

DOI: <http://dx.doi.org/10.9771/rcufba.v15i0.55430>**DISCLOSURE OBRIGATÓRIO DE INFORMAÇÕES SOBRE CONTRATOS DE
CONCESSÃO***MANDATORY DISCLOSURE OF INFORMATION ON CONCESSION AGREEMENTS***Agostinho Moura Dos Santos**

UNB

agostinhoms@gmail.com

Jomar Miranda Rodrigues

UNB

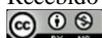
prof.jomar@gmail.com

RESUMO

Essa pesquisa busca analisar o nível de cumprimento das companhias listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no âmbito das divulgações relacionadas à ICPC 17 e à OCPC 05 no ano de 2020, bem como os possíveis determinantes do nível de evidenciação. Foi construído um Índice de Disclosure de Contratos de Concessão por meio da análise dos itens de divulgação obrigatória da ICPC 17 e da OCPC 05, o qual revelou que, em média, as empresas divulgam 67% das informações requeridas. O setor rodoviário apresentou índice de divulgação superior (0,72) que o setor elétrico (0,66) e de sistemas de água e esgoto (0,56). Foi desenvolvida uma regressão por mínimos quadrados ordinários com as variáveis explicativas tamanho, governança corporativa, auditoria por empresa integrante das Big4 e endividamento que se mostrou significativo para explicar a variação verificada no Índice de Disclosure de Contratos de Concessão. Todavia, somente as variáveis endividamento e auditoria foram significativas. Uma possível explicação para que a variável tamanho não tenha sido significativa pode ser a influência de grupos econômicos. No que diz respeito à variável governança corporativa, a pouca variação desse regressor pode ajudar a explicar a sua não significância para determinar o índice de Disclosure.

Palavras-chave: divulgação, ICPC 17, OCPC 05, concessões

Recebido em 20/12/2021. Editor responsável: José Maria Dias Filho



ABSTRACT

This research seeks to analyze the level of compliance of companies listed on B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) within the scope of disclosures related to ICPC 17 and OCPC 05 in the year 2020, as well as the possible determinants of the level of disclosure. A Disclosure Index for Concession Contracts was built through the analysis of the mandatory disclosure items of ICPC 17 and OCPC 05, which revealed that, on average, companies disclose 67% of the required information. The road sector had a higher disclosure index (0.72) than the electricity sector (0.66) and water and sewage systems (0.56). A regression by ordinary least squares was developed with the explanatory variables size, corporate governance, audit by a company that is part of the Big4 and indebtedness, which proved to be significant to explain the variation verified in the Disclosure Index of Concession Contracts. However, only the debt and audit variables were significant. A possible explanation for why the size variable was not significant could be the influence of economic groups. With regard to the corporate governance variable, the little variation of this regressor can help explain its non-significance in determining the Disclosure index.

Keywords: disclosure, ICPC 17, OCPC 05, concessions.

1. INTRODUÇÃO

As Parcerias Público-Privadas (PPPs) derivam da ideia da utilização de recursos (financeiros, humanos e técnicos) do setor privado para que o Estado atinja alguns de seus objetivos básicos e, ao mesmo tempo, permitem que o setor privado realize negócios em áreas cuja natureza é mais característica do setor público (Silvera & Borges, 2003).

Sobre a contabilização dos contratos que envolvem Parcerias Público-Privadas, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu a Intepretação Técnica 01 – Contratos de Concessão (ICPC 01) e a Interpretação Técnica - Contratos de Concessão: Evidenciação (ICPC 17). Além disso, o CPC emitiu a Orientação 05 – Contratos de Concessão (OCPC 05) em razão de dúvidas suscitadas quanto da implementação das novas regras de contabilização de parcerias público-privadas.

Cruz, Silva e Rodrigues (2009, p.57) entendem que o principal efeito da adoção da ICPC 01 “consistirá em alterações na estrutura de composição do Ativo, uma vez que a norma não permite o reconhecimento da infraestrutura relacionada à concessão no ativo imobilizado das concessionárias”.

Vale lembrar que a ICPC 17 e a OCPC 05 contêm previsões de divulgações obrigatórias específicas quanto a contratos de concessão. Todavia, em que pese existir regulamentação que determine a divulgação de determinadas informações e da importância da divulgação dessas informações, existem outros fatores, como a fiscalização do cumprimento dos normativos e a efetivação de punições às empresas descumpridoras que influenciam o *enforcement* da regulamentação, a qual pode não ser suficiente para garantir o *disclosure* pelas empresas (Mapurunga, Ponte & Holanda, 2014).

Alguns estudos pretéritos (Dias, Rodrigues & Colauto, 2011; Silva, Silva & Laurencel, 2016; Scherch, Nogueira, Olak & Cruz, 2013; Moura, Varela & Beuren, 2014; Mapurunga, Ponte & Holanda, 2014) analisaram o nível de evidenciação obrigatória no contexto do processo de convergência brasileiro aos padrões internacionais de contabilidade. Esses estudos sugerem que as empresas analisadas não atendem integralmente aos requisitos de divulgação constantes nas normas. Diante disto, o problema de pesquisa é a análise dos fatores, para além da obrigação normativa, que são capazes de explicar os diferentes níveis de evidenciação entre empresas que operam no mesmo ambiente, tendo em vista que há observações empíricas de que a existência de uma norma, *per se*, não garante a plena divulgação dos itens obrigatórios.

A divulgação de informações sobre empresas dedicadas à exploração de serviços públicos ganha relevo especial, pois tratam-se entidades responsáveis pela prestação de serviços de interesse público, o que amplia sobremaneira o rol de interessados na situação patrimonial e financeira e no desempenho dessas entidades.

Nesse contexto, essa pesquisa concentra-se nos itens de divulgação obrigatória de contratos de concessão com o objetivo de responder à seguinte questão de pesquisa: quais são os fatores que influenciaram na divulgação das informações exigidas pela ICPC 17 e pela OCPC 05 nas concessionárias de serviços públicos registradas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?

Esse trabalho tem o objetivo de (i) analisar o nível de cumprimento das companhias listadas na B3 no âmbito da divulgação relacionada à ICPC 17 e à OCPC 05 no ano de 2020; e (ii) analisar os possíveis determinantes do nível de evidenciação.

O ano de 2020 foi escolhido por se referir à informação mais atualizada disponível na data em que se realiza essa pesquisa. O nível de evidenciação será apurado por meio do cálculo do Índice de Divulgação de Contratos de Concessão (IND), o qual é construído de acordo com a metodologia de análise de conteúdo proposta por Bardin (2017).

O estudo é relevante por contribuir com a literatura que investiga a conformidade da divulgação das informações contábeis e, nesse ponto, revela seu ineditismo na medida em que, no melhor do nosso conhecimento, os estudos pretéritos sobre *disclosure* não debateram o setor de concessões públicas. Ademais, o conhecimento sobre fatores que incentivam a divulgação contábil de entidades engajadas na prestação de serviços públicos podem ser úteis para o aperfeiçoamento da atuação das entidades reguladoras.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Disclosure contábil

As empresas podem divulgar informações por conta de leis que obrigam a divulgação de determinadas informações contábeis ou voluntariamente, quando são divulgadas informações além daquelas previstas legalmente. A preocupação das empresas em disponibilizar o maior número de informações, seja coercitiva ou voluntariamente, tem o objetivo principal de manter investidores informados sobre os negócios da empresa e suas perspectivas futuras (Beuren e Angonese, 2008).

