



329

OS CUSTOS DE AGÊNCIA CONTRIBUEM COM A NEUTRALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL?

Aluno Graduação/Undergraduate Student Silvia Nayara Costa de Leão¹, Aluno Graduação/Undergraduate Student Rômulo Bruno da Cunha Campos¹, Mestre/MSc. Henrique Carvalho Bezerra Morais^{2,1}, Aluno Doutorado/Ph.D. Student Paulo Vitor Souza de Souza^{3,1}

¹UFPA, Belém, PA, Brazil. ²UFPE, Recife, PE, Brazil. ³UFSC, Florianópolis, SC, Brazil

Mestre/MSc. Henrique Carvalho Bezerra Morais

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Paulo Vitor Souza de Souza

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade

Resumo/Abstract

Esta pesquisa objetiva verificar como os custos de agência estão relacionados com o conservadorismo condicional em empresas brasileiras pertencentes ao setor de energia elétrica listadas na B3. Para tanto, utilizou-se dados referentes a 21 companhias elétricas dentre o período de 2012 a 2020. Utilizaram-se 24 medidas distintas referentes à custos de agência, e a medida de conservadorismo condicional de Ball e Shivakumar (2005), o que totalizou 25 modelos de regressão (1 modelo base e 24 modelos com atributos de custos de agência). A regressão original de Ball e Shivakumar (2005) apresentou indicativos de que as companhias estão antecipando ganhos ao invés de perdas, denotando assim que estas estão sendo otimistas ao invés de conservadoras. Portanto, as análises realizadas com os atributos de custos de agência foram realizadas sob o prisma do otimismo. Os resultados foram analisados sob cinco dimensões: membros; composição; remuneração; auditoria; e mandato e outros. Os achados da pesquisa denotam que as variáveis: quantidade de membros, composição de membros em conselhos, a remuneração variável dos conselhos e acordo com acionistas reduzem o otimismo, enquanto pareceres de auditorias com ressalva, maiores prazos de mandatos e conselho fiscal permanente aumentam o otimismo. Portanto, observam-se atributos que reduzem ou aumentam o otimismo, com conseqüente aumento ou redução da neutralidade da informação contábil, que contribuem assim para a sua qualidade. Nota-se, portanto, que no setor de energia elétrica diversos custos de agência podem contribuir com o aumento da qualidade informacional, mas outros, acabam reduzindo essa qualidade por meio do aumento do otimismo.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

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



OS CUSTOS DE AGÊNCIA CONTRIBUEM COM A NEUTRALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL?

Resumo

Esta pesquisa objetiva verificar como os custos de agência estão relacionados com o conservadorismo condicional em empresas brasileiras pertencentes ao setor de energia elétrica listadas na B3. Para tanto, utilizou-se dados referentes a 21 companhias elétricas dentre o período de 2012 a 2020. Utilizaram-se 24 medidas distintas referentes à custos de agência, e a medida de conservadorismo condicional de Ball e Shivakumar (2005), o que totalizou 25 modelos de regressão (1 modelo base e 24 modelos com atributos de custos de agência). A regressão original de Ball e Shivakumar (2005) apresentou indicativos de que as companhias estão antecipando ganhos ao invés de perdas, denotando assim que estas estão sendo otimistas ao invés de conservadoras. Portanto, as análises realizadas com os atributos de custos de agência foram realizadas sob o prisma do otimismo. Os resultados foram analisados sob cinco dimensões: membros; composição; remuneração; auditoria; e mandato e outros. Os achados da pesquisa denotam que as variáveis: quantidade de membros, composição de membros em conselhos, a remuneração variável dos conselhos e acordo com acionistas reduzem o otimismo, enquanto pareceres de auditorias com ressalva, maiores prazos de mandatos e conselho fiscal permanente aumentam o otimismo. Portanto, observam-se atributos que reduzem ou aumentam o otimismo, com conseqüente aumento ou redução da neutralidade da informação contábil, que contribuem assim para a sua qualidade. Nota-se, portanto, que no setor de energia elétrica diversos custos de agência podem contribuir com o aumento da qualidade informacional, mas outros, acabam reduzindo essa qualidade por meio do aumento do otimismo.

Palavras-chave: Custos de Agência; Setor de Energia Elétrica; Qualidade da Informação Contábil; Conservadorismo Condicional; Otimismo.

1 Introdução

Em um sistema hierárquico as funções são distribuídas de forma distinta entre os indivíduos, o que por vezes pode influenciar em seus interesses, os quais podem divergir. Esse pensamento se aplica ao ambiente empresarial, onde a divergência de interesses entre os seus participantes resulta em embates denominados de conflitos de agência.

Esses conflitos são tratados no estudo de Jensen e Meckling (1976), o qual aponta uma relação entre agentes conforme a teoria da agência. A teoria refere-se a um vínculo entre duas partes de um contrato, onde um principal contrata um agente para desempenhar atividades a seu favor, porém, devido ao acesso assimétrico de informações, bem como pelos seus próprios interesses, nem sempre o agente agirá em conformidade com o principal (Fontes, 2003).

Assim, a assimetria de informações tende a ser fator que agrava essa condição, sendo esta definida como a diferença de informações entre os participantes de um contrato, o que pode resultar em ações oportunistas por parte do agente (Carneiro & Cherobim, 2011). Portanto, o principal, deve tomar medidas para minimizar esses conflitos de agência.

Custos de agência são incorridos pelo principal como ferramenta para reduzir o oportunismo do agente, com vistas a alinhar os interesses destes. Medidas como as compreendidas pela literatura de governança corporativa são boas representações de custos de agência, tais como o sistema de compensação executiva, a qual objetiva incentivar ações do agente aos objetivos do principal (Heckerman, 1975).

Adicionalmente, além dos custos de agência, atributos como os oriundos de informações contábeis de qualidade apresentam capacidade de neutralização de conflitos de agência (Jensen &



Meckling, 1976). Na ótica de Correia, Amaral e Louvet (2017), a qualidade das informações financeiras são relevantes para a redução dos conflitos, pois as informações contábeis de qualidade podem reduzir substancialmente a assimetria de informações.

A qualidade da informação contábil refere-se à utilidade dos lucros divulgados nos relatórios financeiros (Schipper & Vincent, 2003), sendo que relatórios de qualidade tendem a propiciar um processo decisório com maior confiabilidade. São diversos os aspectos que representam a qualidade da informação contábil, conforme apresentado por Dechow, Ge e Schrand (2010), sendo eles: persistência dos lucros, gerenciamento e suavização de resultados, relevância da informação e conservadorismo contábil.

O conservadorismo pode ser relacionado com a tendência dos tomadores de decisões reconhecerem perdas mais antecipadamente do que ganhos em relação a fluxos de caixa de uma empresa (Basu, 1997). Sendo assim, essa medida é vista como uma métrica que analisa com fidedignidade o desempenho econômico das companhias e inúmeros fatores têm influenciado o nível de conservadorismo das empresas diante suas normas contábeis (Watts, 2003).

Destaca-se que diversos setores, tanto privados quanto públicos, podem estar suscetíveis a assimetria informacional, conflitos e custos de agência. A exemplo, tem-se o setor elétrico, o qual é mantido essencialmente por capital privado e possui alto interesse de acionistas sobre o retorno de seus investimentos. Assim, torna-se necessário que haja a determinação de políticas que possibilitem a viabilidade entre os interessados nas empresas desse setor (Zambon, Diehl, Marquezan & Zorzo, 2018).

Em conformidade com Bernini e Guizzardi (2010), o setor elétrico é rigorosamente regulado e depende de políticas públicas relacionadas a preços, margens, investimentos e retornos. O intenso investimento de capital neste setor indica a sua relevância no mercado financeiro, tendo em vista a sua frequente investigação por parte dos *stakeholders*. Assim, devido a sua relevância para diversos agentes de mercado, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) opera como agente regulador e fiscalizador deste setor (Zambom et al., 2018).

