



414

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

Aluno Mestrado/MSc. Student Diogo Ribeiro Lopes [ORCID id](#)¹, Doutor/Ph.D. Paulo Roberto Barbosa Lustosa [ORCID id](#)¹, Doutor/Ph.D. Edilson Paulo [ORCID id](#)²

¹Universidade de Brasília - UnB, Brasília, Distrito Federal, Brazil. ²Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brazil

Aluno Mestrado/MSc. Student Diogo Ribeiro Lopes

Programa de Pós-Graduação/Course
PPGCONT UnB

Resumo/Abstract

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.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

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

EARNINGS MANAGEMENT IN COMPANIES WITH EXTENDED ELECTRICITY DISTRIBUTION CONCESSION AGREEMENTS

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.

1. INTRODUÇÃO

A decisão do Governo Federal em prorrogar as concessões de distribuição de energia elétrica colocou à ANEEL o papel de regulamentar os novos contratos, definindo as suas cláusulas, que deveriam constar dentre outras aquelas 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 (anos), caberia ao regulador a preocupação com a continuidade da prestação do serviço.

Para as distribuidoras que assinaram os aditivos contratuais era necessário que atingissem os parâmetros mínimos definidos por meio de indicadores contábeis em cada ano do novo prazo contratual, pelos cinco anos seguintes a sua assinatura. Do primeiro ao quinto ano do novo contrato, de forma gradativa, os parâmetros contratuais saem de uma condição mais branda de $EBITDA > 0$ para uma paramétrica que considera além da capacidade 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 favoreça aos interesses da empresa. Mohanran (2003) comenta que o gerenciamento de resultados não é necessariamente um ato ilegal, podendo estar dentro das normas permitidas, sendo apenas escolhas dentre aquelas possíveis legalmente que permitam atender aos interesses da empresa. O gerenciamento de resultados pode levar a uma piora ou melhora dos resultados contábeis, pois nem sempre o interesse da administração é apresentar um resultado superavitário. De acordo com Healy (1985) em situações em que os administradores são remunerados pelo desempenho contábil 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.

O gerenciamento de resultados pode se traduzir como uma prática intencional e oportunista que leva a administração da empresa a escolhas contábeis que atendam aos seus interesses, a partir de incentivos de diferentes naturezas. Esta pesquisa avalia o comportamento dos *accruals* discricionários das distribuidoras de energia elétrica que optaram pela prorrogação de seus contratos, tendo como incentivo a permanência por mais 30 (trinta) anos na exploração do serviço, buscando entender se esse grupo de distribuidoras de energia elétrica poderiam estar se utilizando dos *accruals* discricionários para atingir os níveis mínimos de sustentabilidade econômica e financeira previstos nos aditivos contratuais.

A partir de modelos operacionais para detecção de *accruals* este artigo se propõe em avaliar o comportamento dos dados contábeis das distribuidoras prorrogadas ao longo dos cinco anos seguintes à assinatura dos termos aditivos, uma vez que este é o período de observação pela ANEEL para conhecer se houve ou não comprometimento dos parâmetros de sustentabilidade econômico-financeiros.

Apesar do tema Gerenciamento de Resultados ser muito presente nas pesquisas acadêmicas, entende-se que ainda haveria espaço para explorar a temática a partir da ocorrência de um evento relevante e recente, situado em um ambiente regulado. Não foram encontradas evidências de pesquisas anteriores com o mesmo enfoque desta. Acredita-se também que o presente estudo contribui com a literatura de gerenciamento de resultados, em especial em ambientes regulados onde há diferentes tipos de incentivos contratuais.

2. REVISÃO DA LITERATURA

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 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, de 11 de setembro de 2012.

A ANEEL, após audiência pública e subsidiada pela Nota Técnica nº 335/2015-SCT-SFE-SFF-SRD/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.

A cláusula primeira do Anexo III dos contratos¹ 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 ≥ 0 (até o término de 2017 e mantida em 2018, 2019 e 2020);
- (II) [LAJIDA (-) QRR] ≥ 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 (1,1 x SELIC) equivale ao Juros da Dívida.

