



Enfoque: Reflexão Contábil  
ISSN: 1517-9087  
ISSN: 1984-882X  
msrodrigues@uem.br  
Universidade Estadual de Maringá  
Brasil

# Conformidade da evidenciação contábil obrigatória dos contratos de parcerias público-privadas nos governos subnacionais brasileiros

**Franco, Minéia Cristina; Andrade, Maria Elisabeth Moreira Carvalho; Tavares, Marcelo**  
Conformidade da evidenciação contábil obrigatória dos contratos de parcerias público-privadas nos governos subnacionais brasileiros

Enfoque: Reflexão Contábil, vol. 39, núm. 3, 2020

Universidade Estadual de Maringá, Brasil

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307164523008>

DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i3.46330>

## Conformidade da evidenciação contábil obrigatória dos contratos de parcerias público-privadas nos governos subnacionais brasileiros

Conformity of accounting evidentiary of public-private partnership contracts in brazilian sub-brazilian governments

*Minéia Cristina Franco*

*Universidade Federal de Uberlândia, Brasil*  
mineia@ufu.br

 <http://orcid.org/0000-0002-7969-6180>

DOI: <https://doi.org/10.4025/efoque.v39i3.46330>

Redalyc: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307164523008>

 <http://orcid.org/0000-0002-4176-9153>

*Maria Elisabeth Moreira Carvalho Andrade*  
*Universidade Federal de Uberlândia, Brasil*  
maria.elisabeth@ufu.br

 <http://orcid.org/0000-0002-4176-9153>

*Marcelo Tavares*

*Universidade Federal de Uberlândia, Brasil*

 <http://orcid.org/0000-0003-3008-3460>

Recepção: 22 Janeiro 2019

Corrected: 23 Março 2019

Aprovação: 30 Setembro 2019

### RESUMO:

O objetivo geral desta pesquisa consiste em investigar o nível de conformidade da evidenciação obrigatória dos contratos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) nos governos subnacionais brasileiros nas demonstrações financeiras dos entes privados no período de 2010 a 2017, bem como os fatores que podem influenciar o nível de informação de divulgação. Para o alcance do objetivo, foi utilizado o Índice de Disclosure (INDISC), construído a partir dos normativos que regem os contratos de PPPs sob a ótica do ente privado. Na segunda etapa, parte-se para investigar se o índice de disclosure de uma empresa está positivamente associado ao tamanho da empresa, à auditoria, à rentabilidade e ao endividamento. Para tal, optou-se pela estimativa de modelos de regressão linear simples e múltipla para verificar as hipóteses levantadas neste estudo. Os resultados auferidos demonstram que as empresas analisadas cumprem, em parte, a evidenciação obrigatória, pois a média geral do índice de divulgação das mesmas foi próximo à 70%. O estudo mostrou também que, quando analisadas as empresas individualmente, as variáveis auditoria e endividamento tiveram influência positiva do índice de disclosure, ou seja, essas variáveis estão associadas ao nível de divulgação de informações. Já a análise realizada por setores das empresas mostrou que a variável auditoria perdeu sua significância, com destaque para as variáveis tamanho da empresa e endividamento, as quais melhor explicam o nível do índice de disclosure e a aderência às normas de contabilidade vigente aos contratos de PPPs nas empresas analisadas.

**PALAVRAS-CHAVE:** Parceria Público-Privadas, Divulgação, Conformidade.

### ABSTRACT:

The main aim of this research is to investigate the compliance level of mandatory disclosure of Public-Private Partnerships contracts - PPPs of Brazilians subnational governments in the financial statements of private entities in the period from 2010 to 2017 and the factors that may influence the level of disclosure information. In order to reach the aim, it was used the Disclosure Index (INDISC), based on the rules governing PPP contracts from the standpoint of private entities. In the second stage, it was part of the investigation if the disclosure index of a company is positively associated with the size of the company, the audit, the profitability and the indebtedness. For this, it was chosen the estimation of simple and multiple linear regression models to verify the hypotheses raised in this study. The results have shown that the companies analyzed do not comply in part with the mandatory disclosure, since the general average of the disclosure index was close to 70%. The study also showed that when analyzed individually the variables audit and indebtedness had a positive influence on the disclosure index in other words those variables are associated to the disclosure level of information. However, the analysis carried out by sectors of businesses showed that the variable audit lost its significance, highlighting the variables company size and debt that best explain the disclosure index level and adherence to prevailing accounting standards to PPP contracts in the analyzed companies.

KEYWORDS: Public-Private Partnership, Disclosure, Compliance.

## 1 INTRODUÇÃO

As Parcerias Públíco-Privadas (PPPs) foram criadas no Brasil a partir da promulgação da Lei nº 11.079/2004. Esses contratos ocorrem em virtude da cooperação entre o setor público e o privado, cuja finalidade é a execução de obras e serviços, compartilhando a responsabilidade nos riscos, pactuados contratualmente, bem como os benefícios e os investimentos (BUCCINI; PAIVA; ALMEIDA, 2015; BRITO; SILVEIRA, 2005).

Assim, o setor privado administra e controla os ativos em troca de taxas ou tarifas de utilização e contraprestação pecuniária, retornando os ativos ao governo ao final do contrato de concessão (ENGEL; FISCHER; GALETOVIC; 2011). Com a celebração dos contratos de PPPs, a administração pública busca uma redução de gastos públicos, maior eficiência do setor privado, melhoria na qualidade da prestação do serviço ao cidadão, o que auxilia para o bom desempenho de sua gestão (BUCCINI; PAIVA; ALMEIDA, 2015; BID, 2017).

No Brasil, até meados de julho de 2018, existiam 45 contratos de PPPs em execução na esfera estadual, compreendendo 12 estados da federação. Diante do tamanho territorial do país, percebe-se que as PPPs ainda são uma opção pouco utilizada pelos governantes brasileiros, em comparação ao Reino Unido, que é pioneiro nessa modalidade de contratos e que até 2017 possuía aproximadamente 715 projetos. Assim, desde a década de 1990, vem-se discutindo como contabilizar esses arranjos com o objetivo de evidenciá-los no patrimônio público e privado.

Segundo Andrade (2010), algumas questões são relevantes, como: o reconhecimento da infraestrutura do parceiro privado e do parceiro público; reconhecimento e mensuração das receitas e despesas correlacionadas; a capitalização dos custos dos empréstimos; os métodos de amortização dos ativos construídos e/ou ampliados, entre outros. Dessa forma, a convergência às Normas Internacionais de Contabilidade, tanto do setor público, quanto do privado, vem determinar a contabilização desses contratos.

Assim, a conformidade com as regras de contabilização vem assegurar o produto final da contabilidade, que são os demonstrativos contábeis preparados a partir das informações provenientes dos negócios da empresa com a finalidade de evidenciar, de maneira objetiva, fidedigna e completa, as informações quantitativas e qualitativas aos seus usuários (BOFF, 2007). A contabilidade colabora com informações relevantes para tomada de decisões e contribui para a transparência nas contas públicas e privadas (ANDRADE, 2010).

As leis e práticas que regem os relatórios financeiros de um país têm um papel indispensável na especificação de requisitos e regras para o estabelecimento de um processo adequado para monitorar, impor padrões contábeis e influenciar a extensão do cumprimento desses requisitos (AL-SHAMMARI; BROWN; TARCA, 2008). Quanto mais regulado e maduro o sistema contábil, incluindo o padrão contábil e as leis contábeis, maior a exigência da conformidade contábil (FANG et al., 2017).

Destaca-se que a conformidade nos relatórios financeiros pode contribuir para a prevenção de demandas judiciais, lavagem de dinheiro e manipulação do uso de informações privilegiadas, garantindo a confidencialidade dos negócios (FARIA et al., 2017). É necessário constituir aparatos de controle e desempenho por meio de regulação e arranjos bem delineados, para a população ter acesso a serviços de qualidade a um custo adequado para remunerar o capital investido pelo parceiro privado, sem onerar o contribuinte (ANDRADE, 2010).

Rocha (2011) acredita que a transparência torna-se necessária em virtude dos atos administrativos praticados pelo ente público e seus parceiros no que tange à aplicação do dinheiro público para o alcance do atendimento aos anseios sociais. O autor ainda enfatiza a necessidade de instrumentos de accountability, ou seja, procedimentos de avaliação e comprometimento permanente dos agentes públicos que permitam ao cidadão controlar o exercício do poder concedido aos seus representantes (ROCHA, 2011).

Pereira (1998, p. 81) ressalta que “a cidadania se expande e se afirma na sociedade à medida em que os indivíduos adquirem direitos e ampliam sua participação na criação do próprio direito”. Nesse sentido, é relevante que os cidadãos conheçam os instrumentos capazes de informar com qualidade, bem como identificar onde estão sendo aplicados os recursos públicos pela Administração Pública e pelas organizações privadas (TCE, 2016). Coelho, Cruz e Platt Neto (2011) acreditam que o controle, associado ao princípio da transparência das contas públicas e seus parceiros, permitem melhor fiscalização, quer seja exercido pelo Poder Legislativo ou diretamente pela população.