De forma contemporânea, os custos de agência e a qualidade das informações contábeis vem sendo estudados, principalmente no âmbito da governança corporativa. Estudos como o de Antunes e Mendonça (2008), Silva, Takamatsu e Avelino (2017), Correia et al. (2017), Silva, Bonfim, Gonçalves e Niyama (2018) e Sobrinho e Francisco (2021), analisaram os efeitos da governança corporativa, ou de seus atributos, em medidas específicas de qualidade dos lucros. Já em relação ao setor de energia elétrica, pesquisas anteriores fornecem evidências de que práticas de governança corporativa contribuem para o melhor desempenho das empresas, com consequente melhoria na qualidade dos serviços realizados (Macedo & Corrar, 2012; Almeida, Klotzle & Pinto, 2013; Silva, Bonfim, Noriller & Berner, 2016; Lopes, Costa & Rodrigues, 2017).

Portanto, nota-se que estudos já vêm sendo realizados na análise dos efeitos da governança corporativa em medidas de qualidade dos lucros. Porém, na literatura brasileira existem lacunas quanto a pesquisas que abordam a relação entre os custos de agência e o conservadorismo especificamente no setor elétrico. Outra lacuna refere-se a uma análise mais detalhada dos atributos de governança corporativa, pois de modo geral, as pesquisas utilizam uma variável que segrega as empresas de acordo com seus níveis diferenciados de governança corporativa na bolsa de valores.

Nota-se, conforme exposto, que a informação contábil de qualidade é compreendida como uma das diversas ferramentas que minimizam os conflitos ocorridos dentro de uma organização. Também, observa-se que os custos de agência visam reduzir esses conflitos e o segmento da energia elétrica apresenta características particulares para qualificá-lo para a pesquisa.

Assim, o objetivo da pesquisa consiste em verificar como a medida de conservadorismo condicional contábil relaciona-se com medidas que representam os custos de agência de companhias elétricas brasileiras. Nesse sentido, o motivo deste estudo visa verificar o efeito de uma

proxy de qualidade da informação em *proxies* de custos de agência, o qual resulta na melhoria das relações contratuais existentes nas empresas. Logo, é notório a relevância desta pesquisa, pois a mesma contribui para o aprofundamento dessa temática para a literatura brasileira com resultados persistentes.

A maioria dos estudos já realizados focam somente em avaliar a qualidade dos lucros em face à prática de governança corporativa dentro das empresas sem inserir as medidas de qualidade, visto que estes estudos revelam que empresas que adotam as práticas de governança consequentemente apresentam melhor qualidade da informação (Gabriel, 2011). O presente estudo analisa os custos de agência de empresas do setor elétrico no Brasil mediante uso de uma medida de qualidade dos lucros (conservadorismo condicional), com o uso de 24 medidas de custos de agência, o que representa um avanço em relação a uma medida que apenas diferencia a governança por níveis diferenciados na B3.

Compreender como os custos de agência relacionam-se com medidas de qualidade, especificamente para o setor de energia elétrica, podem contribuir para os órgãos reguladores, que podem observar se as práticas adotadas por essas empresas efetivamente geram relatórios de qualidade. O estudo também contribui para os diversos agentes inseridos no mercado brasileiro, pois estes necessitam tomar decisões acerca da alocação de seus recursos, e observar fatores que influenciam a qualidade dos relatórios podem contribuir com essa decisão.

2 Referencial Teórico

2.1 Setor elétrico brasileiro

Responsável pela distribuição de energia e funcionamento de grande parte das atividades de uma nação, o setor de energia elétrica possui um papel fundamental na sociedade, onde seu bom desempenho é ilustre, visto que se refere a uma área de utilidade pública que tem por finalidade a manutenção da infraestrutura e progresso do país (Ferreira, Ribeiro, Milhomem & Carmo, 2021). Diante desse fato, é primordial que haja fiscalização desse setor para a melhoria das condições de subsistência humana.

Por conta da importância deste setor e pela necessidade de artifícios, inúmeras empresas de energia elétrica resolvem abrir seu capital com o intuito de adquirir um maior financiamento para a captação de recursos. No Brasil, estes recursos são adquiridos mediante a Bolsa de Valores de São Paulo (B3). A performance do mercado de capitais, por conseguinte, é crucial para o setor, visto que projetos demandam um vasto volume de investimentos a custos acessíveis para possibilitar um retorno satisfatório. À vista disso, o bom funcionamento de suas ações é essencial para estas empresas, uma vez que a atratividade destes ativos mostra-se notável para o investidor (Lopes, Costa & Rodrigues, 2017).

A privatização das companhias de fornecimento de energia elétrica no Brasil iniciou-se em 1995 e logo após esse processo em 1996 houve a criação da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Esta autarquia é responsável por fiscalizar e regularizar a geração, transmissão, distribuição e a comercialização de eletricidade no país. Além disso, esta categoria também possui o papel de mediar conflitos de interesses entre os agentes deste setor e consumidores, bem como disponibilizar e proporcionar os serviços de energia com qualidade e tarifas justas (Silvestre, Hall, Matos & Figueira, 2010).

Seguindo esse viés desde 2011 a ANEEL divulga o indicador de Desempenho Global de Continuidade - DGC, com o intuito de comparar o desempenho das distribuidoras entre si relacionadas a continuidade dos seus serviços (Lopes, Costa & Rodrigues, 2017). É necessário averiguar esse aspecto pois como ele é considerado uma medida da qualidade dos serviços prestados por essas companhias, logo torna-se de extrema relevância para verificar se as distribuidoras estão

de fato cumprindo de maneira satisfatória as normas da regulação (Scalzer, Rodrigues & Macedo, 2015).

Partindo desse ponto, Oliveira e Beys (2010) alegam que a aplicação dos mecanismos de governança corporativa é indispensável para o setor elétrico, uma vez que a importância da oferta de energia elétrica para o progresso econômico requer cautela especial as problemáticas vivenciadas neste setor de infraestrutura em todo o país.

Com o objetivo de obter recursos para que houvesse o aprimoramento da regulamentação sobre as avaliações da qualidade dos sistemas de governança corporativa dos agentes que realizam a distribuição de energia elétrica, a ANEEL abriu uma audiência pública na qual se comprometeu a investigar mais profundamente quanto as práticas de governança corporativa e delinear as suas exigências regulatórias relacionadas às distribuidoras (Lopes, Costa & Rodrigues, 2017). Dessa forma, os autores ainda afirmam que as concessionárias de energia elétrica deverão aplicar melhores práticas de governança bem como transparência para a Conformidade Regulatória, por exemplo.

Atualmente, observa-se diante os estudos realizados em países como a Índia que o impacto causado pela governança corporativa afeta diretamente o desempenho financeiro e operacional dos servidores públicos indianos (Srivastava & Kathuria, 2020). Portanto, trazendo esse contexto para o Brasil, estudos apontam que a implantação de práticas de governança possui influência direta na lucratividade das empresas do setor de energia elétrica (Malański, 2019), logo, sendo de grande relevância o aprofundamento acerca de suas peculiaridades na literatura desta temática.

2.2 Custos de agência

Indivíduos em diversos ambientes estabelecem relações interpessoais que necessitam de um acordo entre as partes envolvidas. No meio empresarial, este acordo é estabelecido, geralmente, mediante contratos, os quais determinam direitos e deveres de ambas as partes. Portanto, de forma conceitual, esta relação foi observada e descrita inicialmente por Jensen e Meckling (1976), os quais a denominaram como teoria da agência.

Esta teoria descreve essa relação (descrita como relação de agência) como um contrato, onde uma das partes (o principal) contrata a outra (o agente) para executar um trabalho em seu nome, sendo que este trabalho envolve a delegação de uma autoridade com um poder de decisão que deve ser usada a favor do principal (Jensen & Meckling, 1976). Caso ambas as partes do contrato sejam maximizadoras de utilidade, pode-se acreditar que em algum momento os interesses de ambos possam divergir.

