilian Business Review*, 2019, 16: 297-314.

SILVA, David Stanhy de Carvalho; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de; DE LUCA, Márcia Martins Mendes. Comitê de auditoria e gerenciamento de resultados em empresas reguladas e empresas não reguladas. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 2017, 12.3.

SWEENEY, Amy Patricia. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of accounting and Economics*, 1994, 17.3: 281-308.

TAVARES, Wagner Marques. Aspectos legais e constitucionais acerca das concessões de energia elétrica a vencer em 2015. *Brasília: Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados*, 2010.

XAVIER, Paulo Henrique Moura. *Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil*. 2007. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. 1986.

APÊNDICES

Quadro 2 - Descrição e mensuração das variáveis

Variável	Descrição	Mensuração	Literatura
TA	Accruals totais pela abordagem do balanço	$act = (\Delta ac - \Delta disp) - (\Delta pc - \Delta div) - dep$	Martinez (2013)
invat	Termo para corrigir o efeito tamanho	$\frac{1}{at}$	Jones (1991)
varrv	Varição da receita de vendas	$\frac{\Delta rv}{at}$	Jones (1991)
PPE	Ativo imobilizado	$\frac{imob}{at}$	Jones (1991)
DAJ1991	Accruals discricionários	$DAJ1991 = resíduos$	Jones (1991)
J1991_G1	Accruals discricionários, grupo de tratamento	$J1991_{G1} = DAJ1991 \text{ if } treat == 1$	Jones (1991)
J1991_G0	Accruals discricionários, grupo de controle	$J1991_{G0} = DAJ1991 \text{ if } treat == 0$	Jones (1991)
renj2015	Accruals discricionários do grupo de tratamento pós 2015	$renj2015 = 1 \text{ if } treat == 1 \ \& \ \text{ano} \geq 2015$	Jones (1991)
nrenj2015	Accruals discricionários do grupo de controle pós 2015	$nrenj2015 = 1 \text{ if } treat == 0 \ \& \ \text{ano} \geq 2015$	Jones (1991)
darenj2015	Accruals discricionários grupo de tratamento pós 2015	$J1991_{G1} * renj2015$	Jones (1991)
danrenj2015	Accruals discricionários grupo de controle pós 2015	$J1991_{G0} * nrenj2015$	Jones (1991)
varrvl	Varição das receitas de venda líquida	$varrvl = varrv - varcr$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
DAJM1995	Accruals discricionários	$DAJM1995 = resíduos$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
JM1995_G1	Accruals discricionários do grupo de tratamento	$JM1995_{G1} = DAJM1995 \text{ if } treat == 1$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
JM1995_G0	Accruals discricionários do grupo de controle	$JM1995_{G1} = DAJM1995 \text{ if } treat == 0$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
renjm2015	Accruals discricionários do grupo de tratamento pós 2015	$renjm2015 = 1 \text{ if } treat == 1 \ \& \ \text{ano} \geq 2015$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)

nrenjm2015	<i>Accruals</i> discricionários do grupo de controle pós 2015	$nrenjm2015 = 1 \text{ if } treat == 0 \ \& \ \text{ano} \geq 2015$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
darenjm2015	<i>Accruals</i> discricionários do grupo de controle pós 2015	$darenjm2015 = JM1995_G1 * renjm2015$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
danrenjm2015	<i>Accruals</i> discricionários do grupo de controle pós 2015	$darenjm2015 = JM1995_G0 * nrenjm2015$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)