Diante do exposto, surge o problema desta pesquisa: **qual o nível de conformidade da evidenciação obrigatória dos contratos das PPPs nos governos subnacionais brasileiros e os fatores que podem estar relacionados a essa divulgação?** Diante da problematização, o objetivo geral foi investigar o nível de conformidade da evidenciação obrigatória dos contratos de PPPs dos governos subnacionais brasileiros nas demonstrações financeiras dos entes privados, no período de 2010 a 2017, bem como os fatores que podem estar relacionados com o nível de informação de divulgação. O período foi escolhido devido ser 2010 o ano em que o ICPC 01 entrou em vigor.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 TEORIA CONTRATUAL DA FIRMA

Organizações são conjuntos de contratos entre indivíduos ou grupos de indivíduos em que há um equilíbrio sustentável entre os interesses de seus participantes (SUNDER, 1997). Segundo Jensen e Meckling (1976), o contrato entre o proprietário-gerente e os acionistas é uma relação de agência que se dá com o acordo, sob o qual um ou mais diretores (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em seu nome e com alguma autoridade.

Para Sunder (1997), os gestores formam o grupo mais importante de agentes cujos interesses e comportamentos influenciam diretamente na forma de divulgação das informações por meio das escolhas contábeis, podendo haver, dessa forma, uma tendência de adequação aos seus próprios interesses. Em um ambiente com vários investidores, duas questões são relevantes: assimetria de informação entre investidores e assimetria de informação entre administradores e investidores (BEAVER, 1998).

Mansor e Rashid (2016) alertam que os contratos são uma ferramenta importante para assegurar o planejamento das transações, visto que especificam possíveis eventualidades, responsabilidades e riscos. Por sua vez, Engel, Fischer e Galetovic (2009) observaram que os contratos de PPPs tendem a renegociações devido às mudanças que ocorrem ao longo da concessão. De acordo com os autores, as renegociações se dão pela incerteza de mercado, regulamentações e demanda, a qual, na elaboração do contrato, não é mensurada corretamente, como também a partilha de riscos que nem sempre é observada na celebração contratual.

Nikolaidis e Roumboutsos (2013) acreditam que os contratos precisam se adaptar ao ambiente de mudanças de mercado e ao comportamento oportunista, suprimindo, assim, sua ineficiência nos tratados das PPPs. Desse modo, percebe-se a importância da divulgação de informações das empresas no contexto dos contratos de PPPs, bem como na representação dos arranjos contábeis no patrimônio público e privado com vistas a minimizar os riscos e evidenciar os benefícios. Surge daí a importância de se divulgarem informações de forma clara para que esses interesses diversos não criem uma relação de agência e não interfiram no melhor andamento dessas negociações, cujo fim é o de minimizar possíveis divergências entre os envolvidos e proporcionar maior clareza nas negociações.

Healy e Palepu (2001) consideram que a evidenciação das informações é uma ferramenta essencial para diminuir a assimetria de informação e os conflitos de agência entre os diversos grupos de stakeholders. Por isso, a conformidade da evidenciação contábil obrigatória é relevante para a representação patrimonial do

ente privado e, consequentemente, contribui para mitigar a assimetria de informação e auxiliar na tomada de decisão de ambos os parceiros.

## 2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO (DISCLOSURE)

A Teoria da Divulgação, também conhecida como a Teoria do *Disclosure* (VERRECCHIA, 2001), objetiva garantir maior transparência nas decisões tomadas pelos seus gestores, contribuindo para a proteção dos investidores por meio de boas práticas de governança corporativa (ORO; KLANN, 2015). Verrecchia (2001), subdivide a pesquisa sobre disclosure em três categorias: divulgação baseada em associação (*association-based disclosure*), que estuda o efeito da divulgação exógena na mudança ou interrupção cumulativa nas ações individuais dos investidores; a segunda categoria, divulgação discricionária (*discretionary-based disclosure*), que examina como gerentes e/ou empresas exercem a discricionariedade em relação à divulgação de informações sobre as quais eles podem ter conhecimento; e a terceira categoria, divulgação baseada na eficiência (*efficiency-based disclosure*), que discute quais arranjos de divulgação são preferidos na ausência de conhecimento prévio da informação.

Diante disso, esta pesquisa se enquadra na segunda categoria, divulgação discricionária. Zonatto et al. (2011) acredita que a divulgação discricionária sofre a influência de diversos fatores endógenos que se diferenciam conforme características de cada empresa, setor ou gestores. Para Lima (2007), a divulgação discricionária está relacionada às escolhas contábeis por haver imperfeições de mercado que influenciam as escolhas por parte dos gestores, compreendendo custo de agência e assimetria de informação por se tratarem de relações contratuais.

Boff (2007) frisa que a divulgação obrigatória diz respeito às informações exigidas legalmente pelos órgãos reguladores e órgãos de classes que estabelecem padrões para assegurar um nível informacional mínimo necessário aos usuários. O disclosure obrigatório específico para os contratos de PPPs é determinado pelos normativos ICPC 01 (R1), OCPC 05 e ICPC 17, que estabelecem o reconhecimento, a mensuração e a divulgação a serem considerados, principalmente, as notas explicativas, as quais fornecem detalhes dos contratos de PPPs e auxiliam os usuários a terem maior clareza das informações.

## 2.3 PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS – PPPS

As PPPs surgiram com o intuito de a Administração Pública ampliar suas ações de forma cooperativa com a iniciativa privada (THAMER; LAZZARINI, 2015). Essas parcerias são celebradas em sua maioria para serviços de utilidade pública. Para Kohama (2014), os serviços de utilidade pública não podem ser vistos como uma forma de comércio, visto que essa prestação é de interesse coletivo e não visa a lucros.

Segundo Engel, Fischer, Galetovic (2011), uma das principais características de uma PPP é a possibilidade de o governo, em um único contrato, celebrar investimentos e prestação de serviços a longo prazo. Nesse sentido, o setor privado administra e controla os ativos em troca de taxas de utilização e pagamentos, retornando os ativos ao governo ao final do contrato de concessão. Conforme Di Pietro (2009), as concessões se manifestam nas seguintes modalidades: concessão de serviço público, concessão de obra pública, concessão patrocinada, concessão administrativa e concessão do uso do bem público. Entretanto, o foco desta pesquisa são as concessões administrativas e patrocinadas, as quais são formas de PPPs.

Mediante a celebração dos contratos de concessão de PPPs, a evidenciação (divulgação) e a prestação de contas (accountability) devem ser apresentadas ao final de cada período. Essa prática é obrigatória e, de acordo com a teoria de divulgação, a evidenciação limita a assimetria de informação que pode ocorrer em qualquer relação de negócios em que existam as oportunidades e partes interessadas (DECHOW; SKINNER, 2000). Assim, com a aprovação da Lei Complementar nº 131/09 (BRASIL, 2009), conhecida

como a Lei da Transparência, a sociedade tem a oportunidade de cobrar do governo uma prestação de contas mais transparente e fidedigna no que se refere aos gastos públicos. Assim, quando os cidadãos começam a exigir, o ente público, consequentemente, tem que requerer do parceiro privado informações mais detalhadas.

## 2.4 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Cruz e Lima (2010), em sua investigação, encontraram evidências de que o tamanho da empresa pode influenciar o percentual de *disclosure*. Iatridis (2011) também observou em relação à qualidade das divulgações contábeis de empresas listadas no Reino Unido, que as empresas de maior porte, rentabilidade e liquidez exibiam divulgações contábeis de alta qualidade. Estudos sustentam que o tamanho da empresa explica, em grande parte, as informações fornecidas, encontrando uma relação direta entre essa variável e a qualidade das informações, sendo uma influência positiva ao nível de *disclosure* (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995; MAPURUNGA et al., 2015). Assim, levanta-se a primeira hipótese:

**H<sub>1</sub>** :O tamanho da empresa tem relação positiva com o nível de evidenciação obrigatória.

Nas últimas décadas, houve um aumento no interesse de profissionais, reguladores e acadêmicos pela divulgação contábil e a sua relação com a qualidade da auditoria, o que se deu após vários escândalos de relatórios financeiros e a subsequente resposta legislativa e profissional a esses escândalos (ZHOU, 2007). As empresas que experimentam uma mudança na gestão ou são auditadas por uma “Big Four” também tendem a relatar divulgações de alta qualidade (IATRIDIS, 2011). O estudo de Prazeres et al. (2016), não constatou uma relação positiva do índice de divulgação de intangíveis e imobilizados com as organizações que são auditadas por empresas de auditoria “Big Four”. De acordo com Mapurunga et al. (2015) e Murcia e Santos (2009), os resultados de seus estudos apontaram que empresas auditadas por firmas de auditoria “Big Four” têm melhor expectativa de apresentar um nível de divulgação de informações contábeis mais elevado. Portanto, a segunda hipótese é a seguinte:

**H<sub>2</sub>** :As empresas de auditoria “Big Four” têm relação positiva com o nível de evidenciação obrigatório.

Segundo Verrecchia (2001), os gestores das empresas são motivados a divulgar sua rentabilidade com vistas a valorizar as ações no mercado, atraindo novos investidores e satisfazendo a confiança dos acionistas. Alguns estudos não identificaram a relação positiva entre a divulgação de informações com a rentabilidade (LIMA et al., 2010; PRAZERES et al., 2016; MAPURUNGA et al., 2015), mas, por outro lado, existem estudos que apontam a associação da rentabilidade como maior nível de divulgação (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995; MURCIA; SANTOS, 2009; QIU; SHAUKAT; THARYAN, 2014). Diante do exposto, não há consenso na literatura sobre se a rentabilidade influencia no índice de divulgação. Assim, a terceira hipótese levantada é:

**H<sub>3</sub>** : A rentabilidade apresenta relação positiva com o índice de divulgação.

Lemos, Rodrigues e Ariza (2016) atestaram que o endividamento é um fator explicativo do nível de divulgação sobre os instrumentos derivativos. Prazeres et al. (2016) não encontraram uma relação significante quanto ao índice de divulgação de intangíveis e imobilizados. Rover et al. (2012) evidenciaram que gestores de instituições com maior nível de endividamento têm inclinação a divulgar mais informações para afastar a desconfiança do mercado e satisfazer os credores e acionistas, reduzindo, assim, o custo de agência da dívida. Dessa forma, a quarta hipótese é:

**H<sub>4</sub>** :O endividamento tem uma relação positiva com o nível de divulgação.

A utilização dessas variáveis justifica-se por esses já terem sido empregados em estudos anteriores que buscam explicar o disclosure das empresas, o que permite a comparação com os achados desta pesquisa.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 CARACTERIZAÇÃO DA ESQUISA, POPULAÇÃO, AMOSTRA E AMOSTRAGEM

Esse estudo é descritivo, pois visa descrever o fenômeno no qual são verificados os procedimentos adotados na divulgação das informações contábeis e a frequência com que isso ocorre. Quanto ao problema de pesquisa, adota-se a classificação de qualitativa-quantitativa, uma vez que serão adotados procedimentos matemáticos com a finalidade de apresentar um modelo de como as variáveis se relacionam.

O cálculo do índice de disclosure, tendo em vista a natureza desta pesquisa, foi baseado nos trabalhos Zonato et al. (2011); Nakayama (2012) e Prazeres et al. (2016), os quais utilizaram um Checklist. O Checklist, elaborado especificamente para este estudo, se fez necessário por ter sido julgada mais apropriada a escolha de itens que melhor se adequem ao contexto desta pesquisa de acordo com os normativos ICPC 01 (R1), OCPC 05 e ICPC 17, considerando todos os itens exigidos nestes normativos, observando-se o reconhecimento, a mensuração e a divulgação acerca dos contratos de PPPs.

Com base nos estudos de Zonato et al. (2011); Nakayama (2012) e Prazeres et al. (2016), atribuiu-se o valor 0 (zero) para uma obrigação não atendida e valor 1 (um) para item obrigatório divulgado. Para os casos em que uma determinada empresa não tivesse obrigação de exposição de algum item, adotou-se valor 1 (um), visto que, nesse caso, a empresa não poderia ser punida, já que determinada informação não se aplica a um determinado tipo de contrato. Assim, a Equação 1 apresenta o cálculo desse índice.

$$\text{INDISC} = \frac{\sum_{i=1}^n d_i}{\sum_{j=1}^n d_j} \times 100 \quad [\text{Equação 1 – Cálculo do índice de disclosure}]$$

Onde,

$d_i$ : total de itens divulgados e não aplicáveis pela empresa (sendo atribuído o valor 1)

$d_j$ : total de itens que a empresa deveria ter divulgado.

A população deste estudo corresponde a 45 empresas que detêm contratos estaduais de PPPs no Brasil. Dessa forma, empresas com contratos de PPPs municipais e federais não foram consideradas população-alvo deste trabalho. Como delimitação de intervalo temporal, foram considerados contratos firmados entre os anos 2010 a 2017. Logo, a coleta de dados foi pautada a partir da análise documental de demonstrativos financeiros do setor privado disponibilizados em jornais e nos sítios eletrônicos de cada empresa investigada. Dentro do tempo de contratação na amostra coletada, existem contratos que estão vigentes durante todo o período da pesquisa, como também existem contratos com apenas dois anos de vigência, conforme mostra o Quadro 1.

**QUADRO 1**  
Período de análise dos contratos

| Contratos  | Período de Análise | Contratos                                  | Período de Análise |
|--|--------------------|--|--------------------|
| Rodovia MG050 (MG)                               | 2010-2017          | Adutor Agreste (AL)                        | 2013-2017          |
| Linha 4 - amarela(SP)                            | 2010-2017          | Sanitário Maceió (AL);                     | 2015-2017          |
| Linha 8 (SP)                                     | 2011-2017          | Mineirão (MG)                              | 2010-2016          |
| Rodovia Tamóios (SP)                             | 2015-2017          | Fonte Nova (BA)                            | 2011-2017          |
| VLT Anhanguera (GO)                              | 2015-2017          | Arena Itaipava (PE)                        | 2011-2016          |
| Sistema Metroviário (BA)                         | 2014-2017          | Arena das Dunas (RN)                       | 2012-2016          |
| Sistema Viário (PE)                              | 2010-2016          | Complexos Hospitalares (SP)                | 2016-2017          |
| Rio Manso (MG)                                   | 2013-2017          | Faça Fácil (ES)                            | 2014-2016          |
| Sistema Alto Tietê (SP)                          | 2010-2017          | Diagnóstico por Imagem (BA)                | 2015-2017          |
| Sistema São Lourenço (SP)                        | 2013-2017          | VaptVupt (CE)                              | 2014               |
| Esgotamento Sanitário de Serra e Vila Velha (ES) |                    | Aeroporto Zona da Mata (MG)                | 2014-2016          |
| Emissário Submarino (BA)                         | 2011-2017          | Complexo Penal de Ribeirão das Neves (MG); | 2010-2017          |
| Esgotamento Sanitário (PE)                       | 2014-2017          | Centro Administrativo (DF).                | 2010-2013          |

elaborada pelos autores.

O processo se deu pela disponibilização de informações necessárias para a execução deste trabalho contidas nos demonstrativos contábeis, como também nos contratos e seus aditivos disponibilizados em sítios eletrônicos do governo de cada estado. Dessa forma, ao fim desse processo, obteve-se como amostra final de 26 empresas. Ressalta-se que algumas empresas não publicaram seus demonstrativos financeiros com as notas explicativas, como também houve dificuldade de localizá-los nos diários oficiais dos estados, bem como nos sítios eletrônicos das empresas responsáveis pelos contratos. Importante evidenciar também que algumas empresas não haviam publicado os demonstrativos de 2017 até o final da coleta de dados deste estudo. O Quadro 2 apresenta os contratos analisados, bem como os segmentos aos quais fazem referência.

**QUADRO 2**  
Relação dos contratos estudados

| Contratos  | Segmento   | Nº de Contratos PPPs (em execução*) |
|--|------------|-------------------------------------|
| Rodovia MG050(MG), Linha 4 (metrô) (SP), Linha 3 (metrô) (SP), Rodovia Tamóios (SP), VLT Anhanguera (GO), Sistema Metroviário (BA), Sistema Viário (PE)  | Transporte | 7                                   |
| Rio Manso (MG); Sistema Alto Tietê (SP), Sistema São Lourenço (SP), Esgotamento Sanitário de Serra e Vila Velha (ES), Emissário Submarino (BA), Esgotamento Sanitário (PE), Adutor Agreste (AL), Sanitário Maceió (AL); Mineirão (MG); Fonte Nova (BA); Arena Itaipava (PE); Arena das Dunas (RN); Complexos Hospitalares (SP); Faça Fácil (ES); Diagnóstico por Imagem (BA); VaptVupt (CE); Aeroporto Zona da Mata (MG); Complexo Penal de Ribeirão das Neves (MG); Centro Administrativo (DF). | Saneamento | 8                                   |
|  | Estados    | 4                                   |
|  | Saúde      | 4                                   |
|  | Outro      | 3                                   |

elaborado pela Autora.

**Nota:** (\*) Número de contratos em execução para o respectivo segmento.

É oportuno lembrar que o índice de disclosure (INDISC) permite a quantificação do percentual de conformidade da evidenciação obrigatória que está sendo praticado nas empresas estudadas.

### 3.2 VARIÁVEIS DO ESTUDO

O presente estudo levantou a hipótese de que o índice de *disclosure* está positivamente associado ao tamanho da empresa, à auditoria, à rentabilidade e ao endividamento. Dessa forma, afim de mensurar tal relação, adota-se como variável dependente o índice de *disclosure*, calculado conforme exposto pela Equação 1. Já as variáveis

independentes são endividamento, auditoria, rentabilidade e tamanho da empresa. A forma de mensuração dessas variáveis segue exposta no Quadro 3.

### QUADRO 3 Variáveis independentes

| Variável Independente | Sigla | Meio de Mensuração    | Forma de Mensuração  |
|-----------------------|-------|-----------------------|--|
| Tamanho da Empresa    | TAM   | Demonstração Contábil | Valor do Ativo Total (AT) disposto na demonstração contábil *                                  |
| Auditoria             | AUD   | Checklist             | Empresas auditadas pelas Big Four recebem valor 1 (um), caso contrário, recebem valor 0 (zero) |
| Rentabilidade         | RENT  | Demonstração Contábil | É a razão entre o Lucro Líquido (LL) e o Patrimônio Líquido (PL)                               |
| Endividamento         | END   | Demonstração Contábil | É a razão entre o Passivo Total (PT)** e o Ativo Total (AT)*                                   |

elaborado pela autora

Notas: (\*) Considera-se ativos de curto, médio e longo prazos.

(\*\*) Considera-se passivos de curto, médio e longo prazos.

Após a apresentação das variáveis dependentes e independentes, são expostos os procedimentos de análise dos dados.

### 3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

A partir do objetivo proposto, e calculado o índice de *disclosure*, parte-se para investigar se o índice de disclosure de uma empresa está positivamente associado ao tamanho da empresa, à auditoria, à rentabilidade e ao endividamento. Para tal, optou-se pela estimação de modelos de regressão linear simples e múltipla. Segundo Fávero e Belfiore (2017, p.512), “a técnica de regressão linear oferece, prioritariamente, a possibilidade de que seja estudada a relação entre uma ou mais variáveis explicativas, que se apresentam na forma linear, e uma variável dependente quantitativa”.

A utilização dos dois modelos se deu a fim de explorar mais profundamente o comportamento das variáveis independentes em relação ao índice de *disclosure* por empresa (regressão simples) e por segmento (regressão múltipla). Assim, o Quadro 4 apresenta a sumarização dessa operação. Na primeira parte do quadro são modelos de regressão linear simples, ou seja, com uma única variável independente e por isso tem quatro modelos, uma para cada variável. Na segunda parte do quadro são modelos de regressão múltipla para cada segmento, ou seja, para cada segmento se analisou quatro variáveis.

**QUADRO 4**  
Modelos de regressão linear

| Regressão | Modelo   | Variável dependente                   | Variável Independente                                    |
|-----------|----------|---------------------------------------|--|
| Simples   | Modelo 1 |                                       | Auditória  |
|           | Modelo 2 | Índice disclosure por empresa         | Tamanho da Empresa                                       |
|           | Modelo 3 |                                       | Endividamento  |
|           | Modelo 4 |                                       | Rentabilidade  |
| Múltipla  | Modelo 5 | Índice disclosure segmento Transporte |  |
|           | Modelo 6 | Índice disclosure segmento Saúde      |  |
|           | Modelo 7 | Índice disclosure segmento Saneamento | Auditória Tamanho da Empresa Endividamento Rentabilidade |
|           | Modelo 8 | Índice disclosure segmento Estadios   |  |
|           | Modelo 9 | Índice disclosure segmento Outros     |  |

elaborada pela autora

Para estimação dos modelos de regressão propostos, em virtude do baixo número de observações, aplicou-se a reamostragem, via *Bootstrap*, de modo a aumentar o poder dos testes com 3000 simulações. Estas simulações, permitem que não seja necessário avaliar as pressuposições do modelo regressão, pois os valores-p dos coeficientes são estimados a partir da distribuição empírica dos valores-p obtidos via simulação (3000). Portanto no presente trabalho, não são apresentados os testes relacionados às pressuposições dos modelos de regressão, por não serem necessários, em função da técnica estatística utilizada. Assim, tem-se que os resultados apresentados no próximo capítulo, os quais adotam um nível nominal de significância a 5%.

## 4 ANALISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 ANÁLISE DESCRIPTIVA DAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Para a execução dessa análise, foram consideradas as variáveis para todas as empresas. Na Tabela 1, são apresentados os resultados da análise descritiva dos dados gerais.

**TABELA 1**  
Análise descritiva - dados gerais

| Variável                                   | Mínimo       | Máximo            | Média          | Desvio Padrão    | CV* (%) |
|--|--------------|-------------------|----------------|------------------|---------|
| Tamanho da Empresa (R\$ milhares de reais) | R\$ 1.672,00 | R\$ 24.956.433,00 | R\$ 833.952,84 | R\$ 2.300.351,82 | 276%    |
| Endividamento                              | 0,04         | 2,21              | 0,75           | 0,28             | 37%     |
| Rentabilidade                              | -673,50      | 10,80             | -5,28          | 60,51            | -1147%  |

elaborada pela autora.

Nota: (\*) CV significa coeficiente de variação.

Assim, observa-se que os resultados apontados na Tabela 1, quando analisado o tamanho da empresa, evidenciam que as empresas são heterogêneas. Pode-se inferir que serão estudadas empresas com realidades diferentes quanto ao ativo declarado nos relatórios contábeis. Já quanto à variável endividamento, tem-se que há, em geral, empresas em que o ativo total é maior que o passivo total. Essa relação mensura o percentual de recursos totais da empresa (ativo total) que se encontra sustentado por capital de terceiros, indicando a dependência financeira da mesma (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Assim, esse resultado mostra que 75% dos recursos das empresas são financiados por capital de terceiros.

Para a variável rentabilidade, percebe-se que, em geral, as empresas abarcadas neste estudo apresentam patrimônio líquido superior ao lucro líquido, sendo, nessa relação, observado o retorno dos recursos aplicados pelos acionistas (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Assim, o resultado encontrado mostra que, em média, as empresas analisadas apresentam baixo retorno aos seus acionistas dentro do período da pesquisa. Esse comportamento pode se dar pela diferença que existe entre os contratos analisados e o tempo de início de cada contrato, como também os baixos lucros que são apresentados nos primeiros anos ou, até mesmo, prejuízos. Dessa forma, entende-se que ainda pode não ter havido tempo suficiente para o retorno financeiro esperado.

Outro ponto relevante é que os contratos sofrem grande variação no que se refere ao valor de contrato e ao tempo de contratação, pois, dentro da amostra coletada, existem contratos que estão vigentes durante todo o período da pesquisa, como também existem contratos com apenas dois anos de vigência, assim, esse fator pode contribuir para o resultado no que tange à rentabilidade. Outro fator que pode explicar os resultados referente à rentabilidade diz respeito ao financiamento que as empresas adquirem com terceiros ao iniciar os contratos de PPPs a fim de operacionalizar os serviços contratados, o que faz com que a rentabilidade média seja menor do que 1 (um). No entanto, esse resultado não indica, necessariamente, que a maior parte das empresas apresentam prejuízos, mas, como os investimentos necessários para o início dos contratos variam de empresas para empresas, como também de negócio contratado, algumas delas apresentam prejuízos vultosos nos primeiros anos ou, então, pequenos montantes de lucro.

A variável auditoria foi calculada de forma dicotômica, por isso os resultados são apresentados em separado na Tabela 2.

**TABELA 2**  
Dados gerais variável auditoria

| Variável  | Frequência Absoluta | Frequência Relativa |
|---|---------------------|---------------------|
| 93  | 78,2%               |                     |
| Auditórias Big Fours Demais empresas de auditoria | 26                  | 21,8%               |
|   | 119                 | 100%                |

elaborada pela autora.

Para a variável auditoria, foram utilizadas as informações das notas explicativas referente às empresas que auditaram os demonstrativos financeiros ano a ano. Às empresas que foram auditadas por “Big Fours” foi atribuído valor igual a um. Por outro lado, às empresas que foram auditadas pelas demais empresas de auditoria foram atribuídos valores iguais a zero. A análise dessa variável foi realizada ano a ano, empresa por empresa, totalizando 119 ocorrências.

Os resultados demonstram que, na maioria dos anos, as empresas foram auditadas por empresas *Big Fours*. Entretanto, por ter sido encontrado tal resultado, esperava-se um maior índice de disclosure não tendo sido observado esse fato. Assim, o resultado evidenciado neste trabalho corrobora o percebido por Prazeres et al. (2016), visto que, em seus achados, não foi notada uma relação significante com empresas auditadas por firmas “*Big Four*” com o índice de divulgação de intangíveis e imobilizados. Diante do exposto na análise

descritiva, parte-se para a apresentação dos resultados da análise do índice de disclosure das regressões lineares simples e múltiplas. A próxima seção abordará a análise do índice de disclosure.