Como dito anteriormente, a relação de agência é marcada pela existência de uma divisão de poderes entre o principal, também conhecido como proprietário ou acionista, e o agente, este é denominado de gestor ou administrador da empresa (Ross, 1973). O proprietário utiliza os direitos formais de uma companhia, que consiste no direito de controlar a empresa, além de se apropriar de seus lucros residuais. Por exercer estes direitos o proprietário pode eleger um conselho de gestores, que terão a tarefa de administrar a companhia e realizar atividades em seu nome, dessa forma a empresa é separada em propriedade e controle (Hansmann, 1988).

Com esta separação surge o conflito de agência, sendo este advindo da assimetria informacional resultante dessa separação de propriedade. Conforme aponta o estudo de Albanez, Valle e Corrar (2012), os gestores possuem informações restritas relacionadas aos fluxos de retornos da empresa e também sobre as possibilidades de investimentos que não são de conhecimento do proprietário, o que caracteriza a assimetria de informações entre ambos.

Por conta dessa discrepância informacional o gestor pode tomar uma decisão de melhor utilidade a seu favor, ocasionando um conflito de interesse (Fisher, Frederickson & Sean, 2002). Ang, Cole e Lin (2000) afirmam que estes conflitos surgem quando os interesses do gestor da empresa divergem com os do proprietário, assim, o gestor começa a tomar decisões voltadas para



o benefício próprio que reduzem a riqueza dos acionistas. A magnitude desses custos é mensurada pela forma como os proprietários irão monitorar e controlar as ações dos administradores da empresa.

O proprietário pode restringir essas divergências de interesses, determinando incentivos adequados para o gestor e incorrendo em custos de monitoramento voltados a reduzir as atividades duvidosas do agente. Ademais, em certas situações, ele pagará ao gestor para adquirir recursos que terão como finalidade assegurar que este não tomará certas ações que o prejudiquem ou para garantir que o acionista seja recompensado caso ele tome tais ações (Jensen & Meckling, 1976).

É bastante difícil encontrar informações que sejam confiáveis e pertinentes sobre novas oportunidades no ambiente em que as firmas se encontram, por isso existe o mercado que pratica o controle corporativo, como uma maneira de disciplinar os executivos (Manne, 1965). Dessa maneira as firmas procuram a melhoria em seu posicionamento estratégico devido ao grau de competição no mercado.

Logo, devido ao contexto em que estão inseridas surge a possibilidade dos acionistas controladores manterem o controle corporativo tendo custos de agência, já que é visto que o controle é um ativo importante no mercado (Almeida, 2010). Nesse sentido, os custos de agência são reduzidos devido ao grau de competição funcionar como um mecanismo que pode fornecer incentivos que contribuem com o aumento da produtividade e da performance das empresas e ainda tendo como consequência o aumento do comprometimento dos executivos (Nickell, 1996).

De acordo com os problemas da agência acima retratados, compreende-se que o sistema contábil pode ser utilizado como uma forma de reduzir a assimetria informacional entre acionistas e gestores (Lopes, 2004), assim, na subseção seguinte, serão discutidos atributos utilizados pela gestão que visam a redução de tais problemas.

2.3 Governança corporativa

A governança corporativa tem por objetivo reduzir a assimetria de informações, bem como os conflitos e custos de agência, garantindo dessa forma a translucidez informacional entre os agentes (Erfurth & Bezerra, 2013). Essa abordagem surgiu com o objetivo de elaborar instrumentos que possibilitem monitorar e controlar os negócios, não somente por administradores, mas também pelos acionistas, com o intuito de identificar e resolver possíveis conflitos de agência que venham a surgir dentro de uma organização (Malacrida & Yamamoto, 2006).

A aplicação de padrões da governança corporativa é essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais. Isso ocorre mediante aos princípios que a regem como transparência, equidade, sensatez na prestação de contas e cumprimento das leis, almejando uma melhor estruturação e resolução dos conflitos sociais (Ramos & Martinez, 2006). Silva e Moraes (2006) salientam que o principal objetivo da governança corporativa é oferecer rumos para todos os tipos de empresas, sejam de capital aberto e fechado, civis e limitadas, com o objetivo de aprimorar o seu desempenho e facilitar o acesso ao capital.

Dado o exposto, acerca da transparência na governança corporativa, pode-se concluir que esta tem por objetivo restringir a discrepância de informações entre agente e proprietário, conforme fundamentado anteriormente. Indo por essa perspectiva, Shleifer e Vishny (1997) afirmam que a governança é uma das formas pelas quais os acionistas tentam assegurar que terão retornos de seus investimentos, garantindo assim seus direitos. Portanto, os métodos da governança corporativa são imprescindíveis para limitar o oportunismo do agente.

De acordo com Ariff, Ibrahim e Othman (2007) esses investidores não somente precisam ter seus direitos garantidos, como também informações que vão além das relacionadas ao desempenho socioeconômico da empresa. Segundo os autores, uma governança corporativa de

qualidade é vista como uma fonte de informações que fornecem critérios adicionais para a tomada de decisão.

Um ponto importante o qual deve ser mencionado trata-se de que as empresas de maior porte tendem a ter práticas de governança mais aprimoradas. Um esclarecimento para isso, em concordância com Ariff et al. (2007) é que estas empresas portam mais artifícios para estabelecer instrumentos de governança, tendo melhores condições financeiras para arcar com os custos indispensáveis para efetuar este sistema.

Pode-se alegar que a governança corporativa traz benefícios para uma organização. Contudo, conforme o argumentado previamente, para a instauração de um bom sistema de governança devem haver custos, estes sendo com a aderência de uma política de maior nitidez pela empresa, mediante relatórios mais sofisticados, um conselho de gestores formado por membros independentes e com remuneração equivalente às suas atribuições. Cabe ainda ressaltar que esses custos podem ultrapassar os benefícios da governança para empresas de menor porte. Dessa forma, recomenda-se uma análise minuciosa para a implantação deste sistema (Silvestre et al., 2010).

Tendo em vista os objetivos e benefícios da governança corporativa, deve-se destacar um ponto importante que está inserido neste sistema, o qual trata da qualidade da informação contábil. Jensen e Meckling (1976) definem a qualidade dos relatórios contábeis como um grau de funcionalidade da contabilidade como um instrumento de governança, esta tem como finalidade a redução dos custos de agência.

2.4 Conservadorismo Contábil

O conservadorismo é uma característica importante diante das práticas e procedimentos existentes na contabilidade (Lopes, 2002). Em síntese, trata-se de um hábito de reconhecimento desigual da contabilidade de uma companhia, o qual privilegia acolher despesas de maneira mais presente em detrimento das receitas. Por outro lado, um reconhecimento simétrico das boas e más notícias inibe a prática conservadora (Paulo, Antunes & Formigoni, 2008).

Lara e Mora (2004) apontam dois modelos que avaliam as práticas do conservadorismo. O primeiro refere-se ao conservadorismo baseado nos resultados, o qual é definido pela aparição de uma subavaliação recorrente do valor patrimonial relacionado ao valor de mercado da empresa. Por outro lado, o segundo modelo trata-se do conservadorismo embasado no balanço patrimonial, esse modelo está baseado no pressuposto de que o conservadorismo é uma consequência temporal dos lucros e perdas relacionados aos fluxos de caixa.

Esse atributo é importante para o estabelecimento das relações contratuais existentes entre a firma e seus credores, que tem por finalidade garantir as mínimas condições para o cumprimento das obrigações e na verificação para que os recursos destinados para os agentes não sejam distribuídos de maneira inadequada (Holthausen & Watts, 2001; Watts, 2003; Ball & Shivakumar, 2005).

Corroborando com a análise feita pelos autores, Ball, Kothari e Robin (2000) afirmam que o conservadorismo aumenta a eficiência dos contratos através da redução do gerenciamento de forma mais otimista com base nos resultados da firma. Logo, os autores verificaram que essa medida contábil é bastante utilizada em ambientes onde o mercado de crédito é uma fonte de financiamento para as firmas, particularmente quando há contratos de dívidas públicas.

A variabilidade dos resultados, e por consequência a maior probabilidade que apareçam lucros relativamente altos em certos períodos, atrai a atenção principalmente de órgãos reguladores. Sendo assim, buscando apresentar os resultados mais padronizados as empresas buscam reduzir esse foco adotando procedimentos conservadores que mostram resultados de forma tendenciosa e regularmente inferiores (Costa, Costa, Baptista & Antunes, 2009).