Todavia, existem custos associados à prática do *disclosure*. Isso faz com que a empresa avalie até que ponto os benefícios referentes à decisão de divulgar informações superam os custos associados (Silva, Pinheiro, Ponte, & Domingos, 2019). Sob essa ótica, a decisão de divulgar informações contábeis pode ser analisada de acordo com a racionalidade dos agentes econômicos sob o prisma da teoria positiva da contabilidade. Os estudos sobre *disclosure* são presentes na literatura desde os anos 1980 (Araújo Almeida e Florêncio dos Santos, 2014). Os trabalhos desenvolvidos por Dye e Verrecchia a pedido do periódico *Journal Accounting and Economics* entre os anos 2000 e 2001 constituíram-se em marcos históricos que impulsionaram as pesquisas relativas à evidenciação voluntária das informações contábeis com o intuito de melhorar a teoria que explica o fenômeno da divulgação das informações financeiras (Beuren e Angonese, 2008). Silva, Silva e Laurencel (2016) destacam que o atendimento à divulgação de informações obrigatórias exigidas por força de normativos contábeis tem sido tema de estudos nacionais e internacionais que buscam identificar o nível de divulgação de determinado grupo de empresas ou de um país ou mesmo a comparação do nível de divulgação entre países. Dantas et al (2005) ressaltam que estudos têm confirmado os benefícios da evidenciação contábil em termos de valorização da entidade, contribuindo para liquidez de suas ações e de redução do custo de capital. Por outro lado, os autores apontam uma dualidade nessa questão na medida em que pesquisas também confirmam que as empresas são relutantes em aumentar o nível

de *disclosure*, limitando-se ao cumprimento de exigências legais e regulamentares sob a justificativa de proteção de informações estratégicas, receios de imbróglis judiciais ou controle de custos.

Com efeito, corroborando essa dualidade, Admati e Pfleiderer (1998) concluem que o *full disclosure* voluntário, isto é, *disclosure* completo sem o *enforcement* legal ou regulamentar, raramente ocorre. Por conta disso, segundo os autores, a regulamentação do *disclosure* por meio da exigência de um nível mínimo de precisão pode aumentar o bem-estar, ainda que seja difícil (ou mesmo impossível) determinar em que nível o bem-estar é aumentado em decorrência do *disclosure*.

Em revisão à literatura nacional sobre o atendimento aos normativos contábeis no processo de convergência brasileiro aos padrões internacionais de contabilidade Silva (2012, p. 27) verifica que as pesquisas “tiveram como resultado o não atendimento integral das empresas brasileiras aos requerimentos de divulgação dos pronunciamentos técnicos analisados”. A autora chama a atenção para a necessidade de melhoria da divulgação das informações requeridas pelos normativos contábeis.

Em estudo sobre a evidenciação de ativos intangíveis por empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, Moura, Fank e Varela (2012) perceberam “mudanças significativas na evidenciação dos ativos intangíveis das empresas de energia elétrica participantes dos níveis de governança corporativa”. Ainda segundo os autores, as mudanças ocorreram, principalmente, em relação ao aumento das informações disponíveis aos usuários.

Avelino, Pinheiro e Lamounier (2012) encontraram evidências sobre a influência do tamanho para a evidenciação de ativos intangíveis em companhias abertas. O estudo, por outro lado, não encontrou evidências sobre a significâncias de variáveis relativas a setor de atuação e anos de constituição da empresa.

A pesquisa de Meneses, Ponte e Mapurunga (2013) versa sobre determinantes do nível de *disclosure* de ativos intangíveis em empresas brasileiras. Os autores apuraram indicativo de associação positiva entre o lucro e o *disclosure* de diversos ativos intangíveis, em que pese o estudo não ter sido conclusivo a esse respeito. Já as variáveis tamanho, endividamento e rentabilidade não se mostraram associados ao *disclosure*. Ademais, os autores não confirmaram a hipótese de associação entre o nível de *disclosure* e a governança corporativa.

Scherch, Nogueira, Olak e Cruz (2013) investigaram o nível de conformidade das empresas brasileiras de capital aberto em relação às divulgações obrigatórias segundo o CPC 29 – Ativo biológico e Produto Agrícola. A pesquisa indica que as empresas não estão evidenciadas as informações do CPC 29 a contento: na média, as empresas atendem a 57% de conformidade em relação às exigências. Ademais, os pesquisadores apontam que quanto maior a representatividade do ativo biológico face ao ativo total, maior o nível de conformidade da empresa em relação aos itens de divulgação obrigatória. Moura, Varela e Beuren (2014) empreenderam estudo com o objetivo de verificar se a proporção de ativos intangíveis no ativo total e a adoção de melhores práticas de governança corporativa eram indicativos de maior conformidade com o *disclosure* obrigatório de ativos intangíveis. O artigo conclui que, entre empresas de diferentes setores da BM&FBovespa, “aquelas com maiores proporções de ativos intangíveis no ativo total e melhores práticas de governança corporativa apresentam maior conformidade com o *disclosure* obrigatório de tais ativos” (Moura, Varela e Beuren, 2014, p. 31). Com relação ao nível de *disclosure* obrigatório, as empresas apresentaram um índice médio de 75%.

Mapurunga, Ponte e Holanda (2014) levantaram o grau de cumprimento das divulgações requeridas pelo CPC 22 – Informações por segmento e investigaram as características das firmas capazes de explicar a aderência ao *disclosure*. Os pesquisadores apontam que as empresas apresentam baixo cumprimento relativo às divulgações obrigatórias: 5 dos 34 itens de divulgação

obrigatória não foram divulgados por nenhuma empresa; 2 itens foram divulgados por menos de 1% das empresas; e apenas 3 itens foram divulgados por mais de 50% dessas empresas. Com relação às características das firmas capazes de explicar a aderência ao *disclosure* o estudo aponta que o tamanho da empresa, a firma de auditoria (big four, ou não) e a governança corporativa impactam o nível de *disclosure* de informações por segmento.

Silva, Silva e Laurencel (2016) fizeram pesquisa sobre o nível de evidenciação das empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2012 em relação aos itens de divulgação obrigatória do CPC 27 – Ativo imobilizado. Os pesquisadores elaboraram um Índice de Não Divulgação que apontou que o quadro de evidenciação obrigatória do ativo imobilizado não é divulgado em 32,9%. A pesquisa aponta que o fato de a empresa ter emitido ou não American Depositary Receipts, ser auditada por empresa de auditoria do grupo das “big four”, o tamanho e o Segmento de Mercado de atuação são fatores que podem explicar o atendimento à divulgação dos itens obrigatórios.

Mazzioni et. al (2017) investigaram fatores determinantes da evidenciação de ativos intangíveis nas companhias brasileiras de utilidade pública. Os autores verificaram que as variáveis tamanho da empresa e governança corporativa foram determinantes. Já as variáveis crescimento e vendas e tamanho do intangível não se mostraram significativas.

2.2 Contratos de concessão

A adoção dos padrões contábeis emitidos pelo International Accounting Standards Board - IASB busca harmonizar as práticas contábeis mundiais. Com efeito, o IASB tem um de seus objetivos focado em desenvolver um único conjunto de normas contábeis globais de alta qualidade, inteligíveis e exequíveis, que exijam informações de alta qualidade, transparentes e comparáveis nas demonstrações contábeis e em outros relatórios financeiros, para ajudar os participantes do mercado de capital e outros usuários em todo o mundo tomar decisões econômicas (Niyama e Silva, 2013).