Quadro 3 - Vencimento dos contratos¹⁸

Distribuidora	Vencimento dos contratos
CPEE	07/07/2015
JAGUARÍ	07/07/2015
MOCOCA	07/07/2015
SANTA CRUZ	07/07/2015
SUL PAULISTA	07/07/2015
JOAO CESA	07/07/2015
URUSSANGA	07/07/2015
UHENPAL	07/07/2015
BRAGANTINA	07/07/2015
CAIUÁ	07/07/2015
NACIONAL	07/07/2015
VALE PARANAPANEMA	07/07/2015
DME-D	07/07/2015
EMG	07/07/2015
ENF	07/07/2015
COCEL	07/07/2015
COPEL	07/07/2015
CFLO	07/07/2015
HIDROPAN	07/07/2015
ELETROCAR	07/07/2015
CELESC	07/07/2015
IENERGIA	07/07/2015
SANTA MARIA	07/07/2015
CEB	07/07/2015
FORCEL	07/07/2015
COOPERALIANÇA	07/07/2015
CEAL	07/07/2015
CEPISA	07/07/2015
CHESP	07/07/2015
CELG	07/07/2015
CEEE	07/07/2015
AMAZONAS	07/07/2015
BOA VISTA	07/07/2015
CERON	07/07/2015
ELETROACRE	07/07/2015
SULGIPE	07/07/2015
CEMIG ¹⁹	18/02/2016
DEMEI	08/05/2016
MUXFELDT	20/04/2017
CEA ²⁰	07/07/2015
CERR ²¹	07/07/2015
ENERGISA TOCANTINS	30/01/2020
CPFL PIRATININGA	07/07/2028
ENERGISA PARAÍBA	21/03/2031
EQUATORIAL MARANHÃO	11/08/2030
CELPE	30/03/2030
ENERGISA BORBOREMA	04/02/2030

¹⁸ Disponível em <https://www.aneel.gov.br/contratos-de-distribuicao>.

¹⁹ CEMIG possui 4 contratos de concessão de distribuição de energia elétrica

²⁰ CEA não possui contrato, o serviço de distribuição foi outorgado pela Portaria MME nº 240, de 6 de julho de 1999, que prorrogou o prazo por 20 anos a partir de 8 de julho de 1995. Anexo III da Nota Técnica nº 0175/2015-SCT-SFE-SFF-SRD-SEM/ANEEL.

²¹ CERR obteve outorga pela Portaria MME nº 920, de 5 de novembro de 1969, prorrogado por 30 anos.

EDP SÃO PAULO	23/10/2028
ELEKTRO	27/08/2028
CELPA	28/07/2028
ENEL SÃO PAULO	15/06/2028
ENEL CEARÁ	13/05/2028
CPFL PAULISTA	20/11/2027
RGE SUL	06/11/2027
COELBA	08/08/2027
COSERN	31/12/2027
ENERGISA SERGIPE	31/12/2027
ENERGISA MATO GROSSO	11/12/2027
ENERGISA MATO GROSSO DO SUL	04/12/2027
ENEL RIO	09/12/2026
LIGHT ²²	04/06/2026
EDP ESPÍRITO SANTO	17/07/2025

²² A Light apesar de não ter tido seu contrato de concessão prorrogado, ela optou por migrar para um novo modelo de contrato, semelhante aos contratos das prorrogadas, com métricas de desempenho mais rigorosas.

Quadro 4 - Contratos não prorrogados

Distribuidora	Vencimento dos contratos
CPFL PIRATININGA	07/07/2028
ENERGISA PARAÍBA	21/03/2031
EQUATORIAL MARANHÃO	11/08/2030
CELPE	30/03/2030
ENERGISA BORBOREMA	04/02/2030
EDP SÃO PAULO	23/10/2028
ELEKTRO	27/08/2028
CELPA	28/07/2028
ENEL SÃO PAULO	15/06/2028
ENEL CEARÁ	13/05/2028
CPFL PAULISTA	20/11/2027
RGE SUL	06/11/2027
COELBA	08/08/2027
COSERN	31/12/2027
ENERGISA SERGIPE	31/12/2027
ENERGISA MATO GROSSO	11/12/2027
ENERGISA MATO GROSSO DO SUL	04/12/2027
ENEL RIO	09/12/2026
LIGHT ²³	04/06/2026
EDP ESPÍRITO SANTO	17/07/2025

²³ A Light apesar de não ter tido seu contrato de concessão prorrogado, ela optou por migrar para um novo modelo de contrato, semelhante aos contratos das prorrogadas, com métricas de desempenho mais rigorosas.