## 4.2 ANÁLISE DO ÍNDICE DE DISCLOSURE

Conforme já citado foi construído um Índice de *Disclosure* (INDISC), tendo por base os estudos de Zonato et al. (2011); Nakayama (2012) e Prazeres et al. (2016), no intuito de identificar a conformidade da evidenciação obrigatória no que tange aos contratos de PPPs. Para análise da pesquisa, foram consideradas a ICPC 01 (R1), OCPC 05 e ICPC 17, conforme check list elaborado, e a fórmula da equação 1. A Tabela 3 apresenta o resultado do cálculo do índice de *disclosure* das 26 empresas e o respectivo contrato de PPP.

Os resultados apresentados na Tabela 3 evidenciam o comportamento médio das empresas do setor privado em termos de aderência e divulgação das normas contábeis que as regem. Nota-se que nenhuma empresa apresentou 100% no índice de *disclosure*. A empresa que possui o índice mais alto foi a Concessionária da Linha 4 do Metrô de São Paulo S.A. que executa o contrato da Linha 4 do Metrô, do Estado de São Paulo, com 89,86%, ou seja, quase 90%. A empresa com menor índice de *disclosure*, 39,85%, foi Minas Arena Gestão de Instalações Esportivas S.A., que possui o contrato de PPP para a operação e manutenção do estádio do Mineirão no Estado de Minas Gerais.

Os três contratos que apresentaram maior índice de *disclosure*, com uma média de 84,81%, a linha 4 do Metrô de São Paulo e a Concessionária Rota dos Coqueiros são os contratos do setor de transportes que estão vigentes durante todo o período proposto pela pesquisa, portanto, mais maduros, e pode ser essa uma explicação para o alto nível de evidenciação. Vale destacar também que as Companhias de Metro da Bahia, e a Linha 4 do Metrô de São Paulo são as que apresentaram os ativos mais expressivos. Assim, o tamanho da empresa também pode ter relação com o percentual de divulgação das informações.

**TABELA 3**  
Índice de Disclosure - INDISC

| Empresa  | Contrato               | INDISC (%) |        |
|--|------------------------|------------|--------|
| Concessionária da Linha 4 do Metrô de São Paulo S.A.                       | Linha 4                | SP         | 89,86% |
| Companhia do Metrô da Bahia  | S. Metroviário         | BA         | 82,57% |
| Concessionária Rota dos Coqueiros S.A                                      | S. Viário              | PE         | 82,00% |
| Concessionária Rodovia dos Tamoios S.A.                                    | Tamoios                | SP         | 79,85% |
| CAB - Sistema Produtor Alto Tietê S.A.                                     | Alto tietê             | SP         | 79,14% |
| CTRENS - Companhia de Manutenção S.A.                                      | Linha 8                | SP         | 78,14% |
| CAB - Águas do Agreste S.A.  | Adutor Agreste         | AL         | 77,56% |
| Concessionária Faça Fácil Cidadão S.A.                                     | Faça Fácil             | ES         | 76,90% |
| Fonte Nova Negócios e Participações S.A.                                   | Arena Fonte Nova       | BA         | 76,71% |
| Inova Saúde Sorocaba SPE S.A. Inova Saúde São Paulo SPE S.A.               | Complexos Hospitalares | SP         | 75,86% |
| Arena Pernambuco Negócios e Investimentos S.A.                             | Arena Itaipava         | PE         | 74,86% |
| Odebrecht Ambiental - Região Metropolitana do Recife/Goiana SPE S.A.       | Sanitário              | PE         | 74,86% |
| Sistema Produtor São Lourenço S.A.   | São Lourenço           | SP         | 74,86% |
| Concessionária de Saneamento Serra Ambiental S.A.                          | E. Sanitário           | ES         | 74,43% |
| Gestores Prisionais Associados S.A. - GPA                                  | Complexo Penal         | MG         | 74,00% |
| Rede Brasileira de Diagnósticos SPE S.A.                                   | Diagnóstico            | BA         | 71,86% |
| Concessionária da Rodovia MG050 S.A.                                       | MG050                  | MG         | 69,87  |
| Foz de Jaguaripe S.A.  | E. Submarino           | BA         | 69,57% |
| Concessionária do Centro Administrativo do Distrito Federal S.A. - CENTRAD | Centro Administrativo  | DF         | 66,46% |
| Arena das Dunas Concessão e Eventos S.A.                                   | Arena das Dunas        | RN         | 61,14% |
| Concessionária Mobilidade Anhanguera S.A.                                  | VLT Anhanguera         | GO         | 61,14% |
| Sanama Saneamento Alta Maceió S.A.   | Sanitário Maceió       | AL         | 58,05% |
| Ceará Serviços de Atendimento ao Cidadão S.A.                              | VaptVupt               | CE         | 55,29% |
| Odebrecht Ambiental Manso S.A.   | Rio Manso              | MG         | 52,20% |
| Concessionária do Aeroporto da Zona da Mata S.A.                           | Aeroporto              | MG         | 48,23% |
| Minas Arena Gestão de Instalações Esportivas S.A.                          | Mineirão               | MG         | 39,85% |

elaborada pela autora.

Já os contratos que apresentaram percentuais abaixo dos 70%, exibem altos índices de endividamento, e alguns contratos ainda não estão em total operação, como o contrato do Sanitário Maceió, que ainda se encontra em fase de obras com previsão para seu término nos próximos três anos. Outro fator importante é que alguns desses contratos estavam sendo administrados por empresas do Grupo Odebrecht, que após a deflagração da operação Lava Jato, passaram por inúmeros problemas como é o caso do Centro Administrativo do Distrito Federal que se encontra paralisado, por falta de uma empresa que o administre e VLT Anhanguera com suas obras paralisadas, até que se resolva um novo destino. No contrato Minas Arena que exibiu o menor índice de *disclosure*, apresentou quedas expressivas em sua receita ao longo dos anos, como também uma redução no retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Dos 10 Estados que firmaram contratos de PPPs, o Estado de São Paulo é o que detém o maior número, seis contratos, e também as empresas com os maiores INDISC, perfazendo, na média, quase 80% do total, sendo o menor INDISC no Estado do Ceará, que possui somente um contrato analisado em execução, 55, 29%. Importante destacar que o Estado do Ceará possui, em sua totalidade, 4 contratos de PPPs estaduais, porém os demonstrativos contábeis dos outros três contratos, que não fazem parte desta pesquisa porque não apresentaram seus relatórios contábeis com suas notas explicativas divulgadas, impossibilitando, assim, abarcá-los neste estudo.

Quanto ao Estado de Minas Gerais, apesar de ter sido o pioneiro nesses tipos de arranjos, a média do seu INDISC ficou em 56,83%. Pode-se inferir, a partir desses resultados, que as empresas não cumprem, em parte, a evidenciação obrigatória, pois a média geral foi próxima a 70%. Esse resultado vem ao encontro dos estudos de Lemos, Rodrigues e Ariza (2016), indicando que as empresas portuguesas revelam informações escassas no que se refere às operações com instrumentos derivados. Prazeres et al. (2016), em seu estudo, constataram que a divulgação compulsória dos intangíveis e imobilizados é deficitária e que, em média, as empresas do setor de construção e transporte atendem a 73,28%. Mapurunga et al. (2015), de maneira geral, constataram um baixo cumprimento das orientações de divulgação do normativo CPC 10 pelas companhias listadas na BM&FBovespa.

Diante desse resultado, pode-se inferir que as empresas, que prestam serviços públicos, não estão divulgando as informações obrigatórias. Conforme afirmam Oro e Klann (2015), o objetivo da divulgação é garantir maior transparência por meio de boas práticas de governança corporativa. Dessa forma, é necessário que os entes públicos responsáveis por esses contratos exijam maior transparência a ser divulgada para a sociedade em geral, pois, podem estar prestando contas satisfatórias aos gestores dos contratos, mas não para os cidadãos que são os verdadeiros pagadores desses arranjos.

### 4.3 REGRESSÃO LINEAR SIMPLES

Conforme exposto no Capítulo 3, foram desenvolvidos 4 modelos de regressão simples, comparando a variável dependente INDISC com as variáveis independentes (tamanho da empresa, auditoria, endividamento e rentabilidade). Importante frisar que na análise de cada variável independente, todo o resto se manteve constante (*Ceteris Paribus*), considerando como inalterados outros fatores que possam influenciar.