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. 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.

A contabilidade como ciência social está arraigada na subjetividade, e quando se discute no ambiente acadêmico os problemas do reconhecimento, mensuração e divulgação, é nesse

¹ Contrato de Concessão nº 66/99 - ANEEL para distribuição de energia elétrica que celebram a União e a CEB – Companhia Energética de Brasília. Disponível em <https://www.aneel.gov.br/documents/10184/15062872/Contrato+de+Concessão.pdf>

campo aberto para a discricionariedade, para a interpretação, julgamento de escolhas, que reside a preocupação, as polêmicas, fazendo com que o tema gerenciamento de resultados tenha estado ultimamente presente nas pesquisas em contabilidade. Carmona e Trombetta (2008) abordam em seu artigo essa subjetividade presente na contabilidade 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.

É importante destacar o papel da Teoria da Agência na fundamentação dos estudos supervenientes ao redor do tema. 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 os autores se ambas as partes são maximizadoras de utilidade haverá indicativos de que nem sempre o agente atuará em atendimento aos interesses do principal. 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.

Martinez (2001) já comentava que naquela ocasião que a literatura internacional sobre gerenciamentos de resultados era expressiva, e que as descobertas no tema despertaram o interesse das autoridades reguladoras na busca de medidas para reduzir os problemas resultantes das práticas de gerenciamento de resultados. Zonatto 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.

Um trabalho pioneiro e importante na contribuição às pesquisas sobre gerenciamento de resultados em ambiente regulado é 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. 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.

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 nos referimos 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 Pérsico², 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

² Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis. *The Accounting Review*, 73 (1) January: 103-117.

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.

Aproveitando-se das definições Watts e Zimmerman (1986), de que a firma é um nexo de contratos, podemos entender que no segmento de distribuição de energia elétrica existe um contrato entre a distribuidora e seus consumidores, onde em um polo está a empresa buscando a maximização de seus resultados por meio de uma tarifa (receita) mais elevada, e no outro polo o consumidor que busca um serviço de qualidade a um preço menor. Nessa linha, Fernandes et al. (2019) estudaram o comportamento das empresas distribuidoras de energia elétrica às vésperas do processo de revisão tarifária, com objetivo de confirmar se as distribuidoras de energia elétrica adotam práticas de gerenciamento de resultados para aumentarem as tarifas. Os resultados apontam para a existência de *accruals* discricionários negativos superiores aos *accruals* discricionários positivos no período de três anos antes da revisão tarifária periódica. Para os autores a explicação das empresas reduzirem seus lucros no período anterior à revisão tarifária pode estar na busca de tarifas mais altas que compensem tarifas menores em revisões anteriores.

O presente estudo se propõe a testar algumas hipóteses. A primeira, **H1**- *Accruals* discricionários do grupo de tratamento (prorrogadas) são diferentes do grupo de controle (não prorrogadas). O trabalho de Fernandes et al. (2019) indicou que as distribuidoras de energia elétrica se utilizam de gerenciamento de resultados para obterem benefícios nos processos de revisão tarifária. Portanto, 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. A segunda hipótese, **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. De acordo com a literatura de gerenciamento de resultados, 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, o que pode incentivá-las a manipularem *accruals* discricionários para obterem um desempenho suficiente para atingirem os parâmetros mínimos estabelecidos em contrato pelo órgão regulador. A terceira e última hipótese, **H3** - Os *accruals* discricionários das distribuidoras prorrogadas crescem à medida que se aproximam do quinto ano após assinatura dos novos contratos. 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. Essa sustentabilidade é de forma gradativa, em uma crescente ao longo

dos primeiros anos do novo contrato. Conforme o tempo transcorre, a cada ano as métricas apertam mais no seu nível de exigência, o que sugere que as distribuidoras possam adotar práticas de gerenciamento de resultados em níveis distintos conforme se aproximar do quinto ano do contrato.