Para LaFond e Watts (2007) os investidores necessitam de informações que abrangem o passado e o futuro que se espera de determinada empresa para uma melhor tomada de decisão. Logo, quanto menos verificáveis, mas também mais facilmente essas informações forem manipuladas, menor será a sua credibilidade frente aos possíveis investimentos realizados pelos usuários contábeis.

3 Aspectos Metodológicos

3.1 Amostra e coleta de dados

Com a finalidade de verificar de qual forma os custos de agência se relacionam com a qualidade da informação contábil em empresas brasileiras de energia elétrica, foram selecionadas companhias de capital aberto listadas na B3 pertencentes a este segmento, com dados de 2012 a 2020. No período relatado, a população foi composta por 45 empresas, das quais foram eliminadas seguindo os critérios a seguir:

Tabela 1

Critérios de exclusão para seleção da amostra qualificável

Especificação	Quantidade
Empresas de Energia Elétrica Não-Financeiras listadas na B3, entre o período de 2012 a 2020	45
(-) Empresas sem informações sobre o lucro e sobre atributos de custos de agência	(24)
(=) Amostra Final	21

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo com o descrito na Tabela 1, das 45 empresas do setor elétrico que estavam na amostra inicial, foram excluídas 24 empresas, as quais não puderam ser usadas mediante às necessidades de dados dos modelos estatísticos utilizados neste estudo. Dessa forma, utilizaram-se 21 companhias que continham dados ao longo de 9 anos, que totaliza 189 observações.

As informações relacionadas ao conservadorismo contábil foram retiradas da plataforma Economática. Já as informações referentes às medidas de governança corporativa foram retiradas manualmente dos formulários de referência apresentados pela Central de Sistemas do site da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM).

3.2 Modelo de qualidade da informação: conservadorismo condicional

O conservadorismo contábil pode ser definido como o reconhecimento desigual das despesas em relação às receitas pela contabilidade de uma empresa, em que as despesas normalmente são antecipadas (Paulo et al., 2008).

Um dos principais modelos que avaliam as práticas do conservadorismo é o desenvolvido por Ball e Shivakumar (2005), o qual foi baseado no pressuposto de que o conservadorismo é uma consequência temporal dos ganhos e perdas relacionados aos futuros fluxos de caixa. Dessa forma, este é o Modelo 1 do estudo, utilizado para capturar se as empresas foram conservadoras, neutras ou otimistas em suas escolhas contábeis.

Para medir se os custos de agência podem melhorar a qualidade informacional foi utilizado o Modelo 1 como base. Há 24 atributos de custos de agência, em que foi cada atributo foi inserido no modelo como duas novas variáveis: uma como variável independente da forma como foi mensurada, para o controle do efeito do custo de agência sobre a variação do lucro corrente (variável dependente), e a outra como variável interativa com o conservadorismo que mede se o atributo de custo de agência explica alterações no conservadorismo, na neutralidade ou no otimismo das companhias.

Como há muitos atributos, foi optado por rodar modelos separados para evitar grandes problemas de colinearidade, ou seja, cada modelo possui apenas um atributo de custo de agência

para análise. Sendo assim, há 25 modelos no total, em que o Modelo 1 captura o conservadorismo e o modelo 2 é o geral que foi utilizado para relacionar os custos de agência e o conservadorismo.

$$\Delta LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_2 \Delta LL_{it-1} + \beta_1 D_{it-1} + \beta_3 Cons_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\Delta LL_{it} = \beta_0 + \beta_2 \Delta LL_{it-1} + \beta_1 D_{it-1} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 VCA_{it} + \beta_5 VCA_{it} * Cons_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

$\Delta LL_{i,t}$ = Variação do lucro líquido da empresa i, do ano t-1 para o ano t, pelo total do ativo no início do período;

$\Delta LL_{i,t-1}$ = Variação do lucro líquido da empresa i do ano t-2 para o ano t-1;

$D_{i,t-1}$ = Variável binária que assume o valor 1 se $\Delta LL_{i,t}$ for negativo e zero caso contrário;

$Cons$ = Variável que representa o conservadorismo condicional da empresa, mediante $D * \Delta LL_{it-1}$;

$VCA_{i,t}$ = Variáveis de custos de agência; e

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro do modelo de regressão.

Para a obtenção dos resultados referentes à relação entre custos de agência e conservadorismo condicional, utilizou-se o modelo de regressão por dados em painel, ao levar em consideração as características das variáveis em corte transversais ao longo do tempo. Gujarati e Porter (2011) destacam a importância de controlar as particularidades individuais e temporais para redução de viés e aumento da precisão dos modelos. Todas regressões, portanto, foram rodadas por efeitos fixos.

Para avaliar a robustez dos modelos foram testados os pressupostos da normalidade (teste x^2), da homoscedasticidade (teste de White) e da colinearidade (favor da inflação da variância).

O sistema estatístico utilizado foi o *Gretl*. Os outliers foram identificados a partir da técnica do intervalo interquartil e foram ‘winsorizados’. O nível de significância máximo aceito neste estudo é de 0,1.

3.3 Variáveis de custo de agência

Conforme previamente apresentado, o principal procura reduzir conflitos de interesses com os agentes por meio da incorrência de custos voltados a reduzir possíveis atividades conflituosas por parte destes (Jensen & Meckling, 1976). Portanto, são observados diversos atributos relacionados a medidas de monitoramento e de contratos que representam bem esses custos com vistas à redução da assimetria informacional e dos conflitos de agência. A Tabela 2 detalha de onde e como esses atributos foram coletados e mensurados:

Tabela 2
Variáveis representativas aos custos de agência

Variáveis	Descrição	Mensuração	Fonte
NCADM Modelo 2	Número de Membros do Conselho de Administração	Variável Discreta: Quantidade de Membros.	Itens 12.6/8 e 13.2 do Formulário de Referência
NCCF Modelo 3	Número de Membros do Conselho Fiscal	Variável Discreta: Quantidade de Membros.	Item 12.6/8 do Formulário de Referência
NCDIR Modelo 4	Número de Membros da Diretoria Estatutária	Variável Discreta: Quantidade de Membros.	Item 12.6/8 do Formulário de Referência
NCAUD Modelo 5	Número de Membros no Comitê de Auditoria	Variável Discreta: Quantidade de Membros.	Item 12.7 do Formulário de Referência

MEMIND Modelo 6	Número de Membros Independentes no Comitê de Auditoria	Variável Discreta: Quantidade de Membros.	Item 12.7 do Formulário de Referência
COMPADM Modelo 7	Composição Externa do Conselho de Administração	Variável Contínua: Número de membros externos dividido pelo total de membros do conselho de administração.	Item 12.6/8 do Formulário de Referência
INDEPADM Modelo 8	Independência do Conselho de Administração: Pessoas Não Ligadas aos Controladores	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 para a presença e 0 caso contrário.	Item 12.6/8 do Formulário de Referência
DUAL Modelo 9	Dualidade na Estrutura de Liderança do Conselho de Administração	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 quando os cargos de <i>Chief Executive Officer</i> (CEO) e presidente do conselho é ocupado por pessoas diferentes e 0 caso contrário.	Item 12.6/8 do Formulário de Referência
TIPOCF Modelo 10	Tipo de Conselho Fiscal: Permanente ou Provisório	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 para CF permanente, e 0 para CF provisório ou não instalado.	Item 12.1 do Formulário de Referência
RFADM Modelo 11	Remuneração Fixa do Conselho de Administração	Variável Contínua: Total da remuneração fixa dividido pelo total de membros do conselho de administração.	Item 13.2 do Formulário de Referência
RFCF Modelo 12	Remuneração Fixa do Conselho Fiscal	Variável Contínua: Total da remuneração fixa dividido pelo total de membros do conselho fiscal.	Item 13.2 do Formulário de Referência
RFDIR Modelo 13	Remuneração Fixa da Diretoria Estatutária	Variável Contínua: Total da remuneração fixa dividido pelo total de membros da diretoria.	Item 13.2 do Formulário de Referência
RVADM Modelo 14	Remuneração Variável do Conselho de Administração	Variável Contínua: Total da remuneração variável dividido pelo total de membros do conselho de administração.	Item 13.2 do Formulário de Referência
RVCF Modelo 15	Remuneração Variável do Conselho Fiscal	Variável Contínua: Total da remuneração variável dividido pelo total de membros do conselho fiscal.	Item 13.2 do Formulário de Referência
RVDIR Modelo 16	Remuneração Variável da Diretoria Estatutária	Variável Contínua: Total da remuneração variável dividido pelo total de membros da diretoria estatutária.	Item 13.2 do Formulário de Referência
CUSTOAU D Modelo 17	Custo da Auditoria Independente	Variável Contínua: Total dos honorários de auditoria pagos aos auditores independentes.	Item 2 Formulário de Referência
AUDIND Modelo 18	Empresas Auditadas por <i>Big Four</i>	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 para empresas auditadas por alguma <i>big four</i> e 0 caso contrário	Item 2 Formulário de Referência
PARAUD Modelo 19	Tipo de Parecer de Auditoria	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 quando o parecer de auditoria for com ressalva e 0 caso contrário.	Item 10.4 Formulário de Referência
CAUD Modelo 20	Presença de Comitê de Auditoria	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 para a presença e 0 caso contrário.	Item 12.7 do Formulário de Referência
EXPER Modelo 21	<i>Experts</i> no Comitê de Auditoria: Qualificação ou Experiência em áreas de contabilidade, auditoria e/ou finanças.	Variável Discreta: Quantidade de Membros.	Item 12.7 do Formulário de Referência
MANDCAD M Modelo 22	Mandato do Conselho de Administração	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 para a mandato de até dois anos e 0 caso contrário.0	Itens 12.6/8 e 13.2 do Formulário de Referência

MANDCF Modelo 23	Prazo de Mandato dos Membros do Conselho Fiscal	Variável Discreta: Quantidade de Anos.	Formulário de Referência item 12.6/8
REUNADM Modelo 24	Número de Reuniões Anuais do Conselho de Administração	Variável Discreta: Quantidade de Reuniões.	Item 12.4 do Formulário de Referência.
ACORD Modelo 25	Acordo entre os Acionistas da Empresa	Variável <i>Dummy</i> : Atribui-se 1 para a presença e 0 caso contrário.	Item 15.5 do Formulário de Referência

Fonte: Dados da pesquisa, 2022.

4 Resultados da Pesquisa

Os resultados estão explicados na seguinte ordem: análise conjunta dos pressupostos de todas as regressões; análise do modelo base de conservadorismo; análise por conjunto de modelos conforme característica em comum dos custos de agência. Conforme explicado nos procedimentos metodológicos, a análise foi dividida em quatro partes que foram representadas aqui em 4 tabelas, em que a Tabela 3 evidencia os achados relacionados ao modelo de conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005), que é o modelo 1, e às características ‘membros’ (modelos 2 a 6). A Tabela 4 apresenta os resultados para a característica ‘composição’ (modelos 7 a 10). A Tabela 5 evidencia o grupo ‘remuneração’ (modelos 11 a 16). A Tabela 6 representa a característica ‘auditoria’ (modelos 17 a 21). Por fim, a Tabela 7 apresenta os resultados do grupo ‘mandato e outros’ (modelos 22 a 25).

Após cada tabela há uma discussão sobre os resultados evidenciados, que abrange comparações com estudos anteriores, suposições das possíveis explicações dos efeitos e a confirmação se os resultados foram esperados.

4.1 Discussão dos testes de validação das regressões

Em relação aos pressupostos, as tabelas indicam, a partir do p-valor do teste χ^2 , que todos os modelos tiveram resíduos com distribuição não normais. Gujarati e Porter (2011) explica que conjunto de dados com mais de 30 observações tende a normalidade decorrente do teorema do limite central, ou seja, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado para as regressões deste estudo.

Os p-valores do teste de White indicam que apenas o modelo 14 possui resíduos homocedásticos, enquanto todos os demais possuem resíduos heterocedásticos. As regressões com resíduos heterocedásticos, portanto, foram ajustadas por erros padrão robustos de White para o controle dessa heterocedasticidade.

Por último, de todos os 25 modelos apenas o modelo 15 possui um fator de inflação de variância (FIV de 12) um pouco acima do limite de 10 indicado por Gujarati e Porter (2011), ou seja, para todos os demais modelos não há indicativos de problemas de colinearidade.

Para o modelo 15 cabe analisar mais profundamente para confirmar se o problema de colinearidade é real. Gujarati e Porter (2011) explicam que um R^2 alto com poucos coeficientes significativos no teste t são indicativos de problemas de colinearidade. O modelo 15 possui um R^2 de 13,86% e com 5 coeficientes significativos de um total de 6, ou seja, é válido assumir que apesar de um FIV de 12 é aparente que o modelo 15 não possui problemas decorrente de colinearidade.

Observa-se, então, que os resultados foram gerados por modelos robustos. Somado a isto, os p-valores do teste F indicam que todas as regressões são significativas como um todo, ou seja, há consistência nos efeitos identificados por cada modelo. Dessa forma, cabe analisar quais medidas de custo de agência são relacionadas com a qualidade da informação contábil.

4.2 Resultados e discussões dos modelos de regressão

O Modelo 1 representa os resultados do modelo base conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005). De forma diferente do padrão encontrado em estudos anteriores, o sinal negativo e significativo da variável ΔLL_{it-1} e a não significância da variável $Cons_{it}$ são indicativos que as companhias estão antecipando os ganhos e sendo neutras em relação às perdas, ou seja, no geral elas estão sendo otimistas ao invés de conservadoras ou neutras. Cabe destacar que o otimismo foi identificado em todos os 25 modelos, em que alguns captaram que as companhias também estão postergando as perdas (coeficiente positivo), que incentiva ainda mais o otimismo. Observar o otimismo em todos os 25 modelos reforça a robustez e a precisão deles.

A identificação do otimismo implica mudanças nas análises das variáveis de custo de agência. A qualidade da informação é representada pela neutralidade, ou seja, para que um determinado custo de agência seja importante para um aumento na qualidade informacional ele precisa reduzir o otimismo. Para isso, os coeficientes da variável interativa do custo de agência com a variável $Cons_{it}$ precisam ser negativos e significativos. A Tabela 3 fornece os resultados para o modelo base e para os modelos do atributo ‘membros’.

Tabela 3
Resultados Estatísticos – Modelo Base e Membros

		1	2	3	4	5	6
Constante	Coef	0,0177	0,0439	0,0161	0,0150	0,0117	0,0175
	P-valor t	0,0093***	0,0009***	0,0809*	0,3020	0,1011	0,0077***
ΔLL	Coef	-0,6350	-0,6855	-0,6575	-0,6322	-0,6325	-0,6394
	P-valor t	0,0097***	0,0060***	0,0074***	0,0153**	0,0084***	0,0098***
D	Coef	-0,0055	-0,0055	-0,0055	-0,0058	-0,0055	-0,0060
	P-valor t	0,4759	0,4677	0,4953	0,4955	0,4811	0,4402
Cons.	Coef	0,6432	0,7336	1,1542	0,7171	0,7210	0,6796
	P-valor t	0,1256	0,1260	0,0171**	0,1778	0,0552*	0,1021
NCADM	Coef		-0,0021				
	P-valor t		0,0107**				
NCADM*Cons.	Coef		-0,0020				
	P-valor t		0,9171				
NCCF	Coef			0,0004			
	P-valor t			0,7575			
NCCF*Cons.	Coef			-0,0692			
	P-valor t			0,0129**			
NCDIR	Coef				0,0004		
	P-valor t				0,7859		
NCDIR*Cons.	Coef				-0,0188		
	P-valor t				0,7725		
NCAUD	Coef					0,0025	
	P-valor t					0,1868	
NCAUD*Cons.	Coef					-0,0332	
	P-valor t					0,3862	
MEMBIND	Coef						0,0025
	P-valor t						0,5183
MEMBIND*Cons.	Coef						-0,1933
	P-valor t						0,0680*
R^2		0,1270	0,1566	0,1478	0,1280	0,1345	0,1305
P-valor Teste F		0,0025***	0,0038***	<0,0001***	0,0033***	<0,0001***	<0,0001***
χ^2		0,0003***	0,0004***	0,0002***	0,0004***	0,0001***	0,0003***

White	0,0058***	0,0131**	0,0316**	0,0002***	0,0205**	0,0670*
Maior FIV	3,189	7,706	4,515	6,662	4,118	3,223

Nota. *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa, 2022.