No Brasil, o marco regulatório do processo de convergência foram as Leis nº 11.638/2007 e nº 11.941/2009, que estabeleceram a convergência às normas internacionais de contabilidade. Nesse processo de convergência, se destaca a criação do CPC, que é uma entidade de direito privado criada pela Resolução nº 1.055/2005 do Conselho Federal de Contabilidade. O CPC tem como o objetivo o estudo, o preparo e a emissão de pronunciamentos contábeis em consonância com as normas do IASB (Araújo et. al 2014).

Com a adoção das normas internacionais objetiva-se que “as grandes diferenças existentes nos padrões contábeis locais sejam dirimidas e que haja um maior grau de comparabilidade e entendimento das informações contábeis geradas pelas entidades do país” (Araújo et al., 2014, p. 52).

No Brasil, com o objetivo de convergir às IFRS, o CPC aprovou a Interpretação Técnica ICPC 01 Contratos de Concessão (CPC, 2009), uma adaptação da IFRIC 12 - *Service Concession Arrangements*. A norma é aplicável nos casos em que:

- a) o Concedente controle ou regulamente os serviços prestados pelo Concessionário, determinando seu preço e usuários; e
- b) o Concedente controle, por meio de titularidade, usufruto ou de outra forma, qualquer participação residual significativa na infraestrutura no final do prazo da concessão

De igual maneira, o CPC aprovou a Interpretação Técnica ICPC 17 – Contratos de Concessão: Evidenciação (CPC, 2011) equivalente à SIC 29 SIC-29 *Disclosure - Service Concession Arrangements*.

As normas emitidas no Brasil preservaram, na essência, a totalidade dos dispositivos emanados pela normas internacionais (Brugni et al., 2012). Todavia, o normatizador brasileiro editou, ainda, a Orientação OCPC nº 05 “com a finalidade de esclarecer assuntos que têm gerado dúvidas quanto à adoção da Interpretação Técnica ICPC 01 - Contratos de Concessão pelas

empresas reguladas brasileiras” (CPC, 2010).

Conforme Pedro e Martins (2014), anteriormente à emissão do ICPC 01, a infraestrutura explorada para a prestação dos serviços públicos era registrada como um imobilizado pelas concessionárias (ou como um leasing, em alguns casos). Ainda segundo os autores, com a adoção da nova norma, “o direito de exploração do bem público, pela concessionária, passou a ser registrado como intangível e, o direito da concessionária receber do Poder Público, pelo gerenciamento da infraestrutura, passou a ser um ativo financeiro” (Pedro e Martins, 2014, p. 3).

Com efeito, Cruz, Silva e Rodrigues (2009, p.57), em estudo realizado antes da convergência brasileira, previam que o principal efeito da adoção da ICPC 01 seria justamentena composição do Ativo, pois a norma não permite o reconhecimento da infraestrutura relacionada à concessão no ativo imobilizado das concessionárias.

3. METODOLOGIA

Essa pesquisa se caracteriza como estudo empírico e, para atender aos objetivos propostos, vai empregar uma abordagem quali-quantitativa, que inclui análise documental por meio da análise de conteúdo de notas explicativas às demonstrações contábeis do ano de 2020 publicadas por empresas atuantes em setores sujeitos à aplicação do ICPC 01 registradas na B3 e constantes da base da Economatica®. O ano de 2020 foi escolhido por ser o exercício social encerrado mais recente.

Foram selecionadas empresas com atuação nos setores de Água, esgoto e outros sistemas, Atividades auxiliares ao transporte rodoviário, Distribuição de gás natural, Empresa de eletricidade, gás e água, Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica e Atividades auxiliares ao transporte aéreo por concentrarem as Concessionárias de serviços públicos, pois o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID (1994) aponta que as seguintes indústrias são as mais indicadas para a exploração por meio de concessões: distribuição de água, transmissão e distribuição de energia e gás, ferrovias e rodovias.

A seleção inicial contava com 156 empresas. Todavia, foram excluídas as empresas que tinham como principal atividade a participação em outras empresas (holdings) como uma forma de construir um grupo menos heterogêneo de análise, pois essas empresas têm características bastante diferentes daquelas que efetivamente exploram contratos de concessão. Também foram excluídas as empresas que indicaram não estar sob o escopo da ICPC 01, como é o caso das produtoras independentes de energia elétrica, que atuam no setor de livre comercialização de energia elétrica. Dessa forma, a amostra final contou com 90 empresas.

Ao final da seleção, todas as empresas do setor de “Empresa de eletricidade, gás e água” eram empresas do setor elétrico dedicadas a atividades de geração, transmissão ou distribuição de energia e, por esse motivo, foram agrupadas para efeitos de análise no setor “Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica”, tendo em vista que não se vislumbram motivos para a distinção entre as empresas dos dois setores para os fins da presente pesquisa.

Para avaliação do *disclosure* de informações sobre contratos de concessão foi aplicada análise de conteúdo às notas explicativas das empresas constantes da amostra de acordo com metodologia desenvolvida por Bardin (2017). As notas explicativas foram analisadas de acordo com o índice de *disclosure* de contratos de concessão construído a partir da análise da ICPC 17 e da OCPC 05, sumarizado na Tabela 1.

Uma possível limitação desse estudo, que emprega análise documental, diz respeito à subjetividade decorrente das inferências particulares do pesquisador no processo de interpretar e decodificar a presença ou a ausência de determinada informação nas notas explicativas (Beuren, Boff, Horn e Horn, 2010).

Buscando minimizar esse possível problema, a Tabela 1 apresenta questões relativas a determinados itens para que a informação seja considerada evidenciada. Isso foi necessário para

limitar a subjetividade da análise em temas demasiadamente amplos, como, por exemplo, a “descrição do acordo contratual e principais características dos contratos de concessão”, pois algumas empresas não apresentaram algumas características fundamentais para a adequada compreensão dos contratos de concessão, como informações sobre a assinatura do contrato, a contraparte que figura como poder concedente ou o ativo objeto da concessão.