**TABELA 4**  
Regressão linear simples

| Modelo   | Variável Independente | Constante ( $\beta_0$ ) | Valor-p ( $\beta_0$ ) | $\beta$ | Valor-p $\beta$ | Coeficiente de Determinação ( $R^2$ ) |
|----------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|---------|-----------------|---------------------------------------|
| Modelo 1 | Tamanho da Empresa    | 75,250                  | ,000                  | -0,940  | 0,300           | 0,009                                 |
| Modelo 2 | Auditória             | 70,225                  | ,000                  | 0,276   | 0,002*          | 0,076                                 |
| Modelo 3 | Endividamento         | 67,806                  | ,000                  | 0,290   | 0,001*          | 0,084                                 |
| Modelo 4 | Rentabilidade         | 74,943                  | ,000                  | 0,006   | 0,950           | 0,000                                 |

elaborada pela autora.

Nota: (\*) Significativo ao nível nominal de significância de 5%.

Percebe-se que para as variáveis tamanho da empresa e rentabilidade, não são estatisticamente significantes ao nível de 5%, ou seja, não explicam o comportamento da variável dependente índice de disclosure. Entretanto, para as variáveis auditória e endividamento, são passíveis de explicar o comportamento da variável dependente. Assim, pode-se inferir que essas variáveis relacionam de algum modo no índice de disclosure das empresas.

Iatridis (2011); Oliveira, Nakao e Nardi (2017), em seus achados, constataram que empresas auditadas pelo grupo de “Big Fours” apresentavam divulgações de alta qualidade, identificando-se, assim, uma relação entre o índice de *disclosure* e a variável auditoria; como também encontraram Murcia e Santos (2009) e Mapurunga et al. (2015). No entanto, apesar de a variável auditoria, neste trabalho, demonstrar uma influência sobre o índice de disclosure, pode-se concluir que essa variável não determina um alto padrão de qualidade, nesse estudo.

A variável endividamento analisada neste estudo também apresentou uma relação positiva com o índice de *disclosure*, acompanhando os resultados dos trabalhos de Fernandez, Moreno e Olmeda (2006) e Rover et al. (2012), os quais observaram que, quanto maior o endividamento das empresas, maior o nível de qualidade das informações. De forma a completar esse resultado, parte-se para análise da variação do índice de *disclosure*, pautada na regressão múltipla.

#### 4.4 REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA

Para aprofundar o estudo foi realizada uma análise para a estimativa do modelo de regressão múltipla. Vale frisar que para a análise de regressão múltipla as empresas foram agrupadas por setores.

**TABELA 5**  
Regressão linear múltipla: dados gerais

| Modelo   | Variável Independente | Constante ( $\beta_0$ ) | Valor-p ( $\beta_0$ ) | B      | Valor-p ( $\beta$ ) | Valor-p do Modelo | Coeficiente de Determinação ( $R^2$ ) |
|----------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|--------|---------------------|-------------------|---------------------------------------|
| Modelo 5 | Tamanho da Empresa    |                         |                       |        | 0,148               | 0,008*            |                                       |
|          | Auditoria             | 65,236                  | ,000                  |        | 0,241               | 0,111             |                                       |
|          | Endividamento         |                         |                       |        | 0,213               | 0,018*            | 0,000                                 |
|          | Rentabilidade         |                         |                       | -0,120 | 0,885               |                   | 0,176                                 |

Elaborada pela autora

Nota: (\*) Significativo ao nível nominal de significância à 5%, baseado no Teste T student.

O modelo 5 conforme demonstrado na Tabela 5, é estatisticamente significante ao nível de 5%. No tocante ao coeficiente  $\beta$  atribuído às variáveis tamanho e endividamento, quando analisadas por setores, verifica-se que o valor-p é significativo, ou seja, apresentam relação positiva ao índice de disclosure, contrariando o resultado encontrado na regressão simples, onde a variável, tamanho da empresa, não apresentou significância. Já quanto às variáveis auditoria e rentabilidade, evidencia-se por meio do valor-p que não é significante no poder de explicação do modelo estimado.

Observa-se ainda que, quando introduzidas todas as variáveis em um único modelo, a variável auditoria deixa de exercer sua significância (observada por meio da regressão simples) em detrimento da variável tamanho da empresa. Dessa forma, vale resgatar que a regressão múltipla analisa o comportamento simultâneo das variáveis independentes, ao passo que a regressão simples analisa como cada variável afeta o comportamento da variável estudada de forma individual. Assim, evidenciações feitas em um cenário no qual foi aplicada a regressão simples podem não se repetirem quando adicionadas outras variáveis independentes para compor uma análise simultânea e conjunta.

Seguindo-se a investigação por meio do modelo de regressão linear múltipla, para os próximos resultados apresentados, passa-se a utilizar como variável resposta o índice de disclosure dentro de cada um dos segmentos de negócios estudados, conforme exposto na Tabela 6. De forma complementar, continua-se utilizando as variáveis tamanho da empresa, auditoria, endividamento e rentabilidade como variáveis independentes.

**TABELA 6**  
Regressão por grupos

| Segmento          | Variável Independente | Constante ( $\beta_0$ ) | Valor-p ( $\beta_0$ ) | B      | Valor-p( $\beta$ ) | Valor-p do Modelo | Coeficiente de Determinação ( $R^2$ ) |
|-------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|--------|--------------------|-------------------|---------------------------------------|
| Transporte        | Tamanho da Empresa    |                         |                       | 0,148  | 0,744              |                   |                                       |
|                   | Auditória             | 79,897                  | 0,001                 | 0,241  | 0,104              | 0,045             | 0,250                                 |
|                   | Endividamento         |                         |                       | 0,213  | 0,405              |                   |                                       |
|                   | Rentabilidade         |                         |                       | -0,120 | 0,022*             |                   |                                       |
| Saneamento        | Tamanho da Empresa    | 60,306                  | ,000                  | 0,068  | 0,634              | 0,001             | 0,417                                 |
|                   | Auditória             |                         |                       | 0,016  | 0,921              |                   |                                       |
|                   | Endividamento         |                         |                       | 0,616  | 0,001*             |                   |                                       |
|                   | Rentabilidade         |                         |                       | -0,061 | 0,662              |                   |                                       |
| Estádios          | Tamanho da Empresa    | 49,978                  | 0,006                 | 0,496  | 0,030*             | 0,005             | 0,246                                 |
|                   | Auditória             |                         |                       | -0,414 | 0,157              |                   |                                       |
|                   | Endividamento         |                         |                       | 0,562  | 0,011*             |                   |                                       |
|                   | Rentabilidade         |                         |                       | 0,080  | 0,772              |                   |                                       |
| Saúde             | Tamanho da Empresa    |                         |                       | 0,208  | 0,926              |                   |                                       |
|                   | Auditória             | 82,198                  | ,000                  | -1,031 | 0,583              | 0,920             | 0,423                                 |
|                   | Endividamento         |                         |                       | -0,944 | 0,735              |                   |                                       |
|                   | Rentabilidade         |                         |                       | 0,225  | 0,869              |                   |                                       |
| <b>Conclusão.</b> |                       |                         |                       |        |                    |                   |                                       |
| Outros            | Tamanho da Empresa    |                         |                       | 0,744  | 0,000*             |                   |                                       |
|                   | Auditória             | 51,260                  |                       | -0,170 | 0,926              |                   |                                       |
|                   | Endividamento         |                         | 0,017                 | 0,881  | 0,002*             | 0,001             | 0,852                                 |
|                   | Rentabilidade         |                         |                       | 0,717  | 0,003*             |                   |                                       |

elaborada pela autora.

Nota: (\*) Significativo ao nível nominal de significância à 5%, baseado no Teste T student.

Percebe-se que para o setor de Transporte, o modelo é estatisticamente significante. Essa conclusão deve-se ao fato de a significância do modelo ser 0,045. Dessa forma, tem-se que ao menos uma variável independente é significativa para o modelo estimado, que nesse setor foi a rentabilidade. É possível concluir também que tamanho da empresa, auditoria e endividamento não são capazes de afetar a variabilidade do índice de disclosure nesse setor. O setor transporte apresenta a maior lucratividade entre os setores, abarcando 38,87% do total do lucro analisado, como também uma média de receita em torno de R\$ 361 mil.

No setor de Saneamento é possível perceber que os coeficientes  $\beta$  relativos às variáveis tamanho da empresa, auditoria e rentabilidade não são estatisticamente significantes. Por outro lado, percebe-se que a variável endividamento apresenta valor-p menor que o nível de significância estudado. Portanto, a variável endividamento pode estar relacionada com a variação do índice de disclosure para este setor.

Ainda, é possível afirmar que alguns contratos ainda não estão totalmente em operação, como é o caso do Sanitário Pernambuco, que terá suas obras finalizadas em 2037. Vale esclarecer que o Sistema Maceió também não está em total operação. Assim, pode-se concluir que o endividamento é uma importante variável na mensuração do índice de disclosure para esse setor. Ainda quanto a esse setor, pode-se inferir que, quanto

mais endividamento, maior a necessidade de divulgação com o fim de buscar mais capital e credibilidade para investimentos, conforme afirmam alguns pesquisadores, como Fernandez, Moreno e Olmeda (2006) e Rover et al. (2012).

A partir dos achados no setor de Estadios, é possível concluir que, para o nível de significância adotado por este estudo, às variáveis tamanho da empresa e endividamento são significativos. Assim, pode-se concluir que o modelo estimado para mensurar a variabilidade do índice de *disclosure* do segmento de estádios pode estar relacionado pelo comportamento das variáveis tamanho da empresa e endividamento. Por outro lado, quanto aos coeficientes  $\beta$  atribuídos às variáveis auditoria e rentabilidade, percebe-se que não são significativos a 95% de confiança. Desse modo, é possível concluir que, para a variabilidade do índice de *disclosure* do segmento de estádios, as variáveis auditoria e rentabilidade não são capazes de afetar o comportamento estudado.

Ainda quanto ao setor estádios, é possível verificar que todos os contratos analisados compreendem um período mais longo, sendo, consequentemente, contratos com vigência mais antiga dentro do período abarcado nesta pesquisa. Importante ressaltar que esses contratos, além da prestação pecuniária do governo, também recebem receita financeira referente às tarifas cobradas dos usuários, bem como pela exploração de espaço físico dentro dos estádios.

Esse setor apresenta uma particularidade, pois sua renda está diretamente vinculada à demanda de eventos esportivos, principalmente, jogos de futebol, embora alguns estádios sofram com a falta de jogos para geração de receitas e manutenção dos altos custos. A Arena Itaipava, por exemplo, apresentou prejuízos em 2015 e 2016, não alcançando a receita esperada após a copa do mundo. O contrato de PPP firmado com a Odebrecht para a construção e a gestão da Arena foi interrompido, de forma consensual, pelo Estado em 2016. Nesse caso, o Estado assumiu, provisoriamente, a manutenção, a exploração e a operação do estádio.

Dessa forma, acredita-se que, em virtude das dificuldades financeiras que os estádios apresentam, torna-se necessário maior divulgação, visto que, nos contratos de PPPs, é acordado que a empresa privada, após arrecadação de determinado montante, que só ocorre quando esse saldo é acima da margem operacional esperada e projetada no início da operação, é obrigada a dividir o lucro com o Estado, sendo, assim, imprescindível uma ampla divulgação das informações contábeis.

A partir da análise dos resultados apresentados no setor Saúde, é possível perceber que a significância do modelo estimado (0,920) é maior que o nível de significância a 5%. Dessa forma, pode-se afirmar que esse modelo não é estatisticamente significante. Logo, para o segmento de saúde, a variabilidade do índice de *disclosure* não pode ser explicada por meio das variáveis tamanho da empresa, auditoria, endividamento e rentabilidade.

Por fim, no setor outros, é possível identificar que o nível de significância no modelo é 0,001, ou seja, menor que o nível nominal de significância adotado nesta pesquisa (5%). Analisando à variável auditoria, percebe-se que o valor-p (0,926) é maior que o nível de significância (5%) não sendo capaz de afetar o comportamento da variabilidade do índice de *disclosure* associado a esse segmento. Por outro lado, às variáveis tamanho da empresa, endividamento e rentabilidade, observa-se que os valores-p associados são menores que o nível de significância (5%). Sendo assim, essas variáveis são capazes de afetar o comportamento da variabilidade do índice de *disclosure* e, portanto, não podem ser retiradas do modelo estimado.

Assim, é possível concluir que, para o segmento outros, a variabilidade do índice de *disclosure* está associada ao tamanho da empresa, endividamento e rentabilidade. Com isso, é possível perceber que 85,2% da variabilidade do índice de disclosure advém das variáveis tamanho da empresa, endividamento e rentabilidade, sendo 14,8% explicados por outros motivos não tradados nesta pesquisa. Esses resultados vão ao encontro dos achados na revisão da literatura sobre o tema (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995; MURCIA; SANTOS, 2009; QIU; SHAUKAT; THARYAN, 2014), cujos autores identificaram uma relação positiva do índice de *disclosure* com a variável rentabilidade. Esses autores acreditam que, com o intuito de levantar mais investimentos, as empresas mais lucrativas tendem a divulgar mais informações.

Os achados também corroboram os trabalhos de Cruz e Lima (2010) e Iatridis (2011), que identificaram uma relação positiva em relação ao tamanho da empresa, bem como corroboram os trabalhos de Fernandez, Moreno e Olmeda (2006) e Rover et al. (2012), os quais atestaram a relação positiva com o endividamento. Os resultados encontrados nas análises de regressão, evidenciando associação positiva das variáveis auditoria e tamanho da empresa com o índice de *disclosure*, vai ao encontro dos achados de vários autores que investigaram a relação de *disclosure* com características das organizações (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995; CRUZ; LIMA, 2010; IATRIDIS, 2011; NAKAYAMA, 2012; MAPURUNGA et al. 2015; OLIVEIRA; NAKAO; NARDI, 2017). No entanto, observou-se, na regressão simples, uma pequena associação em relação à auditoria o que contribui para o resultado do percentual de divulgação encontrado, o qual ficou em média de 70%, visto que, mesmo as empresas sendo auditadas pelo grupo das “Big Fours”, o índice de *disclosure* não foi satisfatório. No caso deste estudo, o ideal seria um índice de 100%, já que os normativos contábeis que regem os contratos de PPPs estão em vigor desde 2010.

A associação ao tamanho da empresa, na regressão múltipla, pode ser entendida, conforme afirmam Murcia e Santos (2009), pelo fato de que empresas maiores possuem maior demanda das partes envolvidas por informações, além de departamentos de contabilidade mais estruturados e de uma maior diluição dos custos de *disclosure*. Já a variável endividamento apresentou o mesmo comportamento nas duas análises de regressão, reforçando, assim, sua associação ao índice de *disclosure*, o que demonstrara que empresas mais endividadas são coagidas a manterem um nível de divulgação mais transparente a fim de atender às exigências dos credores (LIMA et al., 2010; ROVER et al., 2012).

Importante frisar que, independentemente dos resultados encontrados nessas análises, e da associação positiva que foi observada com as variáveis independentes deste estudo, o ente privado tem a obrigação de divulgar seus demonstrativos financeiros conforme a regulamentação determina, ou seja, com exatidão, clareza e transparência.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente estudo foi investigar o nível de conformidade da evidenciação obrigatória dos contratos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) nos governos subnacionais brasileiros nas demonstrações financeiras dos entes privados no período de 2010 a 2017, bem como os fatores que podem influenciar o nível de informação de divulgação. Conforme constatado neste estudo, alguns fatores têm uma relação positiva com o nível de divulgação e evidenciação dos demonstrativos contábeis dos parceiros privados.

Os contratos de PPPs são instrumentos importantes econômica e socialmente, o que contribui para o desenvolvimento na melhoria de infraestruturas e prestação de serviços de qualidade à sociedade. Assim, a divulgação dos resultados econômicos fidedignos à realidade, com informações relevantes e de qualidade, auxiliam para a transparência dos gastos públicos e ampara a negociação entre órgão público e ente privado, podendo os ganhos exorbitantes do setor privado serem revistos e fiscalizados.

Ainda, foram analisadas as demonstrações contábeis obrigatórias das empresas privadas que celebraram contratos de PPPs nos estados brasileiros. No total, foram 26 empresas nas quais foi possível realizar a coleta de dados, considerando as normas vigentes aos contratos de PPPs ICPC 01 (R1), OCPC 05 e ICPC 17. Buscou-se também investigar o percentual de divulgação de cada empresa, identificando se as mesmas estão em conformidade com a evidenciação obrigatória exigida por lei e quais os fatores que poderiam estar associados a essa prática, como o tamanho da empresa, a rentabilidade, o endividamento e as empresas de auditoria, numa tentativa de identificar uma associação positiva em relação ao índice de divulgação nas empresas pesquisadas.

Dos fatores que poderiam estar associados ao nível de divulgação, alguns não se confirmaram por resultarem estatisticamente como não significativos, como é o caso do tamanho das empresas e da rentabilidade, quando analisadas as empresas individualmente por meio de uma regressão linear simples. Em

contrapartida, o endividamento e a associação com as empresas de auditoria se mostraram com uma relação positiva, sendo capaz de influenciar no índice de divulgação. No entanto, quando analisadas as empresas por setores, foi observado outro comportamento.

Nesse sentido, por meio da análise de regressão linear múltipla, as empresas foram analisadas por setores, sendo eles: transporte, saúde, estádios, saneamento e outros. Como resultado, o tamanho da empresa e o endividamento apresentaram uma relação positiva em relação ao índice de divulgação. Já a empresa de auditoria não mais apresentou significância, como ocorreu na análise de regressão linear simples.

Diante dos resultados apresentados, uma pergunta se faz necessária para reflexão. Porque empresas privadas prestadoras de serviços públicos não atendem aos normativos de forma efetiva a fim de cumprir com sua responsabilidade social, dando transparência ao processo? Afinal, as PPPs foram adotadas no intuito de melhor atender ao cidadão, sendo assim, é necessário que exista uma prestação de contas relevante a toda a comunidade. Nesse sentido, é por meio da divulgação qualitativa dos demonstrativos financeiros que se torna possível controlar as renegociações de contratos, evitar ganhos abusivos por parte do ente privado e a contenção de corrupção por parte do ente público.

Dessa forma, os órgãos reguladores devem fiscalizar as práticas que estão sendo adotadas a fim de que se cumpram as normas brasileiras de contabilidade com atendimento de 100% do que é exigido por lei, sendo pertinente a preocupação com a falta de fiscalização dos órgãos reguladores e das possíveis punições. Este estudo possibilita identificar evidências de não conformidade significativa com os normativos contábeis no que tange aos contratos de PPPs, sendo possível inferir que é necessário uma revisão dos órgãos fiscalizadores nos procedimentos adotados até o momento. Ademais, observou-se que uma porcentagem expressiva das empresas analisadas não cumpre com os requisitos básicos de divulgação como previsto na legislação.

Nesse cenário, a principal limitação que este estudo apresentou foi a dificuldade em encontrar demonstrativos financeiros de todos os contratos, além de, quando encontrados, não se observava a divulgação das notas explicativas. Em alguns casos, tais dados não são disponibilizados pelas empresas e tampouco se encontram disponibilizado nos diários oficiais dos Estados, apesar de a divulgação ser um dos requisitos obrigatórios da contabilidade. Como sugestão de pesquisas futuras, sugere-se investigar porque as empresas privadas que celebram os contratos de PPPs com o ente público se omitem a divulgar seus demonstrativos financeiros de forma clara e qual a fiscalização que os órgãos reguladores estão dispensando a esse tipo de negociação.

## REFERÊNCIAS

- AL-SHAMMARI, B.; BROWN, P.; TARCA, A. An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council member states. *The International Journal of Accounting*, v. 43, n. 4, p. 425-447, 2008.
- ANDRADE, M. E. M. C. Contabilização dos contratos de concessão. 2010. 178f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. *Curso de Administração Financeira*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO- BID. Parcerias público privada para desenvolvimento: implementando soluções no Brasil. Módulo 1. Unidade 1. 2017.
- BEAVER, W. H. *Financial reporting: an accounting revolution*. Nova Iorque: Prentice Hall, 1998.
- BOFF, M. L. Estratégias de legitimidade organizacional de Lindblom na evidenciação ambiental e social em relatórios da administração de empresas familiares. 2007. 160f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2007.

- BRASIL. Lei nº 11079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Diário Oficial da União, Seção 1, p. 6, 2004. (Publicação Original). Disponível em: <[www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm)>. Acesso em: 30 ago. 2017.
- BRITO, B. M. B.; SILVEIRA, A. H. P. Parceria público-privada: compreendendo o modelo brasileiro. Revista do Serviço Público Brasília, [S.I], v. 56, n. 1, p. 7-21, jan./mar., 2005.
- BUCCINI, A. R. A.; PAIVA, D. A.; ALMEIDA, T. F. Value for Money: as PPPs trazem eficiência? Uma análise do projeto das unidades de atendimento integrado do governo de Minas Gerais. In: CONGRESSO CONSAD DE GESTÃO PÚBLICA, 8. Anais... Brasília, DF: [s.n.]. 2015. p.1.
- COELHO, M. C.; CRUZ, F.; PLATT NETO, O. A. A informação contábil como ferramenta de auxílio no exercício do controle social. Contabilidade Vista & Revista, v. 22, n. 3, p. 163-184, 2011.
- CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A.S. F. Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. Revista Universo Contábil, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010.
- DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. American Accounting Association Accounting Horizons, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.
- DI PIETRO, M. S. Z. Parcerias na administração pública: concessão, permissão, franquia, terceirização, parceria público-privada e outras formas. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ENGEL, E.; FISCHER, R.; GALETOMIC, A. The basic public finance of public-private partnerships, Cowles Foundation for Research in Economics Yale University, New Haven, s.v., n. 1618, 63 p, 2011. (paper).
- ENGEL, E.; FISCHER, R.; GALETOMIC, A. Soft budgets and renegotiations in public-private partnerships. Centro de Economía Aplicada Departamento de Ingeniería Industrial. Universidad de Chile. N. 265, august 2009.
- FANG, Y; FORNARO, J.; LI, L.; ZHU, Y. The impact of accounting laws and standards on bank risks: Evidence from transition countries. Journal of Economics and Business, Philadelphia, v. 95, p. 103-118, 2018.
- FARIA, D. H. F.; REINA, D.; REINA, D. R. M.; SARLO NETO, A. Características de compliance nas empresas listadas na Bm&Fbovespa. In: CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE, 2, 2017, Uberlândia. Anais eletrônicos... Uberlândia: UFU, 2017.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil, 2017.
- FERNANDÈZ, C. M.; MORENO, D.; OLMEDA, I. Determinantes de la Revelación de Información sobre derivados financieros en el mercado Español. In: Workshop de Investigación Empírica em Contabilidade Financiera, I Jornada de Investigación de laREFC.Madrid, 5, 2006. Anais... Madrid, 2006.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. Journal of accounting and economics, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.
- JENSEN, M; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership strucutures. Jornal of Finance Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KOHAMA, H. Contabilidade pública: teoria e prática. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- IATRIDIS, G. E. Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. International Review of Financial Analysis, v. 20, n. 2, p. 88-102, 2011.
- LEMOS, K. M.; RODRIGUES, L. L.; ARIZA, L. R. Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. Tékhne-Revista de Estudos Politécnicos, n. 12, p. 145-175, 2009.
- LIMA, G. A. S. F. Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras. 2007. 108f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- LIMA, V. S.; LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S.; CARVALHO, L. N. G. de. Determinantes da convergência aos padrões internacionais de contabilidade no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO

PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 4, 2010, São Paulo. Anais... São Paulo: Anpcont, 2010.CD-ROM.

MANSOR, N. S.; RASHID, A. K. Incomplete contract in private finance initiative (PFI) contracts: causes, implications and strategies. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, v. 222, n. 23, p. 93-102, 2016.

MAPURUNGA, P. V. R. et. al. Disclosure de informações acerca do pagamento baseado em ações e sua associação com os atributos das firmas. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 18, n. 1, p. 5-25, 2015.

MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S. Factors influencing voluntarily annual report disclosure by U.S., U.K., and Continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

NAKAYAMA, W. K. Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15. 2012. 153f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

Nikolaidis, N.; Roumboutsos, A. A PPP renegotiation framework: a road concession in Greece. *BuiltEnvironment Project and Asset Management*, v. 3, n. 2, p. 264-278, 2013.

OLIVEIRA, N. C.; NAKAO, S. H.; NARDI, P. C. C. Análise da influência das firmas de auditoria na divulgação de informações em notas explicativas. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, v. 14, n. 2, p. 139-154, 2017.

ORO, I. M.; KLANN, R. C. Disclosure obrigatório de ativos intangíveis das empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bm&FBovespa. *Pensar Contábil*, v. 17, n. 62, p. 45-54, 2015.

PEREIRA, L.C. B. Reforma do Estado para a cidadania: a reforma gerencial brasileira na perspectiva internacional. São Paulo: Ed. 34, 1998.

PRAZERES, R. V. et al. Relações entre nível de divulgação dos ativos intangíveis e imobilizado e as características empresariais das empresas do setor de construção e transporte. *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, v. 3, n. 2, p. 92-109, 2017.

QIU, Y.; SHAUKAT, A.; THARYAN, R. Environmental and social disclosures: link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, v. 48, n. 1, p. 102-116, 2016.

ROCHA, A. C. Accountability na administração pública: modelos teóricos e abordagens. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 14, n. 2, p. 82-97, 2011.

ROVER, S. et al. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, v. 47, n. 2, p. 217-230, 2012.

SUNDER, S. *Theory of Accounting and Control*. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing, 1997.

TRIBUNAL DE CONTAS DO ESTADO DO CEARÁ. *Curso transparência na gestão pública: controle social*. Fortaleza: Fundação Demócrata Rocha, 2017.

THAMER, R; LAZZARINI, S. G. Projetos de parceria público-privada: fatores que influenciam o avanço dessas iniciativas. *Revista de Administração Pública - RAP*, v. 49, n. 4, p. 819-846, 2015.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, v. 22, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

HOU, H. Auditing standards, increased accounting disclosure, and information asymmetry: evidence from an emerging market. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 26, n. 5, p. 584-620, 2007.

ZONATTO, V.C. S.; SANTOS, A. C. dos; RODRIGUES JR., M. M.; BEZERRA, F. A. Fatores determinantes para a adoção de padrões internacionais de contabilidade no Brasil: uma investigação em empresas públicas e privadas do setor de energia elétrica. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 5, n. 12, p. 26-47, 2011.