3. METODOLOGIA

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 36 (trinta e seis) com vencimento no ano de 2015, 5 (cinco) contratos em 2016 e 1 (um) contrato vencendo em 2017. No entanto, existem outras 17 distribuidoras cujos contratos de concessão vencerão mais adiante. Como série temporal está sendo adotado o período entre 2011 e 2020. Este período contempla as fases antes e após a prorrogação das concessões. Os dados contábeis coletados foram 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. Neste trabalho está sendo utilizado os balancetes mensais padronizados referentes aos meses de dezembro de cada ano para que se tenha a posição contábil anual. Os dados contábeis das concessionárias de distribuição de energia elétrica são disponibilizados pela ANEEL a toda a sociedade através da Central de Informações Econômico-Financeiras do Setor Elétrico – CIEFSE.

Jones (1991) é reconhecida como precursora e uma das maiores expoentes do estudo sobre gerenciamento de resultados. O modelo desenvolvido pela autora para detecção de *accruals* é sempre citado nos trabalhos de pesquisa, no Brasil e no exterior. Seu modelo passou por adaptações ao longo do tempo a partir de pesquisas supervenientes, porém ainda assim é referência na literatura mesmo após algumas décadas. A autora apresenta o contexto das indústrias locais americanas que são reguladas pela Comissão de Comércio Internacional dos Estados Unidos (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*. Sua pesquisa buscou avaliar o comportamento das empresas para confirmar se há indícios 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 resultado da pesquisa de Jones (1991) corroborou a hipótese de que os gerentes se utilizam de gerenciamento de resultados para reduzir as receitas das empresas nos períodos que ocorrem as investigações do ITC para fins de alívio de importação.

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, conforme apresentado a seguir:

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

Descrição das variáveis:

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 e diferido bruto 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.

Considerando o contexto deste trabalho de pesquisa, os aspectos regulatórios do setor de distribuição de energia elétrica brasileiro, um ambiente altamente regulado, onde as receitas são definidas em processos homologatórios de tarifas, acredita-se que a manipulação de receitas a prazo não é realizada nos níveis que podemos encontrar em um ambiente não regulado. Quanto ao aspecto da variável PPE que controla o ativo imobilizado no modelo, o mercado consumidor das distribuidoras não tem um crescimento exponencial e repentino, o que também diferencia das empresas que não são reguladas, com vários outros incentivos para manipulação de resultados e que buscam um posicionamento maior no mercado consumidor de seus produtos e serviços, onde não há um limite territorial de atuação como nas áreas de concessão de monopólio das distribuidoras de energia elétrica.

O modelo operacional de Jones (1991) será testado em três estágios, primeiro para encontrar os *accruals* totais, em seguida os *accruals* não discricionários, e por fim, encontrar os *accruals* discricionários:

Primeiro estágio – Apuração dos *accruals* totais

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

Segundo estágio – Apuração dos *accruals* não discricionários

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

Terceiro estágio – Apuração dos *accruals* discricionários

$$AD_{it} = ACT_{it} - AND_{it}$$

Descrição das variáveis:

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 ;
 PPE_{it} = Saldo das contas de ativo imobilizado e diferido bruto 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.

Inicialmente, de modo a avaliar os níveis de gerenciamento de resultados das distribuidoras de energia elétrica ao longo da série temporal, independentemente de os contratos terem sido ou não prorrogados, será 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 *diff-in-diff* 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.

O teste de hipótese H3 considera que uma vez detectado que há a 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 estatísticas, 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-se 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: $\{Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]\} \leq 1 / (1,11 * SELIC)$.

4. RESULTADOS

De acordo com Corrar *et al.* (2017), a elaboração da estatística descritiva é importante para a organização dos dados da amostra e para identificar as anomalias decorrentes de erros iniciais do trabalho, como equívocos no registro de valores, detecção de dados dispersos e dados que estejam destoantes do restante da amostra. A média é o quociente entre a somatória dos valores observados e o número de observações, também conhecida como valor esperado. O desvio padrão ou variância é uma medida de dispersão, representa o quanto os valores individuais da variável independente estão distantes do valor médio. A tabela 4.1 apresenta a estatística descritiva da amostra a partir do modelo de Jones (1991).