Tabela 1 – Índice de *disclosure* de contratos de concessão

Norma	Referência	Item	Questões
ICPC 17	6 (a)	Descrição do acordo contratual e principais características dos contratos de concessão	a) Informações sobre a assinatura do contrato de concessão b) Qual parte figura como poder concedente? Qual é o ativo objeto da concessão?
OCPC 05	51		
ICPC 17	6 (b)	Termos significativos do contrato que possam afetar o montante, o período de ocorrência e a certezdos fluxos de caixa futuros	Qual o período da concessão? b) Quais as datas de reajustes nos preços? c) Quais as bases sobre as quais o reajuste ou renegociação serão determinados?
ICPC 17	6 (c) (i)	Natureza e extensão de direitos de uso de ativos especificados	a) Quais os direitos da Concessionária sobre os ativos especificados?
ICPC 17	6 (c) (ii)	Natureza e extensão de obrigação de prestar serviços ou direitos de receber serviços	a) O concessionário tem um direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro do concedente ou tem o direito de cobrar os usuários pelos serviços prestados?
ICPC 17	6 (c) (iii)	Natureza e extensão de obrigações para adquirir ou construir itens da infraestrutura da concessão	a) A concessionária tem obrigação de adquirir ou construir itens de infraestrutura?
ICPC 17	6 (c) (iv)	Natureza e extensão de obrigação de entregar ou direito de receber ativos especificados no final do prazo da concessão	a) A concessionária tem a obrigação de entregar ativos ao final da concessão? b) A concessionária tem o direito de receber indenização por ativos não amortizados ao final da concessão?
ICPC 17	6 (c) (v)	Natureza e extensão de opção de renovação ou de rescisão	a) Em quais situações a concessão será renovada? b) Em quais situações a concessão será rescindida?
ICPC 17	6 (d)	Mudanças no contrato ocorridas durante o período;	a) Foram firmados aditivos contratuais?
ICPC 17	6 (e)	Como o contrato de concessão foi classificado.	a) Foi informado a classificação do contrato de concessão (intangível, financeiro ou bifurcado)?
OCPC 05	51 (ii)	Especificidades inerentes à outorga da concessão, ou seja, se fixa ou variável, critérios de reajuste, indexadores, prazos, entre outros	a) Foi informada a existência de outorga fixa ou variável? b) Foram informados os critérios de reajuste da outorga?
OCPC 05	51 (iii)	Tipo e valor de investimentos futuros contratados com o poder concedente	a) Foi informado se existe investimento futuro contratado com o poder concedente e qual o valor a ser gasto?
OCPC 05	51 (iv)	Aumento de receita em função da realização das obras	a) Caso exista investimento futuro contratado com o poder concedente, foi informado o aumento de receita em função desse investimento?
OCPC 05	43	Critérios para apuração da margem de construção	a) Foram informados os critérios para apuração da margem de construção
OCPC 05	43	Valor da margem de construção	a) Foi informado o valor da margem de construção?

Fonte: Adaptado de ICPC 17 e OCPC 05.

Cada item de divulgação constante na tabela 2 foi classificado de acordo com a seguinte categorização: (i) divulgado; (ii) não divulgado; ou (iii) não aplicável. Se presente, o item divulgado recebe 1 (um) ponto, se ausente o item recebe 0 (zero) ponto e, se não aplicável o item recebe 0 (zero) ponto e é subtraído do total de itens avaliados.

Para os itens em análise, o único passível de ser classificado como “não aplicável” diz respeito ao aumento da receita em função da realização das obras (OCPC 05, 51, iv) nos casos em que as empresas divulgam que não existe obrigação remanescente de realização de obras (OCPC 05, 51, iv).

Ao analisar os dados, a exemplo de Meneses, Ponte e Mapurunga (2013, p. 147), consideramos que “uma boa divulgação pressupõe que, mesmo não ocorrendo o evento objeto de divulgação pela empresa, a não ocorrência deve ser evidenciada”. Com efeito, na ausência de divulgação sobre determinada informação cuja divulgação é obrigatória não é possível ao usuário externo supor a sua não ocorrência. Assim, por exemplo, como é determinada a divulgação sobre a “natureza e extensão de opção de renovação ou de rescisão” caso não exista a previsão de renovação ou de rescisão, consideramos que a empresa deveria evidenciar essa informação.

O somatório dos itens divulgados por determinada empresa é dividido pelo total de itens de divulgação considerada aplicável. Assim, o Índice de *Disclosure* de Contratos de Concessão é um resultado com valor mínimo 0 (zero) e valor máximo 1 (um), onde 0 significa que a empresa não divulgou nenhum item e 1 significa que a empresa divulgou todos os itens.

Para identificar os fatores determinantes da divulgação de informações sobre contratos de concessão, aplicou-se Regressão Linear Múltipla com a utilização do software Eviews 10® considerando-se o seguinte modelo:

$$IND_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 AUD_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 END_{it} + \varepsilon_{it}$$

A Tabela 2 descreve as variáveis utilizadas no modelo.

Tabela 2 – Variáveis utilizadas no modelo matemático

Variável	Descrição	Operacionalização	Sinal esperado
IND	Índice de divulgação de Contratos de Concessão	Somatório dos itens divulgados por determinada empresa em determinado período dividido pelo total de itens de divulgação considerada aplicável	N/A
TAM	Tamanho	Logaritmo natural do ativo total	+
AUD	Auditoria por Big4	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa é auditada por firma de auditoria integrante do grupo das Big4; 0 se não.	+
GOV	Governança corporativa	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa é listada no novo mercado, nível 1 ou nível 2; 0 se não	+
END	Endividamento	Razão entre o passivo exigível e o ativo total	+

Fonte: Elaboração própria

Com relação à variável tamanho, Avelino et al. (2012) lembram que estudos conduzidos desde os anos 1960 têm demonstrado consistentemente que o tamanho das empresas tem sido significativamente associado aos níveis de divulgação. Oliveira, Rodrigues e Craig (2010) defendem que o tamanho interfere nas práticas de *disclosure* na medida em que empresas maiores têm maior visibilidade e são mais suscetíveis a exame de stakeholders. Assim, espera-se que a variável tamanho seja positivamente relacionada ao nível de *disclosure*.

Diferentes proxies, como valor de mercado, ativos totais e número de empregados, podem ser utilizadas para representar o tamanho (L. Oliveira et al., 2010). A variável foi operacionalizada adotando-se o logaritmo natural do ativo total em linha com estudos anteriores de Avelino et al. (2012), Diniz (2015), Mazzioni et al. (2017), Meneses et al. (2013) e L. Oliveira et al. (2010).

A variável AUD é uma variável do tipo *dummy* que assume o valor 1, se a demonstração financeira analisada foi auditada por escritórios de auditoria vinculados à Deloitte Touche

Tohmtsu, Ernst & Young, KPMG ou PricewaterhouseCoopers, ou o valor 0, se a demonstração financeira foi auditada por qualquer outra firma.

Essas firmas são apontadas pela literatura como as maiores firmas de auditoria do mundo (Braunbeck, 2010) e, conforme teorizado por DeAngelo (1981), é razoável supor que maiores firmas de auditoria têm mais a perder na ocorrência de fatos que deteriorem a sua reputação, pelo que é esperado que entreguem auditorias de qualidade superior. Nesse sentido, é esperado que essa variável apresente sinal positivo, isto é, o fato de a demonstração financeira ser auditada por uma grande firma de auditoria aumenta o índice de *disclosure*.

Meneses et al. (2013) associam níveis mais elevados de governança com um maior compromisso com a transparência e a prestação de informações fidedignas. Com efeito, a B3 assevera que os segmentos especiais de listagem possuem regras de governança que vão além das obrigações que as empresas têm perante a legislação. Assim, é esperado que a adesão a um dos segmentos especiais também aumente o nível de divulgação de itens obrigatórios e, portanto, o índice de *disclosure*, pelo que é esperado sinal positivo para essa variável.

De acordo com a B3 os segmentos diferenciados se listagem são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2.

Para Góis et al. (2016) as empresas mais endividadas possuem incentivos para realizarem mais divulgações. Para os autores isso ocorre porque os credores exercem pressão para a divulgação de informações por conta da necessidade de monitorar a gestão. Essa linha é sustentada pelo estudo seminal de Jensen e Meckling (2008) para quem a contabilidade pode ser entendida como um custo de monitoramento dos contratos. Sob essa ótica, as informações contábeis reduzem a assimetria informacional entre os provedores de capital e a firma e, dessa forma, é esperado que essa variável assumo sinal positivo, pois, quanto mais endividada a firma, maior será a sua necessidade de prover informações aos provedores de capital.