Dentre os Modelos 2 a 6 destacam-se os Modelos 3 e 6. O Modelo 3 evidencia uma relação negativa entre a quantidade de membros do conselho fiscal e o otimismo, e o Modelo 6 indica uma relação negativa entre a quantidade de membros independentes no comitê de auditoria e o otimismo. Estes resultados são indicativos de que a quantidade de membros de determinados comitês e conselhos é importante para que a neutralidade da informação contábil seja alcançada.

Este achado pode ser justificado com base na hipótese de que quanto maior a quantidade de membros a empresa tiver em seu conselho fiscal e de membros independentes em seu comitê de auditoria, maior pode ser a discordância de condutas no reconhecimento de despesas e receitas, que a partir dessas discussões as decisões finais podem tender para a neutralidade no processo de elaboração de relatórios contábeis, que aumenta, portanto, a qualidade da informação financeira (Cunha, 2011; IBGC, 2017).

Tabela 4

Resultados Estatísticos – Composição

		7	8	9	10
Constante	Coef	0,0072	0,0165	0,0173	0,0233
	P-valor t	0,2495	0,0156**	0,3344	0,0673*
ΔLL	Coef	-0,6549	-0,6539	-0,6339	-0,6502
	P-valor t	0,0109**	0,0101**	0,0113**	0,0095***
D	Coef	-0,0074	-0,0053	-0,0055	-0,0075
	P-valor t	0,2660	0,5095	0,4764	0,3421
Cons.	Coef	0,8391	0,6516	0,5458	0,3256
	P-valor t	0,0674*	0,1315	0,1823	0,3950
COMPADM	Coef	0,0483			
	P-valor t	0,0008***			
COMPADM*Cons.	Coef	-1,5762			
	P-valor t	0,0330**			
INDEPCADM	Coef		0,0144		
	P-valor t		0,1506		
INDEPCADM*Cons.	Coef		0,1963		
	P-valor t		0,5699		
DUAL	Coef			0,0004	
	P-valor t			0,9793	
DUAL*Cons.	Coef			0,1148	
	P-valor t			0,5216	
TIPOCF	Coef				-0,0104
	P-valor t				0,6553
TIPOCF*Cons.	Coef				0,5411
	P-valor t				0,0107**
R ²		0,1737		0,1275	0,1504
P-valor Teste F		<0,0001***	0,0002***	0,0043***	<0,0001***
χ^2		<0,0001***	0,0002***	0,0003***	0,0003***
White		0,0234**	0,0141**	0,0003***	0,0127**
Maior FIV		3,316	3,247	9,963	4,099

Nota. *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa, 2022.

A Tabela 4 evidencia que duas características de composição também foram relacionadas com o otimismo (modelos 7 e 10), em que a variável composição do conselho de administração (números de membros externos em relação ao total de membros) possui uma relação negativa com o otimismo, enquanto o tipo de conselho fiscal (se temporário ou permanente) possui uma relação positiva com o otimismo. Dessa forma, ter maiores composições de membros externos pode ser um fator que reduz o otimismo, e aumenta a qualidade informacional, enquanto ter um conselho fiscal permanente aumenta o otimismo.

A relação negativa da composição do conselho de administração com o otimismo das empresas de energia elétrica pode ser decorrente de uma redução do oportunismo gerencial causada pela presença dos membros externos, que propicia assim maior qualidade e transparência nas informações (Ajinkya, Bhojraj & Sengupta, 2005; Karamanou & Vafeas, 2005).

Por outro lado, empresas com um conselho fiscal permanente e consolidado podem ter a visão de mercado mais ampla, além de conhecer bem o seu ambiente de trabalho, podendo levar ao otimismo. Este fenômeno pode ser consequência de um processo de aprendizagem dos membros com o passar do tempo (efeito endógeno). Dessa forma, em um conselho provisório os membros ainda não conseguem passar esse aprendizado adiante, já que a estrutura do conselho ainda não está consolidada (as características do conselho estão em constante mudanças, que podem acarretar mudanças comportamentais e novos processos de aprendizagem, que pode mitigar o efeito endógeno)

A relação positiva entre conselho fiscal permanente e otimismo contraria as evidências de Carvalhal-da-Silva e Leal (2005), que identificaram que a presença do conselho permanente contribui para um aumento do conservadorismo condicional. Talvez esta divergência de resultado seja decorrente de particularidades do setor elétrico.

Tabela 5
Resultados Estatísticos – Remuneração

		11	12	13	14	15	16
Constante	Coef	0,0064	0,0166	0,0107	0,0177	0,0197	0,0187
	P-valor t	0,3452	0,0158**	0,1886	0,0019***	0,0062***	0,0419**
ΔLL	Coef	-0,6463	-0,6388	-0,6293	-0,6125	-0,6580	-0,6215
	P-valor t	0,0088***	0,0100***	0,0111**	0,0001***	0,008***	0,0149**
D	Coef	-0,0009	-0,0066	-0,0038	-0,0054	-0,0058	-0,0074
	P-valor t	0,8944	0,3954	0,6191	0,503	0,4585	0,3884
Cons.	Coef	0,7769	0,6996	0,6366	0,6746	0,7218	0,7097
	P-valor t	0,0648*	0,1245	0,2053	0,0093***	0,0881*	0,1005
RFADM	Coef	< 0,0001					
	P-valor t	0,0130**					
RFADM*Cons.	Coef	< 0,0001					
	P-valor t	0,5717					
RFCF	Coef		< 0,0001				
	P-valor t		0,4851				
RFCF*Cons.	Coef		< 0,0001				
	P-valor t		0,4668				
RFDIR	Coef			< 0,0001			
	P-valor t			0,0925*			
RFDIR*Cons.	Coef			< 0,0001			
	P-valor t			0,9391			
RVADM	Coef				< 0,0001		
	P-valor t				0,2117		
RVADM*Cons.	Coef				< 0,0001		
	P-valor t						

	P-valor t				0,0476**		
RVCF	Coef					< 0,0001	
	P-valor t					0,0146**	
RVCF*Cons.	Coef					< 0,0001	
	P-valor t					0,0132**	
RVDIR	Coef						< 0,0001
	P-valor t						0,7048
RVDIR*Cons.	Coef						< 0,0001
	P-valor t						0,0297**
R ²		0,1863	0,1305	0,1321	0,1528	0,1386	0,1394
P-valor Teste F		<0,0001***	0,0059***	0,0030***	0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
x ²		<0,0001***	0,0003***	0,0003***	0,0002***	0,0003***	0,0003***
White		0,0510*	0,0758*	0,0214**	0,1222	0,0127**	0,0504*
Maior FIV		3,19	3,706	4,612	5,373	12,009	3,209

Nota. *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa, 2022.

Já as variáveis relacionadas à remuneração, é possível observar que apenas a remuneração variável possui relação com o otimismo. Os Modelos 14, 15 e 16 destacam que a remuneração variável do conselho de administração, do conselho fiscal e da diretoria estatutária possui relação negativa com o otimismo, ou seja, quanto maior a remuneração variável menos as informações contábeis são otimistas.

Este achado corrobora com a premissa dos custos com contratos explicados por Jensen e Meckling (1976), em que os interesses dos principais e agentes podem ser alinhados a partir de remunerações que satisfaçam os agentes. Dessa forma, os resultados indicam que a remuneração variável pode incentivar a qualidade da gestão, e conseqüentemente a qualidade dos reportes financeiros (Murphy, 1998; Shleifer & Vishny, 1997).

Tabela 6
Resultados Estatísticos – Auditoria

		17	18	19	20	21
Constante	Coef	0,0152	0,0302	0,0180	0,0162	0,0191
	P-valor t	0,0268**	0,0116**	0,0069***	0,0955*	0,0173**
ΔLL	Coef	-0,6411	-0,6245	-0,6596	-0,6317	-0,6493
	P-valor t	0,0090***	0,0115**	0,0257**	0,0115**	0,0116**
D	Coef	-0,0052	-0,0055	-0,0070	-0,0055	-0,0069
	P-valor t	0,4918	0,4848	0,3973	0,4811	0,3785
Cons.	Coef	0,5359	0,5253	0,5146	0,8065	0,8094
	P-valor t	0,2832	0,3545	0,1762	0,0042**	0,1048
CUSTOAUD	Coef	< 0,0001				
	P-valor t	0,337				
CUSTOAUD*Cons.	Coef	< 0,0001				
	P-valor t	0,1075				
AUDIND	Coef		-0,0151			
	P-valor t		0,2393			
AUDIND*Cons.	Coef		0,2242			
	P-valor t		0,4803			
PARAUD	Coef			0,0027		
	P-valor t			0,8489		
PARAUD*Cons.	Coef			0,5757		
	P-valor t			0,0376**		
CAUD	Coef				0,0023	
	P-valor t				0,7324	
CAUD*Cons.	Coef				-0,2343	

	P-valor t				0,4117	
EXPER	Coef					-0,0013
	P-valor t					0,6499
EXPER*Cons.	Coef					-0,3120
	P-valor t					0,2618
R ²		0,135483	0,150018	0,1420	0,1307	0,1361
P-valor Teste F		<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	0,0006***
x ²		0,0003***	0,0004***	0,0001***	0,0001***	0,0003***
White		0,0215**	0,0001***	0,0040***	0,0084***	0,0077***
Maior FIV		3,189	3,995	3,689	4,969	3,217

Nota. *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa, 2022.

Das cinco variáveis de auditoria foi identificado uma relação positiva apenas entre o otimismo e o parecer de auditorias com ressalvas (modelo 19). Este resultado é esperado, já que as ressalvas nos pareceres indicam que há procedimentos contábeis adotados pelas companhias que podem diferir do indicado pelas normas contábeis, ou seja, que as companhias podem ter adotados escolhas contábeis mais agressivas e que estas escolhas foram percebidas pelas firmas de auditoria.

Tabela 7

Resultados Estatísticos – Mandato e Outros

		22	23	24	25
Constante	Coef	0,0189	0,0242	0,0146	0,0329
	P-valor t	0,1805	0,0012***	0,0726*	<0,0001***
ΔLL	Coef	-0,6396	-0,6357	-0,6247	-0,6673
	P-valor t	0,0168**	0,0100***	0,0120**	<0,0001***
D	Coef	-0,0063	-0,0058	-0,0050	-0,0041
	P-valor t	0,4463	0,4358	0,5254	<0,0001
Cons.	Coef	0,2705	0,7353	0,5711	1,0047
	P-valor t	0,5501	0,0120**	0,265	<0,0001***
MANDCADM	Coef	-0,0012			
	P-valor t	0,9268			
MANDCADM*Cons.	Coef	0,6643			
	P-valor t	0,0329**			
MANDCF	Coef		-0,0006		
	P-valor t		0,2794		
MANDCF*Cons.	Coef		-0,0090		
	P-valor t		0,7476		
REUNADM	Coef			0,0002	
	P-valor t			0,303	
REUNADM*Cons.	Coef			0,0071	
	P-valor t			0,6413	
ACORD	Coef				-0,0314
	P-valor t				0,0276**
ACORD*Cons.	Coef				-0,5664
	P-valor t				0,0403**
R ²		0,1584	0,1317	0,1305	0,1622
P-valor Teste F		<0,0001***	0,0010***	0,0090***	<0,0001***
x ²		0,0001***	0,0004***	0,0002***	0,0002***
White		0,0439**	0,0236**	0,0531*	0,0122**
Maior FIV		4,497	5,788	3,365	3,473

Nota. *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa, 2022.



Por último, o prazo do mandato do conselho de administração possui uma relação positiva com o otimismo, e ter acordos entre acionistas possui uma relação negativa com o otimismo. De forma similar para o conselho fiscal permanente, maiores prazos de mandato do conselho de administração podem possibilitar maior aprendizado (efeito endógeno), e que podem gerar ações otimistas por parte dos gestores. Talvez seja necessário que os prazos dos mandatos sejam mais curtos para que haja maior rodízio e menor tempo para que os processos sejam institucionalizados.

5 Considerações Finais

Os conflitos de agência ocorrem naturalmente quando há assimetria informacional em um ambiente institucional. Portanto, como forma de reduzir essa assimetria, e conseqüentemente os conflitos oriundos, o principal incorre de cursos de agência, sendo esta considerada como ferramenta que visa alinhar os interesses dos agentes com o do principal.

Adicionalmente, observa-se que o setor elétrico brasileiro apresenta grande relevância no mercado de capitais, pois este é mantido essencialmente por capital privado e diversos agentes possuem interesses em seus retornos (Zambon et al., 2018), bem como apresenta-se como um setor que depende de diversas políticas públicas (Bernini & Guizzardi, 2010), o que o torna altamente observado no ambiente brasileiro.

Sendo assim, esta pesquisa teve como objetivo verificar como os custos de agência relacionam-se com o conservadorismo condicional em empresas brasileiras de capital aberto, pertencentes ao setor de energia elétrica no Brasil. Para o alcance deste objetivo, utilizaram-se informações referentes a 21 companhias elétricas entre o período de 2012 a 2020, mediante a coleta e uso de informações referentes a 24 atributos de custos de agência, com uma medida de conservadorismo condicional obtida pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005).

Inicialmente, os resultados do modelo de conservadorismo apontam que as empresas pertencentes ao setor elétrico não estão sendo conservadoras, pois ao invés de anteciparem perdas, elas possuem uma maior tendência de anteciparem ganhos, apresentando assim otimismo ao invés de conservadorismo. Portanto, os resultados referentes aos custos de agência serão analisados sob a égide de redução do otimismo para alcance da neutralidade informacional, e conseqüente aumento da qualidade informacional.

Os atributos foram analisados sob cinco agrupamentos distintos, sendo eles: 1) membros; 2) composição da governança; 3) remuneração; 4) auditoria; e 5) mandato e outros. Destaca-se que dos 24 atributos analisados, 10 apresentaram influências significativas, positiva ou negativamente, à níveis distintos de significância.

Os resultados referentes aos membros fornecem evidências de que uma maior quantidade de membros no conselho fiscal, bem como quantidade de membros independentes no comitê de auditoria, reduz o otimismo condicional, contribuindo assim para a neutralidade da informação. Já os achados relativos à composição da governança, denotam que um maior quantitativo de membros externos no conselho de administração reduz o otimismo, enquanto a presença de conselho fiscal permanente tende a aumentar o otimismo.

Os achados referentes à remuneração executiva denotam que a remuneração fixa do conselho de administração, conselho fiscal e diretoria estatutária são irrelevantes para a qualidade informacional, porém, a remuneração variável desses conselhos é significativa e reduz o otimismo, contribuindo assim para o aumento da neutralidade informacional.

Os resultados referentes aos atributos de auditoria apresentaram somente uma significância estatística, ou seja, somente a presença de parecer com ressalva que associa-se com o otimismo, ou seja, empresas que apresentam demonstrativos de menor qualidade, mediante ressalva em seus

pareceres, apresentam informações não neutras. Por fim, em relação ao mandato, nota-se que um maior prazo dos conselheiros no conselho de administração contribui para um maior otimismo, bem como, a existência de acordo com acionistas, reduz o otimismo. Portanto, nota-se que estes atributos aumentam ou reduzem a neutralidade, e conseqüentemente, a qualidade da informação contábil.