Tabela 4.1 - Estatística Descritiva do modelo de Jones (1991)

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
act	475	-.0287404	.0819726	-.4239586	.40143
invat	477	.0000116	.0000363	3.70e-08	.000327
varrv	476	.0978535	.2205112	-.7711524	1.438328
ppe	476	.6853466	.233211	.0388484	1.614774
DAJ1991	475	7.81e-11	.0728965	-.3068072	.3788931
darenj2015	286	-.0006323	.0670105	-.3068072	.2479074
danrenj2015	189	.0009569	.039523	-.2597023	.1668744

Para desenvolver os testes estatísticos foi escolhida a abordagem pelo balanço patrimonial para avaliação dos *accruals* totais pelo modelo de Jones (1991). Essa abordagem foi escolhida por considerar as contas do balanço patrimonial que são contas contábeis que também 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 ser promulgada a Demonstração do Fluxo de Caixa não era um demonstrativo obrigatório. Atualmente a DFC é obrigatória, porém o autor já dizia em seu artigo que havia uma tendência para uso da abordagem pelo balanço por esta exigir que a amostra da pesquisa tenha uma quantidade maior de observações para garantir robustez ao estudo.

A variável **act** corresponde aos *accruals* totais pelo modelo de Jones (1991) onde a sua formação é dada pela equação:

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

Os *accruals* totais (*act*), de acordo com a tabela 4.1, apresentaram uma média de -.0287404, o que representa uma variação média negativa dos *accruals* totais ao longo da série temporal. Este resultado indica que as distribuidoras de energia elétrica na média ajustam seus resultados para apresentar um lucro menor ao longo dos anos. Além de ser uma variação negativa, ela também é pouco expressiva na média. Outra variável do modelo é a variação das receitas de vendas, representada pela variável *varrv* que teve uma média de .0978535 sendo também pouco expressiva na análise dos resultados. Seu desvio-padrão foi .2205112 em relação à média amostral. O desvio-padrão é uma medida que retrata o nível de dispersão dos dados amostrais em relação à média, que neste caso foi mais de duas vezes em relação à média. A outra variável que compõe o modelo de Jones (1991) para os *accruals* totais é o ativo imobilizado, representado na tabela pela variável *ppe*. O resultado encontrado foi de .6853466 na média amostral, com um desvio-padrão de .233211.

Para calcular os *accruals* discricionários foi adotada, conforme comentado, a abordagem do balanço, que traz a seguinte equação:

$$act = (\Delta ac - \Delta disp) - (\Delta pc - \Delta div) - dep.$$

Onde:

act = *accruals* totais

Δ ac = variação do ativo circulante

Δ disp = variação das disponibilidades

Δ pc = variação do passivo circulante

Δ div = variação da dívida

dep = despesa de depreciação

A partir dos *accruals* totais da equação acima foram encontrados os *accruals* discricionários. A variável **DAJ1991** teve como resultado uma média de 7.81e-11, que representa 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 **darenj2015** representa os *accruals* discricionários do grupo de tratamento (distribuidoras renovadas) a partir do período de renovação dos contratos (2015). Essa avaliação é sugerida para verificar se de fato os incentivos a partir desse marco temporal, que coloca os contratos de distribuição de energia elétrica em outras condições de exigência, muda o comportamento das empresas quanto aos seus registros contábeis. A variável **danrenj2015** é adotada para avaliar o desempenho das distribuidoras de energia elétrica que não renovaram os seus contratos, e que por sua vez não teriam os mesmos incentivos que as distribuidoras que renovaram seus contratos. Para essas distribuidoras não renovadas as condições contratuais permanecem inalteradas, não havendo a necessidade de um esforço “mínimo” em termos de desempenho econômico-financeiro que as coloque em condição de permanecer com a prestação dos serviços.

Para as distribuidoras renovadas, no período a partir de 2015, percebe-se que os *accruals* discricionários, na média, não foram significantes, e mais, foram negativos. Isso quer dizer que havendo uma manipulação de resultados esta foi para redução do lucro, o que vai contra a ideia de uma manipulação a favor do aumento do lucro, que pudesse garantir o atingimento das metas contratuais. As distribuidoras não renovadas também tiveram na média *accruals* discricionários próximos a zero e de forma positiva.