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Vale lembrar que o Índice de Divulgação de Contratos de Concessão é o resultado dos 14 (quatorze) componentes analisados de divulgação obrigatória de acordo com a ICPC 17 e a OCPC 05 listados na Tabela 1. A Tabela 3 sintetiza o resultado geral do índice de divulgação de contratos de concessão por setor de atividade bem como o índice apurado para cada um dos componentes.

Tabela 3. Resultado geral do Índice de Divulgação de Contratos de Concessão.

Setor/Questão	Água e esgoto	Atividades auxiliares ao transporte aéreo	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	Distribuição de gás natural	Geração, transmissão e distribuição de energia	Total
Informações sobre a assinatura do contrato de concessão	0,85	1,00	1,00	1,00	0,78	0,88
Qual parte figura como poder concedente?	0,85	1,00	1,00	1,00	0,78	0,88
Qual é o ativo objeto da concessão?	0,92	1,00	0,97	0,67	0,98	0,96
Qual o período da concessão?	0,77	1,00	0,94	1,00	0,98	0,93
Quais as datas de reajustes nos preços?	0,23	0,00	0,78	0,33	0,93	0,74

Setor/Questão	Água e esgoto	Atividades auxiliares ao transporte aéreo	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	Distribuição de gás natural	Geração, transmissão e distribuição de energia	Total
Quais as bases sobre as quais o reajuste ou renegociação serão determinados?	0,31	0,00	0,59	0,67	0,90	0,69
O concessionário tem um direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro do concedente ou tem o direito de cobrar os usuários pelos serviços prestados?	0,92	1,00	0,94	1,00	0,98	0,96
A concessionária tem obrigação de adquirir ou construir itens de infraestrutura?	0,38	1,00	0,91	0,67	0,24	0,52
A concessionária tem a obrigação de entregar ativos ao final da concessão?	1,00	1,00	0,94	1,00	0,98	0,97
A concessionária tem o direito de receber indenização por ativos não amortizados ao final da concessão?	1,00	0,00	0,72	0,67	0,98	0,87
Em quais situações a concessão será renovada?	0,31	1,00	0,59	0,67	0,66	0,59
Em quais situações a concessão será rescindida?	0,00	0,00	0,13	0,33	0,27	0,18
Foram firmados aditivos contratuais?	0,31	1,00	0,44	0,67	0,59	0,50
Foi informado a classificação do contrato de concessão (intangível, financeiro ou bifurcado)?	0,92	1,00	1,00	1,00	0,93	0,96
Foi informada a existência de outorga fixa ou variável?	0,31	1,00	0,78	0,33	0,27	0,47
Foram informados os critérios de reajuste da outorga?	0,20	1,00	0,63	0,00	0,17	0,37
Foi informado se existe investimento futuro contratado com o poder concedente e o qual o valor a ser gasto?	0,31	0,00	0,78	0,67	0,07	0,38
Caso exista investimento futuro contratado com o poder concedente, foi informado o aumento de receita em função desse investimento?	0,00	0,00	0,06	0,00	0,05	0,04
Foram informados os critérios para apuração da margem de construção	0,77	0,00	0,56	0,67	0,85	0,72
Foi informado o valor da margem de construção?	0,77	1,00	0,69	1,00	0,78	0,76
Média por setor/índice	0,56	0,65	0,72	0,67	0,66	0,67

Sector/Questão	Água e esgoto	Atividades auxiliares ao transporte aéreo	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	Distribuição de gás natural	Geração, transmissão e distribuição de energia	Total
Número de empresas	13	1	32	3	41	90

Fonte: elaboração própria.

O setor elétrico é o mais representativo da amostra: mais de 45% da amostra são empresas de Geração, transmissão ou distribuição de energia elétrica. Em seguida, estão as concessionárias de rodovias, empresas constantes do setor de atividades auxiliares ao transporte rodoviário. A única empresa representativa do setor de atividades auxiliares ao transporte aéreo é a Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S/A.

O índice de divulgação de contratos de concessão revela que, em média, as empresas divulgam 67% das informações requeridas.

Todavia, existem diferenças entre os setores analisados. Descartando-se da análise os setores de transporte aéreo e de gás natural por conta do baixo número de empresas na amostra (1 e 3 empresas, respectivamente), observa-se que as concessionárias de rodovias apresentam índice de divulgação superior (0,72) que os setores elétrico (0,66) e de sistemas de água e esgoto (0,56).

Os itens relativos a investimentos futuros tiveram contribuíram para o melhor índice de divulgação verificado no setor rodoviário. No setor rodoviário 91% das empresas informaram sobre a existência ou não de obrigação de adquirir ou construir itens de infraestrutura, face 24% das empresas do setor de energia e 38% das empresas de água e esgoto. No quesito, existência e valor de investimento contratado com o poder concedente, 78% das empresas do setor rodoviário apresentaram divulgação contra 7% das empresas do setor elétrico e 31% das empresas de água e saneamento.

No que diz respeito ao *disclosure* dos itens relativos a investimentos futuros, parece-nos que os contratos de concessão para a exploração de rodovias firmados com a ANTT apresentam um rol claro e exposto quanto às obrigações de investimentos alocados à Concessionária, o que facilita a apresentação organizada dessas informações nas demonstrações financeiras. A título de exemplo, ilustramos a divulgação da Autopista Régis Bittencourt S.A.:

A Sociedade está em plena operação desde 18 de maio de 2009, quando do início da operação da sua última praça de pedágio na BR-116/km 542 - SP. A concessionária assumiu os seguintes compromissos de implantação de obras decorrentes da concessão:

- 30,5 km de duplicação de rodovia.
- 30 km de terceira faixa.
- 55 km de vias laterais.
- 26,4 km de variantes/contornos.
- Construção de 51 passarelas.
- Construção de 6 praças de pedágio.
- Construção de 9 Bases de Serviços Operacionais – BSO's.
- Implantação e/ou reforma de postos de pesagem.
- Recuperação de toda a extensão da rodovia

Caso os contratos de concessão firmados em outros setores regulados também apresentem um rol claro e expresso quanto às obrigações de investimentos alocados à Concessionária, o índice de *disclosure* para esse item revela que essas informações não são divulgadas de forma tão clara.

Essa diferença pode decorrer de uma consequência lógica do modelo regulatório adotado para ambos os setores. No setor rodoviário, os acordos firmados com a ANTT costumam prever um rol expresso de investimentos a serem realizados, conforme pode ser observado pela nota explicativa da Autopista Régis Bittencourt S.A.. Já no setor aeroportuário, os acordos firmados pela Agência Nacional de Aviação Civil costumam adotar um tom menos prescritivo para os investimentos conforme, se nota na exposição de motivos elaborada pela Agência para a concessão da quinta rodada de aeroportos:

156. As alterações no capítulo referente às Especificações Mínimas dos Terminais de Passageiros buscaram tornar as diretrizes para o planejamento e desenvolvimento dos aeroportos menos prescritivas, sem com isso deixar de garantir um padrão de qualidade mínimo a ser observado quando do projeto e execução das obras. **Trata-se de rol de orientações gerais, mantendo e/ou ampliando conceitos já anteriormente empregados, porém sem entrar no mérito das soluções de projeto propriamente ditas. Decisões quanto à concepção dos terminais, por exemplo - quantidade de níveis operacionais, adoção ou não de pontes de embarque, etc., ficam, portanto, a cargo da própria Concessionária, desde que atendidos os parâmetros mínimos contratuais.** (ANAC, 2018)

Observa-se, portanto, que a opção regulatória adotada para o setor de aeroportos não foca na determinação de quais investimentos devem ser realizados, mas, sim, no nível de serviço deverá ser ofertado. Essa constatação é relevante para o presente estudo pois as empresas atuantes em um setor cuja regulação não se dá primordialmente pela prescrição de investimentos obrigatórios naturalmente não terão *disclosure* referente a esse item. Contudo, para atingir ao nível de “boa divulgação” tratado nesse estudo (Meneses, Ponte e Mapurunga, 2013), essas empresas deveriam descrever o mecanismo regulatório que rege os investimentos a serem realizados na concessão em decorrência de obrigações contratuais.