O estudo em questão apresentou diversos resultados interessantes, principalmente por tratar de um setor tão importante para a economia brasileira. Nota-se que os esforços adotados pelos principais, em parte, estão surtindo efeitos sob a redução do otimismo, contribuindo assim para a neutralidade da informação contábil. Percebe-se que diversos custos de agência possuem potencial para contribuir para o alinhamento de interesses entre principal e agentes, resultando em uma informação reportada ao mercado de capitais de maior qualidade.

Diversos agentes, tais como, investidores, governo, reguladores, e demais *stakeholders* podem observar quais políticas de governança corporativa surtem efeitos positivos sobre a qualidade dos relatórios financeiros. Assim, esta pesquisa fornece informações importantes sob o ponto de vista do usuário das informações contábeis que necessitam observar diversos atributos que contribuam para a sua melhor tomada de decisões, sobre os relatórios financeiros que estão analisando. Assim, esta pesquisa contribui aos diversos agentes inseridos no mercado que observam constantemente informações de empresas do referido segmento para suas decisões.

Esta pesquisa limita-se pelo uso de informações referentes a poucas empresas, pois somente o quantitativo analisado possuía informações necessárias para o modelo de conservadorismo em questão. Porém, o estudo tentou ser o mais abrangente possível para análise dos diversos atributos de custos de agência observados. Sugere-se para pesquisas futuras análise em outros setores, principalmente os não regulados, para identificar se o comportamento dos efeitos dos custos de agência na qualidade informacional é mantido.

Referências

- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 343-376.
- Albarez, T.; Valle, M. R. ; Corrar, L. J. . Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. *RAM. Revista De Administração Mackenzie (Online)*, v. 13, p. 76-105, 2012.
- Almeida, J. E. F. D. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. (Tese de doutorado). Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, Brasil.
- Almeida, R. S., Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. F. (2013). Composição do conselho de Administração no setor de energia elétrica do Brasil. *Revista de Administração da UNIMEP*, 11(1), 156-180.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Antunes, G. A., Mendonça, M. D., Azevedo, F. B., & Alencar, R. D. (2008). Empresas estatais federais e empresas do novo mercado da Bovespa: um estudo comparativo acerca da qualidade da informação contábil utilizando dados em painel. *In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo.
- Ariff, A. M.; Ibrahim, M. K.; Othman, R.. Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. *Corporate Governance*, Oxford, v. 7, n. 5, p. 562-573, 2007.



Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.

Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51.

Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.

Bernini, C., & Guizzardi, A. (2010). Fatores internos e locais que afetam a eficiência da indústria hoteleira: Evidências de empresas italianas. *Tourism Economics*, 16 (4), 883-913.

Carneiro, L. M., & Cherobim, A. P. M. S. (2011). Teoria de agência em sociedades cooperativas: estudo bibliométrico a partir da produção científica nacional. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Carvalho-da-Silva, A. L., & Leal, R. P. C. (2005). Corporate governance index: firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.

Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2017). Governança corporativa e earnings management em empresas negociadas na BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(2), 1-29.

Cunha, P. R. (2011). *Proposta sistematizada de características e ações dos agentes internos da governança corporativa que possa contribuir à qualidade das demonstrações contábeis*. 2011. 244 f (Doctoral dissertation, Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau).

Costa, R. A., da Costa, F. M., Baptista, É. C. S., & Antunes, G. A. (2009). O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Contabilidade Gestão e Governança*, 12(3).

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.

Erfurth, AE, & Bezerra, FA (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos* (ISSN: 1984-8196), 10 (1), 32-42.

Ferreira, M. P., Ribeiro, A. M., Milhomem, J. F. C., & do Carmo, C. H. S. (2021). Contabilidade Societária X Contabilidade Regulatória: Value relevance das informações contábeis do setor elétrico brasileiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(2), 205-229.

Fisher, J., Frederickson, J. R., & Peffer, S. A. (2002). The effect of information asymmetry on negotiated budgets: An empirical investigation. *Accounting, Organizations and Society*, 27(1-2), 27-43.

Fontes Filho, J. R. (2003, October). *Governança organizacional aplicada ao setor público*. In *Congresso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública* (Vol. 8, pp. 28-31).

Gabriel, F. (2011). Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).



- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. 5ª ed. Amgh Editora.
- Hansmann, H. (1988). Ownership of the Firm. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 4(2), 267-304.
- Heckerman, D. G. (1975). Motivating managers to make investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 273-292.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.
- IBGC - Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (2017). Orientações sobre comitês de auditoria: melhores práticas no assessoramento ao conselho de administração. São Paulo: IBGC/IBRACON, 2017.
- Jenson, 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.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting research*, 43(3), 453-486.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The accounting review*, 83(2), 447-478.
- Lara, J. M. G., & Mora, A. (2004). Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. *European Accounting Review*, 13(2), 261-292.
- Lopes, A. B. (2004). A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. Teoria avançada da contabilidade.
- Lopes, A. B. (2002). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Lopes, W. C., Da Costa, R. S., & Rodrigues, A. (2017). Relação entre os mecanismos de governança corporativa e o desempenho operacional das distribuidoras de energia elétrica do Brasil. In *USP International Conference in Accounting* (Vol. 17).
- Macedo, M. A. S., & Corrar, LJ (2012). Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com práticas de governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 4 (1).
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 65-79.
- Malański, L. K. (2019). Impact of Vertical Integration and Different Levels of Corporate Governance in Electricity Sector Companies' Profitability. Available at SSRN 3657480.
- Manne, H. G. (1965). Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political economy*, 73(2), 110-120.
- Murphy, K. J. (1998). Executive compensation. *Handbook of Labor Economics*, 3(Part 2), 2485-2563.
- Nickell, S. J. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of political*



economy, 104(4), 724-746.

Oliveira, L. R., & Beys, F. N. (2010). Análise das práticas de governança corporativa em empresas do setor de energia elétrica brasileiro. *Anais do ENANPAD*.

Paulo, E., Antunes, M. T. P., & Formigoni, H. (2008). Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 48, 46-60.

Ramos, GM, & Martinez, AL (2006). Governança Corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3 (6), 143-164.

Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American economic review*, 63(2), 134-139.

Scalzer, R. S., Rodrigues, A., & da Silva Macedo, M. Á. (2015). Insolvência empresarial: um estudo sobre as distribuidoras de energia elétrica brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 27-60.

Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783

Silva, G. C., Takamatsu, R. T., & Avelino, B. C. (2017). Adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Qualidade das Informações Contábeis. *ConTexto*, 17(35).

Silva, J. P., Bonfim, M. P., Gonçalves, R. S., & Niyama, J. K. (2018). Qualidade do lucro versus governança corporativa: uma análise das companhias de utilidade pública listadas na b3. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 48-76.

Silva, J. P., Bonfim, M. P., Noriller, R. M., & Berner, C. V. (2016, September). Mecanismos de governança corporativa e desempenho: análise das companhias do subsetor de utilidade pública listadas na BM&FBovespa. In VII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade-AdCont 2016.

Silva, W., & Moraes, W. F. A. D. (2006). Punidos por baixo desempenho: impactos da governança corporativa sobre o turnover de executivos no Brasil. *Organizações & Sociedade*, 13, 125-143.

Silvestre, B. D. S., Hall, J., Matos, S., & Figueira, L. A. P. D. A. (2010). Privatização: bom ou ruim? Lições do setor de distribuição de energia elétrica do nordeste brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, 50, 94-111.

Sobrinho, P. N., & de Francisco, J. R. S. (2021). Relação entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados. *Revista Valore*, 6, 158-176.

Srivastava, G., & Kathuria, V. (2020). Impact of corporate governance norms on the performance of Indian utilities. *Energy Policy*, 140, 111414.

Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221.

Zambon, E. P., Diehl, C. A., Marquezan, L. H. F., & Zorzo, L. S. (2018). Governança Corporativa e Eficiência Econômica: Novas Evidências nas Empresas Distribuidoras do Setor Elétrico brasileiro. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, 11(2).