Outra análise preliminar realizada foi quanto a correlação entre as variáveis do modelo de Jones (1991). Percebe-se a partir da tabela 4.2 que há uma forte correlação positiva entre os *accruals* discricionários e os *accruals* totais, de 0.8893. Quanto mais se aproxima do coeficiente 1 maior é a correlação entre as variáveis. Essa forte correlação pode ser explicada pelo fato dos *accruals* discricionários estarem contidos nos *accruals* totais. Para encontrar os *accruals* discricionários a partir do modelo de Jones (1991) foi realizada regressão com as variáveis **act**, **invat**, **varrv** e **ppe**, atribuindo os betas b1, b2 e b3 do modelo e os resíduos como os *accruals* discricionários **DAJ1991**.

Tabela 4.1 – Tabela de correlação das variáveis do modelo de Jones (1991)

	act	invat	varrv	ppe	DAJ1991
act	1.0000				
invat	-0.0319	1.0000			

varrv	0.1582	0.0997	1.0000		
ppe	0.0124	-0.0526	0.0703	1.0000	
DAJ1991	0.8893	-0.0000	0.0000	-0.0000	1.0000

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 renovadas são diferentes daquelas que não renovaram seus contratos. A tabela 4.2 apresenta os resultados.

Tabela 4.2 – H1 - teste t de duas amostras com variâncias desiguais - modelo de Jones (1991)

Variable	Obs	Mean	Std.Err.	Std.Dev.	95% Conf.	Interval
J1991_G1	496	.0016124	.0029433	.0655494	-.0041704	.0073952
J1991_G0	509	-.0015712	.0012271	.0276851	-.0039821	.0008396
combined	1,005	3.69e-11	.00158	.0500874	-.0031004	.0031004
diff		.0031836	.0031888		-.0030778	.009445
diff = mean(J1991_G1) - mean(J1991_G0)						t = 0.9984
Ho: diff = 0				Satterthwaite's degrees of freedom	= 662.539	
Ha: diff < 0	Ha: diff != 0		Ha: diff > 0			
Pr(T < t) = 0.8408	Pr(T > t) = 0.3185		Pr(T > t) = 0.1592			

Pelos resultados do teste t é possível perceber que na média os *accruals* discricionários tanto do grupo de tratamento quanto do grupo de controle não são diferentes estatisticamente. Ainda que pese o fato dos *accruals* discricionários do grupo de controle serem positivos, eles são estatisticamente insignificantes. Para que o resultado fosse considerado aceitável estatisticamente seria necessário que o valor-p da hipótese alternativa fosse menor que o nível de significância, rejeitando neste caso a hipótese nula e aceitando a hipótese científica.

Para testar a H2, de que os *accruals* discricionários das distribuidoras renovadas, no período pós-renovação, são maiores que o das distribuidoras não renovadas, foram criadas as variáveis **darenj2015** e **danrenj2015** que tratam dos *accruals* discricionários dos grupos de tratamento e controle, respectivamente, no período a partir de 2015. Da mesma forma que realizado para testar a H1, foi feito teste de médias para confirmar a H2. A tabela 4.3 apresenta os resultados para o modelo de Jones (1991).

Tabela 4.3 – H2 - teste t de duas amostras com variâncias desiguais - modelo de Jones (1991)

Variable	Obs	Mean	Std.Err.	Std.Dev.	95% Conf.	Interval
darenj2015	286	-.0006323	.0039624	.0670105	-.0084316	.007167
danren2015	189	.0009569	.0028749	.039523	-.0047143	.006628
combined	475	7.71e-11	.0026438	.0576202	-.005195	.005195
diff		-.0015892	.0048955		-.011209	.0080307
diff = mean(darenj2015) - mean(danrenj2015)						t = -0.3246
Ho: diff = 0				Satterthwaite's degrees of freedom	= 467.598	
Ha: diff < 0		Ha: diff != 0		Ha: diff > 0		
Pr(T < t) = 0.3728		Pr(T > t) = 0.7456		Pr(T > t) = 0.6272		

Assim como no teste da H1 o resultado para H2 não foi estatisticamente significativo para confirmação da hipótese de pesquisa, de que os *accruals* discricionários das distribuidoras renovadas são maiores do que os das distribuidoras não renovadas a partir do ano de 2015. De acordo com a tabela 4.3 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 renovadas 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. Recorda-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 ano a ano para o período que se inicia em 2015 até o ano de 2020, demonstradas na tabela 4.4.