Outro item que contribuiu para que o setor rodoviário apresentasse o maior índice de divulgação diz respeito à existência de outorga (fixa ou variável) e os seus critérios de reajuste. Em média, 78% das empresas do setor rodoviário apresentam *disclosure* quanto à existência de outorga e 63% divulgam quanto aos critérios de reajuste da outorga. Enquanto no setor elétrico as divulgações são de 27% e 17%, respectivamente, para esses itens e no setor de água e esgoto 31% e 20%, respectivamente.

Aqui, mais uma vez, diferenças nos modelos regulatórios podem ser úteis para entender essas diferenças. Ocorre que nos setores de distribuição e de transmissão de energia elétrica os leilões são do tipo menor tarifa (maior Valor de Renúncia de Receita para o setor de distribuição e menor Receita Anual Permitida para o setor de transmissão¹). Nesse tipo de contrato de concessão naturalmente não há valor de outorga a ser paga ao poder concedente, visto que a variável de leilão é a tarifa e o excedente econômico transferido do Concessionária ao poder concedente refere-se à sua aceitação em prestar determinado serviço por uma remuneração menor. Tendo em vista que esse tipo de regulação é consagrada no setor elétrico, pode-se esperar que um usuário da informação contábil suficientemente diligente tenha conhecimento do funcionamento do setor regulado a ponto de não procurar por informações sobre eventual outorga de uma distribuidora ou transmissora de energia elétrica, visto que esse conceito não existe aplica para essas empresas.

Já no caso de empresas concessionárias de rodovias, verifica-se que determinadas concessões são onerosas, com a previsão de outorga fixa ou variável a pagar, enquanto outras concessões não preveem nenhum pagamento a título de outorga. Nesse cenário, a informação sobre a existência ou não de outorga ganha maior relevo para a adequada compreensão do contrato de concessão, o que pode motivar as empresas a serem mais diligentes em divulgarem

informações sobre a outorga, mesmo quando inexistente. Nesse sentido, vide exemplos de divulgação sobre a existência de outorga (Concessionária do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A.) ou sobre a inexistência de outorga:

Concessionária do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A.

Outorga fixa

Refere-se ao preço da delegação do serviço público, assumido no processo de licitação, determinado com base no valor fixo a ser pago ao Poder Concedente, em parcelas iguais mensais até abril 2018, corrigidas pela variação do IGP-M, em julho de cada ano.

Autopista Fernão Dias S.A.

Em decorrência do modelo de contrato de concessão ser da forma não onerosa e considerar o menor preço de tarifa de pedágio, a Sociedade não paga ao Poder Concedente, pelo direito de exploração do lote mencionado, nenhum ônus fixo e/ou variável.

Outro item de divulgação que chama a atenção diz respeito à contabilização da margem de construção. No setor rodoviário é mais comum que empresas divulguem o valor da margem de construção (índice de 0,69) do que os critérios para a apuração da margem de construção (0,56). Isso ocorre porque algumas empresas não apresentam qualquer critério ou explicação para a determinação de suas margens.

O contrário acontece no setor elétrico, onde 85% das empresas divulgam qual o critério será adotado para a apuração da margem de construção e 78% divulgam qual o seu valor. Isso ocorre porque algumas empresas divulgam o critério segundo o qual a margem será apurada, mas não divulgam qual o percentual da margem que foi efetivamente utilizado.

Ainda sobre a margem de construção, relata-se que 68 empresas (76% do total) divulgaram qual o valor da margem. Dentre essas 68 empresas, 58 adotaram margem de construção igual a zero. Por outro lado, as dez empresas que registraram margem diferente de zero apresentaram grande variação: 5 empresas adotaram margem de construção entre 0,8% e 2% e outras cinco empresas reconheceram margens entre 39% a 46%.

Sobre a racionalidade para o registro de margem de construção, a OCPC 05 determina que quando a concessionária presta serviços de construção, ela deve reconhecer a receita de construção pelo valor justo e os respectivos custos transformados em despesas relativas ao serviço de construção prestado e, dessa forma, por consequência, apurar margem de lucro.

Assim, a prática predominante entre as Concessionárias, de não reconhecer qualquer margem de construção, ainda que em valor menor nos casos em que haja a terceirização dos serviços, não permite que o seu desempenho seja adequadamente mensurado a valor justo.

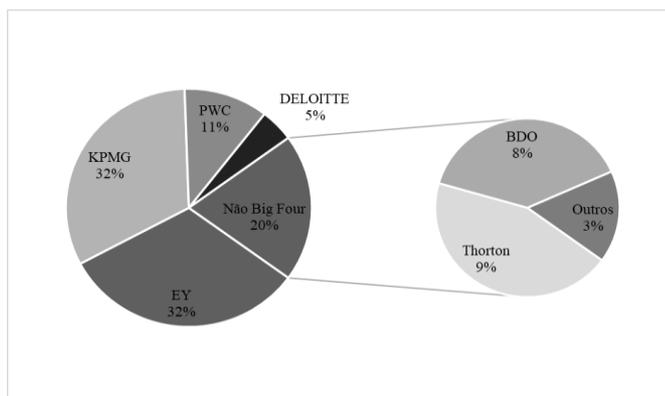
Outra constatação que chama a atenção diz respeito à influência do grupo econômico sobre as práticas de divulgação. Observou-se que as empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico tendem a apresentar as mesmas práticas contábeis e o mesmo perfil de *disclosure* independentemente de outros fatores que usualmente influenciam nas decisões dos gestores, tais como o tamanho, a governança corporativa, o endividamento e a empresa de auditoria.

Nesse sentido, identificamos na amostra analisada que 47 empresas possuem relações entre si por meio da participação nos mesmos grupos econômicos. Para as empresas participantes do mesmo grupo econômico observou-se que o índice de divulgação foi muito similar (ou idêntico) ainda que as características das empresas fossem diferentes. Os grupos econômicos identificados foram Arteris (7 empresas), Energisa (6 empresas), Neoenergia e Ecorodovias (empresas, cada), Enel e Equatorial (4 empresas, cada), AB Concessões e Invepar (3 empresas cada) e CCR, Cemig, CPFL, EDP e Triunfo (2 empresas, cada).

Ainda no campo das análises descritivas, observa-se que as empresas integrantes do

grupo das Big4 têm expressiva participação na auditoria do setor, tendo realizado 78% das auditorias do setor. O Gráfico 1 demonstra a distribuição das empresas de auditoria:

Gráfico 1. Distribuição das empresas de auditoria



Nesse quesito destaca-se a preponderância das empresas Ernst & Young e KPMG que realizaram 32% do total das auditorias, cada. A empresa PWC realizou 11% do total das auditorias. A Deloitte conta com o pequeno percentual de 5%, menor que o de outras empresas que não fazem parte do grupo das big four, como é o caso da Grant Thornton e da BDO RCS Auditores Independentes, que realizaram 9% e 8%, respectivamente, das auditorias nas empresas da amostra analisada.

O resultado da equação de regressão estimada com o método dos mínimos ordinários quadrados, conforme obtido pelo software Eviews, é demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5. Equação de regressão

Variável	c	TAM	AUD	GOV	END
Coefficiente	0,8155	-0,0214	0,0915	0,0133	0,1332
p-value	0,0000**	0,0587	0,0177*	0,8223	0,0133*
R²	0,1439	n	90	Prob(F statistic)	0,0097**

* Significativo a 5%

** Significativo a 1%

Fonte: elaboração própria

A probabilidade do Teste F demonstra que o modelo se mostrou significativo considerando-se os níveis de significância geralmente adotados, de 1% ou 5%. Conforme Gujarati e Porter (2011), o teste F de significância compara um modelo sem variáveis explicativas..

O tamanho das empresas (TAM) não se mostrou significativo para explicar o índice de *disclosure*. Esse resultado está alinhado com os estudos de Meneses, Ponte e Mapurunga (2013), Mapurunga, Ponte e Holanda (2014), Silva, Silva e Laurencel (2016), Mazzioni et. al (2017).

Uma possível explicação para esse achado pode residir na influência do grupo econômico sobre as práticas de divulgação. Observou-se que as empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico tendem a apresentar as mesmas práticas contábeis e o mesmo perfil de *disclosure* independentemente de outros fatores que usualmente influenciam nas decisões dos gestores.

No contexto de concessões de serviços públicos, tipicamente é formada uma sociedade de propósito específico (SPE) para a exploração do serviço concedido. Assim, nos casos em que a SPE faça parte de um grupo econômico que explora outros serviços públicos, é esperado que a Concessionária mimetize as mesmas práticas contábeis e o mesmo perfil de *disclosure* de sua sociedade controladora.

De igual maneira, a variável que mede a prática de governança corporativa (GOV) também não foi significativa. Esse resultado está alinhado com Meneses, Ponte e Mapurunga (2013). Todavia, é contraditório com os achados de Moura, Varela e Beuren (2014), Mapurunga, Ponte e Holanda (2014), Silva, Silva e Laurencel (2016) e Mazzioni et. al (2017).

No contexto do presente estudo, uma possível explicação para que a variável governança corporativa não tenha se mostrado significativo, em desacordo com literatura majoritária sobre o assunto, diz respeito à pequena mutação dessa variável na amostra. Das 90 empresas avaliadas, somente 7 estão listadas no Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2 de Governança Corporativa da B³.

Conforme explica Chein (2019), uma das hipóteses do modelo de regressão linear simples é que exista variação suficiente nos regressores, pois faz pouco sentido tentar explicar a variação de *y* (índice de *disclosure*) em termos de variações de *x* (governança corporativa), se a *x* não varia ou varia muito pouco.

A variável AUD, que representa se a empresa é auditada por alguma firma de auditoria das BigFour, apresentou sinal positivo e foi significativa a um nível de 1%. Esse resultado é alinhado com a previsão de DeAngelo (1981), para quem as maiores firmas de auditoria tem mais a perder no caso da ocorrência de fatos que deterioreem a sua imagem e, portanto, serão mais diligentes na execução de suas obrigações. Esse resultado está alinhado com os estudos de Mapurunga, Ponte e Holanda (2014) e Silva, Silva e Laurencel (2016).

O endividamento (END) também foi significativo a um nível de significância de 1% e apresentou sinal positivo. Em que pese esse resultado se destoante com aquele obtido por Meneses, Ponte e Mapurunga (2013), ele se mostra alinhado com as previsões teóricas (Góis et. Al, 2016, e Jensen e Mecling, 2008) sobre o assunto, pois é esperado as empresas mais endividadas possuam incentivos para realizarem mais divulgações visto que os credores exercem pressão para a divulgação de informações por conta da necessidade de monitorar a gestão.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa pesquisa teve por objetivo analisar o nível de cumprimento das companhias listadas na B³ no âmbito da divulgação relacionada à ICPC 17 e à OCPC 05 no ano de 2020 e os possíveis determinantes do nível de evidenciação.

O índice de divulgação de contratos de concessão revela que, em média, as empresas divulgam 67% das informações requeridas. Todavia, existem diferenças entre os setores analisados. Descartando-se da análise os setores de transporte aéreo e de gás natural por conta do baixo número de empresas na amostra (1 e 3 empresas, respectivamente), observa-se que as concessionárias de rodovias apresentam índice de divulgação superior (0,72) que os setores elétrico (0,66) e de sistemas de água e esgoto (0,56).

Os itens relativos a investimentos futuros tiveram contribuíram para o melhor índice de divulgação verificado no setor rodoviário, pois um percentual significativamente maior de empresas desse setor divulga informações sobre obrigações de adquirir ou de construir itens de infraestrutura e sobre o tipo e o valor dos investimentos contratados com o poder concedente.

Outro item que contribuiu para que o setor rodoviário apresentasse o maior índice de divulgação diz respeito à existência de outorga (fixa ou variável) e os seus critérios de reajuste. Em média, 78% das empresas do setor rodoviário apresentam *disclosure* quanto à existência

de outorga e 63% divulgam quanto aos critérios de reajuste da outorga. Enquanto no setor elétrico as divulgações são de 27% e 17%, respectivamente, para esses itens e no setor de água e esgoto 31% e 20%, respectivamente.

Parece-nos que os diferentes modelos regulatórios de cada setor podem ser úteis para compreender os diferentes índices de *disclosure*. Setores que impõe a execução obrigatória de determinados investimentos figuram com maior índice de divulgação nos itens relativos a essa obrigação do que setores nos quais a obrigação de investir é dada por gatilhos para atender a determinados níveis de serviço requeridos pelo regulador. De igual maneira, os setores nos quais, em regra, não existe valor de outorga a pagar para o poder concedente apresentaram menos *disclosure* sobre esse item do que setores nos quais a existência da outorga varia de contrato para contrato.

A maior parte das empresas divulga qual o valor da margem. Todavia, dentre as 68 empresas que apresentam tal divulgação, 58 adotaram margem de construção igual a zero.

O modelo construído com as variáveis explicativas tamanho, governança corporativa, auditoria e endividamento se mostrou significativo para explicar a variação verificada no Índice de *Disclosure* de Contratos de Concessão. Todavia, somente as variáveis endividamento e auditoria foram significativas.

Uma possível explicação para que a variável tamanho não tenha sido significativa é a influência do grupo econômico sobre as práticas de divulgação, pois, no contexto de concessões de serviços públicos, tipicamente é formada uma sociedade de propósito específico (SPE) para a exploração do serviço concedido. Assim, nos casos em que a SPE faça parte de um grupo econômico que explora outros serviços públicos, é esperado que a Concessionária mimetize as mesmas práticas contábeis e o mesmo perfil de *disclosure* de sua sociedade controladora.

No que diz respeito à variável governança corporativa, avaliamos que a pouca variação desse regressor (somente 7 empresas estão listadas no Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2 de Governança Corporativa da B³) pode ajudar a explicar a sua não significância para determinar o índice de *disclosure*.

Os resultados dessa pesquisa podem ser de interesse para reguladores contábeis e órgãos governamentais responsáveis pela regulação setorial de concessões públicas, pois indicam que os incentivos para a divulgação de informações contábeis devem ser analisados com parcimônia no setor de concessões públicas na medida em que determinadas características das concessionárias foram capazes de explicar as práticas de divulgação e outras características não foram significativas.

Possíveis extensões desse trabalho podem se aprofundar na análise das influências dos grupos econômicos e da governança corporativa sobre as práticas de *disclosure* das concessionárias de serviços públicos.

REFERÊNCIAS

- Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (2000). Forcing firms to talk: Financial disclosure regulation and externalities. *Review of Financial Studies*, 13(3), 479–519
- ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil (2018). Justificativa para a Concessão para ampliação, manutenção e exploração dos Aeroportos integrantes do Bloco Nordeste, Bloco Centro-Oeste e Bloco Sudeste. Disponível em <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/concessoes/processo-licitatorio-5-rodada/02-audiencia-publica/5r-exp-motivos.pdf>. Consulta em 05/07/2021, às 10h.
- Antunes, J., Antunes, G. M. B., & Penteadó, I. M. (2007). A convergência contábil brasileira e a adoção das normas internacionais de contabilidade: o IFRS-1. X SEMEAD – Seminários Em Administração FEA-USP.
- Araújo Almeida, M., & Florêncio Dos Santos, J. (2014). Disclosure voluntário de responsabilidade social corporativa das empresas listadas na BM, FBOVESPA. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 8(3), pp. 69–88.
- Araújo, J. G., Lagioia, U. C. T., Silva Filho, L. L., Carlos Filho, F. A., & Silva, I. É. M. (2014). A adoção das normas internacionais de contabilidade ocasionou um maior reconhecimento dos ativos intangíveis no Brasil? *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 12(37), pp. 51–63.
- Avelino, B. C., Pinheiro, L. E. T., & Lamounier, W. M. (2012). Evidenciação de Ativos Intangíveis: Estudo Empírico em Companhias Abertas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(14), pp. 22–45.
- Bardin, L. (2017). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Beuren, I. M., & Angonese, R. (2015). Instrumentos Para Determinação Do Índice De Evidenciação De Informações Contábeis. *Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios*, 8(1), pp.
- Braunbeck, G. O. (2010). *Determinantes da Qualidade das Auditorias Independentes no Brasil*. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Brugni, T. V., Rodrigues, A., & Cruz, C. F. da. (2012). IFRIC 12, ICPC 01 e Contabilidade Regulatória: Influências na Formação de Tarifas do Setor de Energia Elétrica. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, Rio de Janeiro, 7(2), pp. 104-119.
- Chein, F. (2019). *Introdução aos modelos de regressão linear: um passo inicial para compreensão da econometria como uma ferramenta de avaliação de políticas públicas*.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC (2010). *ORIENTAÇÃO OCPC 05 Contratos de Concessão*.
- _____. (2011). *Intepretação Técnica 01 – Contratos de Concessão (ICPC 01)*

Cruz, C., Silva, A. , & Rodrigues, A. (2009). Uma Discussão sobre os Efeitos Contábeis da Adoção da Interpretação IFRIC 12 – Contratos de Concessão. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, pp.57–85.

Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C. dos, & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Economia E Gestão*, 5(11), 56–76.

Dias, W. O., Rodrigues, L. A., & Colauto, R. D. (2011). Evidenciação de informações financeiras nos formulários 20-F. *Revista Universo Contábil*, 7(1), 06-19.

DeAngelo, L. E. (1981). Auditor independence, “low balling”, and disclosure regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3(2), pp. 113–127.

Diniz, L. F. P. M. (2015). Fatores determinantes da divulgação voluntária de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal. Dissertação de Mestrado em Contabilidade. Universidade do Minho - Escola de Economia e Gestão, Portugal.

Góis, A. D., Luca, M. M. M. De, & Monte Junior, J. A. A. (2016). Fatores Determinantes Do Disclosure Do Capital Humano. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 15(1), 201.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). 16a. Jensen, Mecklin, 1976 (traduzido RAE 2008). Teoria da firma: Comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 87–125.

Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., & Holanda, A. P. (2014). Fatores explicativos da aderência das firmas brasileiras ao disclosure relativo às informações por segmento. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 33(1), 53-69.

Mazzioni, S., Schneider, E. A., Domenico, D. Di, Kruger, S. D., & Dedonato, O. (2017). Fatores determinantes da evidenciação de ativos intangíveis nas companhias brasileiras de utilidade pública. *Contabilometria*, 4(2).

Meneses, A. F. de, Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2013). Determinantes do nível de disclosure de ativos intangíveis em empresas brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade Da Unisinos*, 10(2), pp. 142-153.

Moura, G. D. de, Fank, O. L., & Varela, P. S. (2012). Evidenciação dos Ativos Intangíveis pelas Empresas do Setor de Energia Elétrica Listadas na BM&FBovespa. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 15(1), pp. 17–32.

Moura, G. D. D., Varela, P. S., & Beuren, I. M. (2014). Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 15(5), 140-170.

Oliveira, J. F. de, Batista, T. C., Abrahão, S. de S., Marques, J. A. V. da C., & Macedo, M. Á. da S. (2016). Determinantes da divulgação obrigatória do pronunciamento técnico cpc 27 no setor elétrico: uma análise das companhias abertas listadas na bm&fbovespa. *Revista de Informação Contábil*, 10(3), pp. 1–20.

Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 575–594.

Pedro, L. M., & Martins, V. A. (2014). Entendimento Jurídico para a Contabilização de Contratos de Concessão. Encontro Da ANPAD - EnANPAD.

Scherch, C. P., Nogueira, D. R., Olak, P. A., & Cruz, C. V. O. A. (2013). Nível de conformidade do CPC 29 nas empresas brasileiras: uma análise com as empresas de capital aberto. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 12(2), 459-490.

SILVA, P. R. (2012). Relação entre nível de evidenciação contábil obrigatória e qualidade da governança corporativa das empresas do Ibovespa. Dissertação de Mestrado – Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Faculdade de Administração e Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Rio de Janeiro. 147f.

Silva, J. S., Silva, A. H. C., & Laurencel, L. D. C. (2016). Nível de evidenciação obrigatória nas empresas de capital aberto: uma análise do CPC 27. *Pensar Contábil*, 18(65).

Silva, R. B., Pinheiro, B. G., Ponte, V. M. R., & Domingos, S. R. M. (2019). Materialidade e Disclosure das Informações sobre Propriedades para Investimento. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 10(2), pp. 7–22.

Silvera, A. M. da, & Borges, L. F. X. (2003). A definição de PPP – Parceria Público Privado No Brasil. *Revista de Negócios - FURB-Universidade de Blumenau*, 03, p. 1–16.

ⁱ A título de exemplo, vide edital do leilão nº 2/2021-ANEEL licitação para contratar concessões do serviço público de transmissão de energia elétrica, incluindo a construção, a operação e a manutenção de instalações de transmissão da rede básica do Sistema Interligado Nacional – SIN e Edital do leilão no 003/2013-ANEEL licitação para contratação da prestação de serviço público de distribuição de energia elétrica em área determinadanos municípios de Putinga e Anta Gorda, estado do Rio Grande do Sul. (disponíveis em www.aneel.gov.br – consulta em 03/07/2021, 07h).