Tabela 4.4 – H3 – regressões estatísticas das variáveis no período entre 2015 e 2020 - modelo de Jones (1991)

VARIABLES	ano					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DAJ1991
	(.)	(.)	(.)	(.)	(.)	(.)
post2015	0.017					
	(1.514)					
treat	0.026**	0.010	0.006	0.002	0.003	0.004
	(2.185)	(0.957)	(0.674)	(0.248)	(0.446)	(0.563)
post2015_tr	-0.028*					
	(-1.948)					
post2016		0.003				
		(0.285)				
post2016_tr		-0.005				
		(-0.365)				
post2017			-0.001			
			(-0.105)			
post2017_tr			0.002			

				(0.139)		
post2018					-0.009	
					(-0.794)	
post2018_tr					0.015	
					(1.029)	
post2019					-0.010	
					(-0.756)	
post2019_tr					0.016	
					(0.983)	
post2020						-0.016
						(-0.944)
post2020_tr						0.027
						(1.238)
Constant	-0.016*	-0.006	-0.004	-0.001	-0.002	-0.002
	(-1.698)	(-0.744)	(-0.524)	(-0.193)	(-0.347)	(-0.437)
Observations	475	475	475	475	475	475
R-squared	0.010	0.003	0.002	0.004	0.004	0.005
Adj. R-squared	0.004	-0.004	-0.004	-0.002	-0.002	-0.001

t-statistics in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Para a análise de confirmação da H3 foram criadas as variáveis **post2015_tr**, **post2016_tr**, **post2017_tr**, **post2018_tr**, **post2019_tr** e **post2020_tr** que têm o objetivo de separar o grupo de tratamento ao longo do tempo. 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 4.4 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 renovadas no período de 2015 afetaram negativamente os lucros, o que contraria a hipótese de pesquisa.

5. CONCLUSÃO

A renovação 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 renovação 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 renovação 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 renovação e manutenção dos contratos 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, renovando 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 renovadas seriam diferentes das distribuidoras não renovadas, 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 renovados teriam *accruals* discricionários em níveis maiores do que as distribuidoras não renovadas no período pós-renovação (a partir de 2015), uma vez que houve um evento exógeno 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 “frustrar” 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 renovação dos contratos de concessão de distribuição de energia elétrica, pode levar a uma 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 umnexo 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 renovação 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 & 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.

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.

6. REFERÊNCIAS

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 9.427, de 26 de dezembro de 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19427compilada.htm. Acesso em: agosto 2021.

Beekes, W. (2003). 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.

Corrar, L. J., Dias Filho, J. M., & Paulo, E. (2009). *Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. Editora Atlas.

Cullmann, A., & Nieswand, M. (2016). Regulation and investment incentives in electricity distribution: An empirical assessment. *Energy economics*, 57, 192-203.

Fernandes, R., Macedo, M. A. da Silva., Marques, J.A.V. da Costa. (2019). O Gerenciamento de Resultado e as Revisões Tarifárias Periódicas das Distribuidoras de Energia Elétrica no Brasil. *XLIII Encontro da ANPAD – EnANPAD 2019*

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

Gill-de-Albornoz, B., & Illueca, M. (2005). Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry. *Energy Economics*, 27(2), 279-304.

Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.

Machado, M. C., & Nakao, S. H. (2012). Diferenças entre o lucro tributável e o lucro contábil das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 8(3), 100-112.

Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.

Mohanram, P. S. (2003). How to manage earnings management. *Accounting World*, 10(1), 1-12.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory.