

RELEVÂNCIA DAS PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES DAS COMPANHIAS ABERTAS DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRAS: A INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS

Janaína Da Silva Ferreira

Universidade Federal De Santa Catarina

Suliani Rover

Universidade Federal De Santa Catarina

Alex Mussoi Ribeiro

Universidade Federal De Santa Catarina

Resumo

O objetivo desta pesquisa é verificar a relevância das provisões e passivos contingentes das empresas de energia elétrica para o mercado de capitais durante os ciclos econômicos. A amostra inicial foi restrita as 57 empresas de energia elétrica listadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3) por estarem entre as empresas que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes (Rosa, 2014) e pertencerem a um grupo regulado. Foi necessária exclusão de empresas que não tinham informações disponíveis, sendo que a amostra final foi constituída por 37 empresas. Os ciclos econômicos foram definidos pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) e divididos em contração e expansão econômica. O período de análise foi de 2010 a 2018. Foram elaborados dois bancos de dados, um contendo informações sobre as provisões e outro para as contingências. Foram coletadas 225 observações de provisões referentes a 76 processos judiciais, administrativos e arbitrais, e 5.232 observações de passivos contingentes de 2.650 processos. O modelo de relevância utilizado foi o de Ohlson (1995) adaptado por Collins, Maydew & Weiss (1997), por meio do modelo da regressão quantílica nos quantis 0,10; 0,25; 0,50; 0,75 e 0,90. Os principais resultados apontam que o valor das provisões e passivos contingentes quando combinados com os ciclos econômicos influenciam algumas faixas dos preços da ação, sinalizadas por meio dos quantis, contudo, vale ressaltar que esta relação varia entre os quantis, sendo positiva em alguns casos e em outros, negativa. A pesquisa contribui na discussão da relevância das informações fora do balanço, especialmente em ambiente regulado.

Palavras-chave: relevância; provisões; passivos contingentes; ciclos econômicos; energia elétrica.

**RELEVÂNCIA DAS PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES DAS
COMPANHIAS ABERTAS DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRAS: A
INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS****RESUMO**

O objetivo desta pesquisa é verificar a relevância das provisões e passivos contingentes das empresas de energia elétrica para o mercado de capitais durante os ciclos econômicos. A amostra inicial foi restrita as 57 empresas de energia elétrica listadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3) por estarem entre as empresas que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes (Rosa, 2014) e pertencerem a um grupo regulado. Foi necessária exclusão de empresas que não tinham informações disponíveis, sendo que a amostra final foi constituída por 37 empresas. Os ciclos econômicos foram definidos pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) e divididos em contração e expansão econômica. O período de análise foi de 2010 a 2018. Foram elaborados dois bancos de dados, um contendo informações sobre as provisões e outro para as contingências. Foram coletadas 225 observações de provisões referentes a 76 processos judiciais, administrativos e arbitrais, e 5.232 observações de passivos contingentes de 2.650 processos. O modelo de relevância utilizado foi o de Ohlson (1995) adaptado por Collins, Maydew & Weiss (1997), por meio do modelo da regressão quantílica nos quantis 0,10; 0,25; 0,50; 0,75 e 0,90. Os principais resultados apontam que o valor das provisões e passivos contingentes quando combinados com os ciclos econômicos influenciam algumas faixas dos preços da ação, sinalizadas por meio dos quantis, contudo, vale ressaltar que esta relação varia entre os quantis, sendo positiva em alguns casos e em outros, negativa. A pesquisa contribui na discussão da relevância das informações fora do balanço, especialmente em ambiente regulado.

Palavras chave: relevância; provisões; passivos contingentes; ciclos econômicos; energia elétrica.

1 INTRODUÇÃO

Conhecidas como *off balance-sheet*, as provisões e os passivos contingentes podem se tornar vulneráveis em situações de uso inadequado ou inconsistente por parte dos gestores (Azevedo & Neira, 2019). Estas contas foram objeto de ponderação pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) que realizou audiência pública em 2005 para discutir Emendas Propostas à *International Accounting Standard* (IAS) 37 sobre Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. A principal proposta era a de reconhecer todas as provisões e passivos contingentes nos demonstrativos contábeis, sendo o julgamento profissional atrelado à mensuração destas contas. Contudo, os *stakeholders* interessados no impacto da discussão, por meio das cartas comentários, expressaram oposição significativa às propostas do IASB, que optou em suspender o projeto (IASB, 2019). Desta forma, a norma sobre as provisões e passivos contingentes permaneceu sem alterações e com as incertezas dos julgamentos profissionais.

O CPC 25 – Provisões, Passivos Contingente e Ativos Contingentes (CPC 25, 2009) é correlato à IAS 37 e possui como objetivo esclarecer os critérios de reconhecimento e bases de mensuração do referido assunto, assim como sua divulgação em notas explicativas, de modo que os usuários compreendam a sua natureza, oportunidade e valor. Para Gonzalez e Silva Filho (2016), o correto dimensionamento dos riscos legais formado pela divulgação do impacto financeiro das provisões e pela composição das contingências atende aos preceitos das melhores práticas de governança corporativa ao permitir apreciação adequada do estado do negócio.

A evidenciação sobre provisões e passivos contingentes varia entre setores, porém de acordo com Rosa (2014) as empresas de energia elétrica estão entre as companhias que mais

divulgam estas informações. Prado (2014) demonstrou uma curva de aprendizagem na divulgação destas contas, especialmente após a publicação de normas específicas do setor elétrico que é regulado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Importante conquista dado que a energia elétrica está diretamente relacionada às atividades para fomentar a economia, e, portanto, compreender como este setor é percebido por seus *stakeholders*, incentivar investimentos e contribuir na valorização do setor.

Tem-se notado uma preocupação crescente quanto à divulgação das provisões relacionadas às ações judiciais. Balza (2017) relata que a empresa *International Meal Company* (IMC) manipulou seu resultado baseado nas provisões trabalhistas. Os valores provisionados pelos diretores representavam, em média, um terço do valor real repassado pelo escritório de advocacia, manobrando o resultado para obter menos prejuízo. Em 2016, entre janeiro e setembro, enquanto a manobra ainda acontecia, o prejuízo acumulado era de R\$ 11 milhões, sendo que no exercício findo, após o término da adulteração devido ao receio de exposição da companhia, o valor passou para R\$ 76 milhões. A discussão central é que o provisionamento judicial, por se tratar de julgamento do gestor pode ocasionar distorções relevantes nos resultados das empresas.

Desde a convergência do Brasil às normas internacionais os julgamentos do gestor têm sido balizados pela Estrutura Conceitual da Contabilidade que prevê características qualitativas fundamentais para as informações contábeis: a relevância e a representação fidedigna (CPC 00 R2, 2019). Há evidências da evolução da relevância da informação contábil, ou seja, da relação entre os valores contábeis e o preço da ação que reflete a avaliação do patrimônio (Barth, Li & McClure, 2019). Para Barth, Beaver e Landsman (2001) o preço da ação acompanha a evidenciação das informações da empresa. Foi nessa perspectiva que por meio de uma amostra de empresas brasileiras sobre a temática de provisões e passivos contingentes, Pinto, Avelar, Fonseca, Silva e Costa (2014) analisaram a relevância da evidenciação destas contas. Contudo, os autores ao analisarem por meio de uma métrica qualitativa, concluíram que estas contas não são relevantes para o mercado de capitais.

Jenkins, Kane e Velury (2009) explicam que o ciclo econômico pode ser fator preponderante para determinar a relevância dos lucros, e que em períodos de recessão econômica, os investidores consideram mais relevantes as informações históricas disponibilizadas pelas empresas, dado que tendem a ser mais conservadoras, já que é um período que o preço das ações tende a cair e a aumentar o número de litígios. Com base neste argumento, existe a possibilidade de explicar os resultados encontrados por Pinto *et al.* (2014) dado que a amostra analisada se encontrava em período de expansão econômica, conforme ciclos econômicos divulgados pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE, 2019). Araújo, Lustosa e Paulo (2018) ao analisarem a ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa observaram que quando o Produto Interno Bruto (PIB) está em declínio, as provisões tendem a aumentar, sendo o contrário também verdadeiro, movimento conservador apontado por Jenkins *et al.* (2009).

Nesse contexto, considerando que as provisões e os passivos contingentes são contas que requerem julgamento profissional, e que conforme o apontamento nas pesquisas de Araújo *et al.* (2018) e Jenkins *et al.* (2009) as contas com este perfil podem ser influenciadas pelos ciclos econômicos, e que ainda, podem interferir nos resultados apresentados pelas companhias, esta pesquisa tem como objetivo **verificar a relevância das provisões e passivos contingentes das empresas de energia elétrica para o mercado de capitais durante os ciclos econômicos.**

A amostra da pesquisa contempla as empresas de energia elétrica de capital aberto com informações disponíveis na Bolsa, Balcão, Brasil (B3). A escolha ocorreu devido ao alto nível de evidenciação de provisões e passivos contingentes (Rosa, 2014) e devido às mudanças na legislação no âmbito da agência reguladora que tornou suas informações mais acuradas, descrito por Prado (2014) como curva de aprendizagem sobre a evidenciação destas contas.

Este trabalho contribui na discussão sobre provisões e passivos contingentes para usuários da informação contábil, acadêmicos e reguladores. Os usuários da informação contábil no geral para compreender a dinâmica que estas contas provocam no resultado da companhia e como isto pode afetar as características do negócio. Para os acadêmicos que usufruirão da pesquisa para motivar novos estudos na temática. E os reguladores, pois compreendem que por se tratar de informações arraigadas de incertezas dado o julgamento profissional, é necessário subsídios para promover ou recuperar as discussões sobre a possibilidade do reconhecimento de passivos contingentes no balanço patrimonial, conforme proposto pelo IASB em 2005.

O trabalho de Pinto *et al.* (2014) mostrou que quanto menor o nível de evidenciação de informações de provisões e passivos contingentes, maior o valor de mercado, o que sugere que a evidenciação qualitativa destas informações não era relevante para os investidores no período investigado. Os autores apontaram como possíveis causas da não relevância a baixa evidenciação de forma geral, porém, as contas menos apresentadas na métrica elaborada a partir do CPC-25 são as relacionadas ao prazo e valor. A não divulgação sobre provisões e passivos contingentes pode ser explicada para evitar as incertezas e consequentemente não baixar o valor de mercado. Um dos resultados encontrados pelos autores é que quanto maior o número de provisões por ação maior a probabilidade de divulgar informações acima da média do setor.

Porém baseado no período da amostra, pondera-se que os resultados obtidos podem ter outra explicação: o fato de pertencer a um período de expansão econômica, como as contas analisados por Jenkins *et al.* (2009) que se comportavam de forma diferente em períodos de contração e expansão econômica.

Ademais, a pesquisa se justifica por existir inúmeras notícias que veiculam sobre o tema no ambiente de negócios, dado que as provisões e passivos contingentes quando contabilizados de forma inadequada, geram expectativas errôneas sobre a posição econômica e financeira das empresas (Azevedo & Neira, 2019; Balza, 2017; Machado, 2017; Ragazzi, Magalhães & Bortolozzi, 2012; Rostás, 2017; Torres & Carrança, 2017).

2 PRESSUPOSTOS NA FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DA PESQUISA

O *International Accounting Standards Board* (IASB) é o órgão responsável por deliberar sobre as normas internacionais de contabilidade. Sabe-se, porém, que as mudanças nas normas são necessárias para acompanhar os eventos econômico-financeiros, assim como ocorreu para que tais regras fossem normatizadas. O IASB elabora projetos e disponibiliza aos *stakeholders* por meio de *Discussion Paper* ou *Exposure Draft*, e aguarda as *comment letters* para discutir pontos importantes das normas e que podem ser alterados conforme o entendimento do Conselho (IASB, 2019).

É importante destacar que nem todas as normas são alteradas após o recebimento das *comment letters*, como o caso da IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes adotada pelo IASB em abril de 2001. Em 2005, o IASB elaborou um *Exposure Draft* para alteração da IAS 37 que relatava duas situações principais para discussão: a primeira estava relacionada ao estreitamento da relação entre o IASB e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e a segunda, propunha que os passivos contingentes passassem a compor o balanço patrimonial, e que a incerteza que envolve esta conta seria percebida na mensuração do valor e não no seu reconhecimento. A proposta mencionava inclusive a mudança da nomenclatura de passivos contingentes para passivos não financeiros, contudo o projeto foi abandonado (IASB, 2019).

Desde que está vigente, a IAS 37 e a sua norma correlata no Brasil, o CPC 25, tem motivado a elaboração de pesquisas que incluem temas como evidenciação (Fonteles, Nascimento, Ponte & Rebouças, 2013; Hennes, 2014; Martinez & Sonegheti, 2015; Oliveira, 2007; Suave, Codesso, Pinto, Vicente, & Lunkes, 2013); diversificação das nomenclaturas entre o IAS 37, FAS 5 e CPC 25 e a apresentação em expressão verbal ao invés de numérica (Capriotti

& Waldrup, 2005; Davidson & Chrisman, 1994; Doupnik & Richter, 2003; Teixeira & Silva, 2009); reconhecimento, reclassificação, características e governança dos passivos contingentes e provisões (Balduino & Borba, 2015; Darabi & Faghani, 2012; Ferreira & Rover, 2019; Gonzalez & Silva Filho, 2016; Jesus & Souza, 2016; Lima, Menezes Junior & Rodrigues, 2019; Losekann, Lehnhart & Pereira, 2018; Ribeiro, Ribeiro & Weffort, 2013; Rosa, Magalhães, Ferreira, & Petri, 2016; Tsakumis, 2007); relação da crise de 2008 com passivos contingentes (Cebotari, 2008); e, *comment letters* (Holder, Karim, Lin & Woods, 2013).

Esses estudos são o reflexo da incerteza a que estas contas estão submetidas. De acordo com o IAS 37, são consideradas provisões os litígios cuja classificação na chance de perda é provável e são reconhecidas no balanço patrimonial, enquanto passivo contingente ocorre quando a probabilidade de perda é possível ou remota, sendo mencionadas em notas explicativas ou não necessária a evidenciação respectivamente e, portanto, não influenciando o lucro no período. Por sua natureza subjetiva, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) declarou sua intenção de fortalecer a fiscalização sobre a evidenciação de passivos contingentes (Nielson, 2010).

Dada a literatura, espera-se que as contas de provisões e passivos contingentes possuam as características fundamentais de qualidade da informação, que para o Pronunciamento Conceitual Básico (R1) correlato ao *The Conceptual Framework for Financial Reporting (IASB – BV 2011 Blue Book)* trata-se da relevância e representação fidedigna. Este CPC menciona que tais características são necessárias para obter uma informação contábil-financeira capaz de influenciar na tomada de decisão (CPC 00 R2, 2019).

No que tange a relevância, Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) introduziram os estudos semanais de *value relevance* que verificam se a informação contábil influencia o preço da ação. Beaver (1968) observou que as ações oscilavam após a divulgação do resultado da companhia e Ball e Brown (1968) confirmaram que o preço das ações se ajusta conforme a divulgação de novas informações, o que mostra a importância do lucro para o mercado de capitais. Ressalta-se, porém, que o lucro se trata de uma das possibilidades de fontes de informações.

Para Barth *et al.* (2001) outras informações contábeis também podem ser relevantes para a tomada de decisões, o que amplia as abordagens sobre o tema. O principal objetivo dos estudos de *value relevance* é verificar se as demonstrações contábeis fornecem informações contábeis úteis para a tomada de decisão (Barth *et al.*, 2001). Barth, Landsman e Lang (2008) pontuam que a relevância da informação pode estar atrelada a características diversas que resultam da interação dos recursos do sistema de relatórios financeiros, que incluem padrões contábeis, sua interpretação, execução e litígios.

Os autores observaram que as empresas que aplicam *IFRS* possuem maior qualidade informacional, mas questionam sem resposta sobre se a relação é atribuída à mudança nos relatórios ou a características das empresas e ambiente macroeconômico (Barth *et al.*, 2008). Barth *et al.* (2001) argumentam ainda que a relevância da informação contábil pode auxiliar os órgãos normatizadores ao analisar se a divulgação de determinadas informações está sendo refletida no preço das ações, servindo de evidência de como os investidores estão internalizando determinada informação.

Com a convergência do Brasil às normas internacionais, alguns estudos buscaram analisar se após este período as informações contábeis se tornaram mais relevantes. Gonçalves, Batista, Macedo e Marques (2014) confirmaram a afirmação por meio do modelo de relevância baseado na pesquisa de Collins, Maydew e Weiss (1997), e destacam o aumento substancial no R² da variável Lucro Líquido por Ação (LLPA). Macedo, Machado e Machado (2013) discutem que após a adoção às *IFRS*, o LLPA tornou-se mais próximo da realidade da empresa dado a inclusão do valor justo. Já o Patrimônio Líquido por Ação (PLPA) pode ter perda informacional devido ao distanciamento do comportamento financeiro das empresas do mercado de capitais.

Assim, com o objetivo de verificar a relevância das informações sobre provisões e passivos contingentes em empresas brasileiras, Pinto *et al.* (2014) escolheram investigar àquelas listadas no Ibovespa no período de 2010 a 2013 e concluíram que quanto menor o nível de evidenciação destas informações, maior é o valor de mercado das empresas, ou seja, os investidores não consideram esta informação relevante para o processo de tomada de decisão. Resultado contrário ao que preconiza o Pronunciamento Conceitual Básico de Contabilidade (CPC 00 R2, 2019).

O resultado encontrado por Pinto *et al.* (2014) pode ser explicado pelo ciclos econômicos estudados por Jenkins *et al.* (2009) que observaram que a relevância em relação aos lucros correntes é maior nos momentos de contração econômica, enquanto para os lucros futuros (esperados) foi encontrado relevância nos períodos de expansão econômica. A lógica é que em períodos de contração econômica, as empresas podem estar suscetíveis à maior quantidade de litígios, e maior queda no preço das ações, e para proteger os acionistas, apresentam uma contabilidade mais conservadora, divulgando notícias menos promissoras sobre a companhia, o que minimiza o risco de litígio dos acionistas. Já no período de expansão econômica, as empresas não se reportam tanto aos números históricos de desempenho da companhia, pois há outras oportunidades de investimento disponíveis, o que torna a expectativa do lucro futuro mais relevante que o lucro corrente (Jenkins *et al.*, 2009). Araújo *et al.* (2018) chegam a conclusões próximas ao analisarem a ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Paulo e Mota (2019) verificaram a influência dos ciclos econômicos em diferentes *proxies* de gerenciamento de resultados. Os autores inovaram ao utilizarem quatro fases para classificar os ciclos econômicos: expansão, recessão, contração e recuperação, e concluíram que há o aumento de *accruals* discricionários na contração econômica e diminuição no período de recuperação. Nas recessões e contrações, foi observado gerenciamento de ganhos para baixo.

O Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) criou o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) para estabelecer uma cronologia de referência para os ciclos econômicos brasileiros. De acordo com o CODACE (2019), os ciclos brasileiros foram elaborados com base em estatísticas econômicas em nível, semelhante à forma realizada pelo *National Bureau of Economic Research* (NBER) que divulga os ciclos econômicos dos EUA, e adaptados para a realidade brasileira. Assim, um pico representa o ápice de uma expansão econômica; na descida desse ápice, inicia-se o início da retração econômica que finaliza no ponto mínimo, ou seja, o vale. E após o vale, inicia-se um novo período de expansão econômica. Estes ciclos econômicos são divulgados pela CODACE, e a última atualização ocorreu em outubro de 2017 (CODACE, 2019).

Sobre o setor investigado nesta pesquisa, o de energia elétrica, trata-se de um importante investimento em infraestrutura para o desenvolvimento do país (Goldemberg & Moreira, 2005; Guimarães & Freitas, 2019). Por este motivo, a pesquisa de Prado (2014) ao mostrar a evolução na evidenciação de informações sobre provisões e passivos contingentes no setor, incentivado pela ANEEL, representa o que Guimarães e Freitas (2019) apontam sobre a relação positiva entre investimentos no setor e retorno no longo prazo, pois motiva os investidores a investirem recursos ao divulgar informações de maior qualidade. Este posicionamento corrobora o estudo de Rosa (2014) que identificou o setor de energia elétrica como estando entre os que mais divulgam provisões e passivos contingentes.

A amostra de empresas brasileiras analisada na pesquisa de Pinto *et al.* (2014) por meio do modelo de relevância que considera o lucro líquido e o patrimônio líquido por ação, foi no ano de 2010 a 2013, período considerado como de expansão econômica, se for considerado o PIB brasileiro (IBGE, 2019). Desta forma, é possível encontrar resultados diferentes ao incluir o ciclo econômico conforme analisado por Jenkins *et al.* (2009) na análise das provisões e passivos contingentes. Ainda que não esteja no balanço patrimonial, as contingências

informadas apresentam um panorama da situação atual da companhia. Assim, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 1a: O valor das provisões em períodos de contração econômica está positivamente relacionado com o preço da ação.

Hipótese 1b: O valor dos passivos contingentes em períodos de contração econômica está positivamente relacionado com o preço da ação.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para verificar a relevância do valor das provisões e passivos contingentes para o mercado de capitais durante os ciclos econômicos, foram selecionadas as empresas de energia elétrica listadas na Bolsa, Balcão, Brasil (B3) por estarem entre as que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes (Rosa, 2014), e terem passado por regulações no setor, cuja fiscalização ocorre de forma mais proeminente, tendo sido observado por Prado (2014) uma curva de aprendizagem na comunicação nos relatórios contábeis destas contas neste setor.

A pesquisa optou em utilizar o Formulário de Referência como relatório base porque sua divulgação é obrigatória por meio da Instrução CVM 480 de 07/12/2009 e suas alterações, e se trata de um formulário detalhado, no qual a empresa apresenta as informações que refletem a realidade econômico-financeira da empresa, por meio dos processos relevantes a que está exposta. Como limitação aponta-se o fato deste relatório não ser assegurado por auditoria independente, tendo como responsáveis a própria direção da companhia.

Considerou-se como período de análise os anos de 2010 a 2018, por contemplar o início da divulgação dos Formulários de Referência até a última data dele disponível. A amostra inicial da pesquisa é composta por 57 empresas do setor de utilidade pública do subsetor de energia elétrica. As empresas que não possuíam informações sobre a variável dependente foram excluídas: AES Sul, Cachoeira, Cemar, Cemig Dist, CPFL Geração, CPFL Piratin, Ebe, Enersul, Escelsa, Itapebi, Paul F Luz, Proman, Sto Antonio, Term. Pe III, Termope. Além disso, as empresas Cachoeira, EQTL Para, FG Energia, Omega Ger, Rede Energia, Statkraft, Sto Antonio, Term. Pe III e Uptick não apresentaram Formulários de Referência em um ou mais anos do período analisado. Desta forma, 37 empresas de energia elétrica participaram da amostra final.

Primeiramente foi necessário coletar os dados dos processos judiciais no Formulário de Referência (FR) no item 4 – Fatores de Risco, subitem 4.3 - Processos judiciais, administrativos ou arbitrais não sigilosos e relevantes, que descreve individualmente os processos considerados relevantes pelas companhias.

Para a pesquisa foi coletado manualmente e categorizado em planilha de *Excel* as seguintes informações do FR: nome da empresa, ano e número do processo, chance de perda e valor envolvido. Alguns ajustes foram necessários para padronizar a tabela, tais como: os códigos dos processos possuíam pequenas variações no decorrer do tempo que quando observadas foram manualmente ajustadas para que o *software* estatístico capturasse adequadamente as informações.

Alguns processos foram excluídos por não apresentarem a chance de perda, ou a apresentarem de forma inadequada, como por exemplo, por meio dos termos: ativo, encerrado, probabilidade de perda de 9% (não há como definir se a empresa reconhece esse processo com chance de perda remota, possível ou provável, dada a subjetividade que tange este julgamento), entre outros. Quanto ao valor, a limitação se refere a forma de apresentação, pois algumas empresas divulgam de forma histórica e outras atualizam os valores a cada ano. Também foi necessário converter os valores que estavam apresentados em outras moedas.

Na sequência, foram extraídas do *software* Economática as informações do lucro líquido por ação, patrimônio líquido por ação e preço por ação. Para o preço da ação considerou-se três meses após o encerramento do exercício devido ao período de divulgação do relatório de modo que a nova informação incorpore o preço das ações.

Foram necessárias algumas escolhas metodológicas para a organização do banco de dados, já que a chance de perda dos processos pode estar parcialmente classificada como provável, possível ou remota estando no primeiro caso reconhecido no balanço patrimonial e nos demais casos em notas explicativas ou não sendo necessária sua divulgação respectivamente. Neste impasse, adotou-se que sempre que um processo apresentasse parte do valor com a chance de perda como provável, seria considerado como provisão. Especificamente, as chances de perda provável, possível/provável e remota/provável foram consideradas provisões; e remota, possível e remota/possível foram consideradas contingências.

Desta forma, dois bancos de dados foram organizados. No primeiro coletou-se 76 processos classificados com chance de perda provável, que representa 225 observações; e no outro, 2.650 processos classificados como contingência representado por 5.232 observações. Por constarem mais indivíduos (processos) do que períodos analisados, considera-se que a pesquisa é de painel curto.

A próxima etapa foi estabelecer os ciclos econômicos. Conforme divulgação pela CODACE, e considerando que a última atualização ocorreu em outubro de 2017, para fins desta pesquisa, adotou-se como período de contração os anos de 2014 a 2016. Os trimestres subsequentes à última atualização foram analisados a partir dos dados do Produto Interno Bruto (PIB) divulgado pela IBGE (2019) e da metodologia de cálculo informada pela CODACE (2019).

O modelo utilizado para verificar a relevância de uma informação contábil para o mercado de capitais foi o de Ohlson (1995) adaptado por Collins *et al.* (1997). Quanto a técnica de tratamento, foi adotada a regressão quantílica por meio do *software* estatístico STATA (versão 2013). A regressão quantílica utiliza o método de minimização de erros absolutos (MEA). Este método minimiza os efeitos dos *outliers*, uma vez que não é calculado a partir da média. Outro ponto que deve ser destacado confere aos pressupostos que são utilizados nas regressões que são baseadas no método de minimização de mínimos quadrados, os quais não são necessários na regressão quantílica (Santos, 2012). Os pressupostos que não são necessários na análise por meio da regressão quantílica, de acordo com Greene (2000) compreendem o teste de normalidade dos resíduos, multicolinearidade e heterocedasticidade.

Três motivos pautaram a escolha desta técnica: a primeira foi a observação da amostra de empresas de energia elétrica, que apesar de pertencerem ao mesmo setor, apresentam atividades e outras variáveis econômicas e financeiras distintas. O segundo motivo confere a possibilidade da relevância das provisões e do passivo contingente ser diferente de acordo com a distribuição da variável dependente, ou seja, o preço das ações. A terceira vai ao encontro da discussão realizada por Duarte, Girão e Paulo (2017), que compararam modelos de *value relevance* em métodos de estimação OLS e quantílica, e observaram que a regressão quantílica é mais robusta pois soluciona os problemas de estimação encontrados em outras técnicas, como a OLS. Vale destacar que esta técnica não paramétrica foi realizada em cinco quantis, ou seja, 0,10; 0,25; 0,50; 0,75 e 0,90 ao considerar 20 replicações, em que as nomenclaturas para a variável dependente preço da ação foram respectivamente designadas de baixíssimo, baixo, mediana, alto e altíssimo. A partir deste método, pode-se identificar como as provisões e passivos contingentes influenciados pelos ciclos econômicos afetam o preço da ação, dos menores até os maiores preços.

As equações 1 e 2 relacionam-se as Hipóteses H1a e H1b, respectivamente, para verificar se o valor das provisões e passivos contingentes em períodos de contração econômica estão relacionados positivamente com o preço da ação, ou seja, se são consideradas relevantes

para o mercado de capitais neste período. Tal teste foi realizado com valores em logaritmo natural.

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PLAC_{it} + \beta_2 RLAC_{it} + \beta_3 PROV_{it} + \beta_4 PROVCICLO_{it} + u_{it}$$

Equação (1)

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PLAC_{it} + \beta_2 RLAC_{it} + \beta_3 CONTING_{it} + \beta_4 CONTINGCICLO_{it} + u_{it}$$

Equação (2)

Onde,

P_{it} – Preço da ação i três meses após o final do exercício t ;

α_0 – o intercepto;

β – o coeficiente de inclinação da variável independente;

$PLAC_{it}$ – Patrimônio líquido por ação da empresa i no final do exercício t ;

$RLAC_{it}$ – Resultado líquido por ação da empresa i no final do exercício do ano t ;

$PROV_{it}$ – Logaritmo natural do montante de provisões da empresa i no final do exercício do ano t ;

$CONTING_{it}$ – Logaritmo natural do montante de passivos contingentes da empresa i no final do exercício do ano t ;

$PROVCICLO_{it}$ – Variável interativa em que se multiplica o logaritmo natural do montante de provisões com a variável *dummy* do ciclo econômico da empresa i no final do exercício do ano t , sendo 1 em períodos de contração e 0, na expansão;

$CONTINGCICLO_{it}$ – Variável interativa em que se multiplica o logaritmo natural do montante de passivos contingentes com a variável *dummy* do ciclo econômico da empresa i no final do exercício do ano t , sendo 1 em períodos de contração e 0, na expansão.

O valor das provisões não foi diminuído do valor do Patrimônio Líquido na Equação 1 devido a coleta do valor ter ocorrido no formulário de referência ao invés de tê-lo sido realizado no balanço patrimonial. Esta opção metodológica pauta-se na ideia de que no item 4.3 constam apenas os processos judiciais considerados relevantes pelos gestores e que, portanto, possam de fato, interferir no preço da ação.

Importante lembrar que as contingências não transitam pelo resultado, e, portanto, parte-se da premissa que os investidores utilizam as informações do Formulário de Referência para a tomada de decisão. Normalmente estas informações também constam nas notas explicativas, porém de forma resumida.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na Tabela 1 foram apresentados os dados correspondentes a análise descritiva das variáveis adotadas neste estudo para responder a Hipótese 1a relacionada as provisões. Trata-se de painel desbalanceado do tipo curto, pois o número de observações é diferente entre as variáveis e há maior quantidade de indivíduos (processos) que o tempo de análise. Ao considerar as variações dos desvios-padrão das variáveis, verifica-se que estas são predominantemente entre as *cross section* ou *between*, na qual três apresentam esta característica (Preço da Ação (P), Patrimônio Líquido por Ação (PLAC) e Provisões (PROV)). Enquanto duas (Resultado Líquido por Ação (RLAC) e Provisão * Ciclo Econômico (PROVCICLO)) apresentam a característica *within*. A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva das variáveis.

Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Desvio-padrão			Mínimo	Máximo	Observações
		overall	between	within			
P	32,1825	11,3081	11,5179	6,8174	1,7626	50,0701	N = 225
PLAC	20,5175	6,2859	6,3786	3,0780	0,7744	26,4440	N = 225
RLAC	2,2621	2,2615	1,7804	1,8077	-2,2621	5,2523	N = 225
PROV	15,2991	2,2666	2,2916	0,6387	5,3100	20,4800	N = 225
PROVCICLO	4,5018	7,1220	4,3095	6,1711	0,0000	20,4000	N = 225

Nota: Legenda: Preço da Ação (P); Patrimônio Líquido por Ação (PLAC); Resultado Líquido por Ação (RLAC); Provisão (PROV) e interativa de Provisão com Ciclo Econômico (PROVCICLO).

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A amostra das provisões constitui-se de 225 observações distribuídas em 76 processos cuja classificação de chance de perda é provável, possível/provável e remota/provável. A partir da Tabela 1 é possível notar que no preço da ação há um desvio-padrão maior entre os indivíduos (*between*) do que no decorrer do tempo para um mesmo indivíduo (*within*). Estes resultados estão refletidos no mínimo e máximo do preço da ação que vai de R\$ 1,76 a R\$ 50,07. Entre os indivíduos, a variável RLAC é a que apresenta o menor desvio-padrão, mostrando certa similaridade entre as empresas de energia elétrica que apesar de pertencerem ao mesmo setor, atuam em atividades distintas, tais como geração, transmissão e comercialização. Por outro lado, a variável PLAC distingue estas empresas, que pode ser motivado por investimentos maiores ou menores conforme a necessidade da atividade que exerce.

Vale destacar o valor de PROV no que tange ao mínimo e máximo em um mesmo indivíduo, que variou entre 12,99 e 19,82, mostrando que existem fatores que podem influenciar o aumento destas provisões em uma mesma empresa. Os achados de Jenkins *et al.* (2009) sugerem que estas variações ocorrem de acordo com os ciclos econômicos e que nos períodos de contração econômica, ocorra um aumento na constituição da conta de provisões, já que a empresa tende a reter valores ao invés de distribuir dividendos, como forma de preservar o capital.

Quanto a variável interativa PROVCICLO, o mínimo consta como 0 (zero) por multiplicar uma variável numérica com uma variável *dummy*. Neste caso, nas interativas em que a variável *dummy* é de contração econômica e, portanto, descrito como 01 (um), há valores relacionados. A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis quantitativas por quantil.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis quantitativas por quantil

Variáveis	P10	P25	P50	P75	P90	Média	Desvio-padrão	N
P	22,577	29,045	30,966	37,593	50,070	32,183	11,308	225
PLAC	16,147	16,680	20,934	25,631	26,444	20,518	6,286	225
RLAC	-1,028	0,152	2,145	5,031	5,252	2,262	2,262	225
PROV	12,950	14,230	15,480	16,750	17,800	15,299	2,267	225

Nota: Legenda: Preço da Ação (P); Patrimônio Líquido por Ação (PLAC); Resultado Líquido por Ação (RLAC); Provisão (PROV) e interativa de Provisão com Ciclo Econômico (PROVCICLO).

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Ao analisar a variável preço da ação, nota-se que a mediana, no quantil 0,50 é de R\$30,96. Quando comparada aos quantis inferiores e superiores é perceptível um maior desvio-padrão no preço da ação entre a mediana e os quantis superiores. Em valores absolutos, a diferença de preço da ação a partir da mediana pode ser de até de R\$8,38 nos quantis inferiores e de R\$19,10 nos quantis superiores. Ao verificar em conjunto o preço da ação com as

provisões, pode-se inferir que apesar do preço da ação variar de forma mais proeminente entre os quartis inferiores e superiores, as provisões se mantêm de forma mais regular. De modo geral, observa-se que as médias das variáveis estão próximas às suas medianas, aliado a isso ao considerar o resultado do desvio-padrão, a amostra não tem a presença de um número de dados discrepantes suficientes para distorcer a média da provisão dos passivos contingentes. A partir dos quantis é possível verificar a distribuição de valores das variáveis, o que revela a heterogeneidade dos indivíduos dentro do mesmo setor.

Para analisar de forma mais precisa a relevância das provisões em períodos de contração econômica, realizou-se a análise por meio do modelo da regressão quantílica, de modo a apresentar resultados mais robustos e solucionar eventuais problemas na amostra quando testada pelo modelo OLS. Isto porque apesar de pertencerem ao mesmo setor, as empresas apresentam características individuais distintas. A Tabela 3 apresenta a análise quantílica multivariada do preço da ação.

Tabela 3 - Análise quantílica multivariada do preço da ação.

Variáveis	Quantil				
	0,10	0,25	0,50	0,75	0,90
	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
	(Estat. T)	(Estat. T)	(Estat. T)	(Estat. T)	(Estat. T)
PLAC	1,1064	1,0826	0,4986	-0,4731	-1,4468
	148,54***	47,64***	1,86	-1,79	-8,86***
RLAC	0,3962	0,4158	-2,0569	-2,1267	-2,1997
	64,86***	20,79***	-2,20**	-1,49	-4,86***
PROV	6,94e-18	5,55e-17	-1,11e-16	0,0000	-1,33e-15
	0,01	0,00	-0,00	0,00	-0,37
PROVCICLO	0,0127	0,0194	-0,4102	-0,2927	-0,2892
	9,27***	3,59***	-1,85	-0,74	-2,08**
Constante	0,6949	1,1943	28,9553	79,2047	78,9222
	4,44***	2,04**	2,57**	4,39***	45,06***

Nota: **significância ao nível de 5%, e; ***significância ao nível de 1%. As regressões foram estimadas a partir da regressão em quantis (0,10; 0,25; 0,50; 0,75 e 0,90). O ano de referência na *dummy* foi 2010. O modelo foi fundamentado a partir da seguinte equação: $P_{it} = \alpha + \beta_1 PLAC_{it} + \beta_2 RLAC_{it} + \beta_3 PROV_{it} + \beta_4 PROVCICLO_{it} + u_{it}$.
 Legenda: Preço da Ação (P); Patrimônio Líquido por Ação (PLAC); Resultado Líquido por Ação (RLAC); Provisão (PROV) e interativa de Provisão com Ciclo Econômico (PROVCICLO).
 Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Ao analisar os resultados do modelo multivariado em quantis, percebe-se que as provisões não apresentam relação significativa com o preço da ação em nenhum quantil, o que corrobora o estudo de Pinto *et al.* (2014) que concluíram que esta informação não é relevante para a tomada de decisão, ao considerar empresas brasileiras de capital aberto. No entanto, observa-se que a variável interativa entre provisões e ciclos econômicos (PROVCICLO), sugerido por Jenkins *et al.* (2009) apresenta relação positiva com o preço da ação nos quantis baixo (0,25) e baixíssimo (0,10) assim como o previsto na hipótese desta pesquisa que em períodos de contração econômica as empresas consideram estas informações relevantes, uma vez que se preocupam com a saúde econômica e financeira da empresa durante este período. Com menos investimentos, os gestores podem se voltar para os demonstrativos contábeis em busca de soluções para manter as atividades da empresa.

Quando o valor das provisões em períodos de contração econômica está classificado entre a mediana (0,50) e alto (0,75) não há relação significativa com o preço da ação. É provável que a empresa esteja mais bem preparada para tempos de contração econômica e que a conta

de provisão já seja monitorada regularmente. Por outro lado, no quantil 0,90, a relação do valor das provisões no período de contração econômica é negativa quando relacionado ao preço da ação, ou seja, quanto maior o valor das provisões em períodos de contração econômica menor o preço da ação, e portanto, esta informação é relevante para o mercado de capitais. Os investidores podem estar preocupados com os desembolsos futuros da companhia, dado o período da economia do país.

Sendo assim, a Hipótese 1a não pode ser rejeitada, dado que dois dos cinco quantis analisados apresentam a relação positiva entre provisão e contração econômica. Observa-se que um quantil apresentou significância estatística, porém com relação contrária e duas não foram significativas.

Na Tabela 4 foram apresentados os dados correspondentes a análise descritiva das variáveis adotadas neste estudo para responder a Hipótese 1b relacionadas aos passivos contingentes ou contingências. Trata-se de painel desbalanceado do tipo curto. Observa-se que todas as variáveis apresentam maior desvio-padrão entre as *cross section* ou *between*, ou seja, entre os indivíduos (processos). A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva das variáveis.

Tabela 4 - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Desvio-padrão			Mínimo	Máximo	Observações
		overall	between	within			
P	28,3869	75,9687	86,3243	15,4108	1,2520	694,4412	N = 5232
PLAC	23,4159	59,5806	68,7490	11,3576	-243,0020	440,9227	N = 5232
RLAC	-1,5054	11,3576	17,7344	6,9167	-199,6769	95,4247	N = 5232
CONTING	15,8389	2,8370	3,1167	0,3727	4,6100	29,3300	N = 5232
CONTINGCICLO	5,0239	7,7180	5,7196	5,6195	0,0000	25,4500	N = 5232

Nota: Legenda: Preço da Ação (P); Patrimônio Líquido por Ação (PLAC); Resultado Líquido por Ação (RLAC); Passivo Contingente (CONTING) e interativa de Passivos Contingentes com Ciclo Econômico (CONTINGCICLO).

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A amostra constitui-se de 5232 observações distribuídas em 2650 processos cuja classificação de chance de perda é remota, possível e remota/possível. Em relação às contingências, observa-se que o mínimo e o máximo estão distantes da média, o que mostra a variabilidade dos valores, especialmente entre os processos a que as empresas estão submetidas. A variabilidade é menor para um mesmo processo no decorrer do tempo (*within*).

Já ao analisar a variável CONTINGCICLO, observa-se certa similaridade entre os desvios-padrão *between* e *within*. Vale lembrar que para variável interativa CONTINGCICLO, o mínimo consta como 0 (zero) por multiplicar uma variável numérica com uma variável *dummy*. A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva das variáveis quantitativas por quantil.

Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis quantitativas por quantil

Variáveis	P10	P25	P50	P75	P90	Média	Desvio-padrão	N
P	5,346	10,000	17,112	22,577	32,714	28,387	75,969	5232
PLAC	1,102	7,733	15,796	26,444	55,573	23,416	59,581	5232
RLAC	-3,220	0,186	1,380	2,852	4,663	-1,505	16,921	5232
CONTING	11,590	14,520	16,250	17,800	18,990	15,839	2,837	5232

Nota: Legenda: Preço da Ação (P); Patrimônio Líquido por Ação (PLAC); Resultado Líquido por Ação (RLAC); Passivo Contingente (CONTING) e interativa de Passivos Contingentes com Ciclo Econômico (CONTINGCICLO).

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Na Tabela 5 observa-se que a média do preço da ação está distante de sua mediana (0,50), ou seja, a média está suscetível a dados discrepantes e, desse modo, uma análise fundamentada na média não seria a mais adequada de acordo com as características dos valores dos processos de passivos contingentes. Os maiores desvios-padrão foram encontrados nas variáveis preço da ação e patrimônio líquido por ação. Em todas as variáveis nota-se diferença significativa entre o valor mínimo e o máximo. Por ser uma amostra heterogênea, a análise por meio de regressão quantílica facilita a compreendê-la. Nota-se que apesar de ocorrer um aumento das contingências na mesma direção que o preço da ação, este cresce mais rapidamente que o valor das contingências. A Tabela 6 apresenta a análise quantílica multivariada do preço da ação.

Tabela 6 - Análise quantílica multivariada do preço da ação.

Variáveis	Quantil				
	0,10	0,25	0,50	0,75	0,90
	Coef. (Estat. T)	Coef. (Estat. T)	Coef. (Estat. T)	Coef. (Estat. T)	Coef. (Estat. T)
PLAC	0,2680	0,2125	0,5208	0,8105	1,1042
	24,84***	12,52***	3,93***	126,71***	11,11***
RLAC	0,0174	-0,0872	-1,4542	-1,7667	-3,0518
	0,44	-0,52	-4,38***	-50,50***	-10,69***
CONTING	-0,0076	0,1387	0,0625	7,77e-16	-2,1389
	-0,23	2,07**	0,61	0,00	-5,29***
CONTINGCICLO	0,0193	-0,0377	-0,3931	-0,4193	-0,4077
	1,56	-4,19***	-14,16***	-6,88***	-5,73***
Constante	1,9894	4,0849	10,2093	16,3089	60,1370
	2,63***	2,82***	6,80***	5,76***	8,71***

Nota: **significância ao nível de 5%, e; ***significância ao nível de 1%. As regressões foram estimadas a partir da regressão em quantis (0,10; 0,25; 0,50; 0,75 e 0,90). O ano de referência na *dummy* foi 2010. O modelo foi fundamentado a partir da seguinte equação: $P_{it} = \alpha + \beta_1 PLAC_{it} + \beta_2 RLAC_{it} + \beta_3 CONTING_{it} + \beta_4 CONTINGCICLO_{it} + u_{it}$. Legenda: Preço da Ação (P); Patrimônio Líquido por Ação (PLAC); Resultado Líquido por Ação (RLAC); Passivo Contingente (CONTING) e interativa de Passivos Contingentes com Ciclo Econômico (CONTINGCICLO).

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Diferente das provisões, no qual seu valor não foi significativo com o preço da ação, o valor das contingências apresenta relação com o preço da ação quando esta possui o preço da ação baixo (0,25) e quando é altíssimo (0,90). Porém ambas apresentam relação distintas. Enquanto a relação entre contingências baixas e preço da ação é positiva, ou seja, quanto maior o valor das contingências maior o preço da ação, a relação entre contingências altíssimas e preço da ação é negativa, o que quer dizer que quanto maior o valor das contingências informadas menor o preço da ação.

Ao considerar a significância estatística em até 5%, observa-se que a variável CONTINGCICLO, a interativa entre os passivos contingentes e os ciclos econômicos, foco da Hipótese 1b, apresentou relação significativa e negativa em todos os quantis analisados, com exceção para o baixíssimo preço da ação (0,10). O resultado foi contrário ao proposto neste estudo, já que apontam que quanto maior o valor das contingências informados nos períodos de contração econômica, menor o preço da ação. Desse modo, o aumento do valor das contingências em período de contração econômica implica na diminuição do preço das ações. Uma justificativa para isso pode estar relacionada ao pessimismo do mercado de capitais, o qual pode considerar que o aumento do valor dos processos dos passivos contingentes pode se realizar e se tornar fonte de saída de caixa da empresa em períodos futuros. Assim, pode

diminuir os valores referentes a investimentos que possibilitaria o aumento dos índices de rentabilidade de suas operações e o aumento do risco.

Ao juntar as análises das variáveis CONTING e CONTINGCICLO, observa-se que ainda que na primeira tenha sido encontrada significância estatística para dois grupos de quantis, quando o ciclo econômico é envolvido, esta significância passa a ser quase completa. Nota-se, porém, uma relação negativa entre contingências e contração econômica, que pode representar um afastamento do investidor das operações fora do balanço e conseqüentemente, uma confiança nos julgamentos dos gestores, contadores e advogados de que as provisões são de fato àquelas informadas, e que as contingências não teriam chances de desembolsos futuros, ao menos no período de análise, e assim, os investidores poderiam tomar decisões baseadas apenas no resultado apurado.

Sendo assim, a Hipótese 1b foi rejeitada, pois dos cinco quantis analisados quatro foram significativos, entretanto com o sinal contrário ao proposto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As contas de provisões e passivos contingentes requerem julgamento profissional, e por isso, a necessidade de testar se são relevantes. Porém, Araújo *et al.* (2018) e Jenkins *et al.* (2009) identificaram que os ciclos econômicos influenciam nas contas que são discricionárias. Assim, o objetivo da pesquisa foi verificar a relevância das provisões e passivos contingentes das empresas de energia elétrica para o mercado de capitais durante os ciclos econômicos. O setor foi escolhido conforme o nível de evidenciação das contas de provisões e passivos contingentes, verificados por Rosa (2014).

Os resultados encontrados mostram que o valor das provisões isoladamente não é relevante para o mercado de capitais e corrobora os achados de Pinto *et al.* (2014). Tal afirmação decorre de não ter ocorrido nenhuma relação significativa. No entanto, quando há interação entre o valor de provisões e o ciclo econômico, pode-se afirmar que a depender do preço da ação, a conta passa a ser relevante. Como é o caso das ações cujo preço da ação é baixo (0,25) ou baixíssimo (0,10). Notou-se ainda, que quando o preço da ação é altíssimo (0,90) esta relação é significativa e negativa. Os resultados em quantis facilita a captação de informações por analistas de investimentos, já que conseguem escolher diversas alternativas de investimentos para a sua carteira de clientes.

Diferente das provisões, o valor das contingências é relevante em duas faixas de preço da ação: àquelas consideradas baixas (0,25) e altíssimas (0,90). Pode ser que com o preço da ação abaixo da mediana e relação positiva apontada nos resultados, os investidores entendam que a empresa estará se resguardando de eventuais perdas de fluxos de caixa futuros se informar uma maior quantidade de contingências, ainda que elas estejam pormenorizadas no formulário de referência e citadas mais superficialmente nas notas explicativas, porém sem adentrar ao balanço patrimonial. Já na relação altíssima, encontrou-se relação negativa com o preço da ação, o que pode-se inferir que os investidores queiram encontrar relatórios que identifiquem poucas contingências, ou seja, poucos processos em que a empresa seja ré, de modo a investir os recursos provenientes dos fluxos de caixa da empresa em novos investimentos ou na distribuição de dividendos e não no pagamentos de processos judiciais, arbitrais e administrativos.

Na interação entre os passivos contingentes e ciclos econômicos, encontrou-se relação significativa e negativa em todos os quantis, com exceção do preço da ação baixíssimo (0,10). Deste modo, observou-se que em tempos de contração econômica, as informações sobre contingências são relevantes, mas como a relação é negativa, tem-se que quanto maior a quantidade de contingências menor o preço da ação. O que mostra uma aparente confiança nos números contábeis apresentados, mesmo nos períodos de contração econômica. Ou seja, os resultados apontam que em períodos de contração econômica, os investidores optam por

empresas que possuam um menor volume de contingências, preocupados possivelmente, com a saída de fluxos de caixa para sanar esta pendência, ao invés de organizar a empresa para este período contracionista.

Como contribuições, tem-se que os ciclos econômicos influenciam a relevância da informação sobre provisões e passivos contingentes para o mercado de capitais, a depender da faixa do preço das ações desta empresa, o que avança os achados da pesquisa de Pinto *et al.* (2014) sobre relevância das provisões e passivos contingentes. Tem-se que verificar, porém, que em algumas faixas de preços das ações elas possuem uma relação mais com a contração ou expansão econômica. Vale destacar esta diferença do artigo elaborado por Jenkins *et al.* (2009) que propuseram um modelo de relevância a partir do Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC), no qual separaram os ganhos correntes dos futuros. O modelo aqui proposto diferencia-se do que os autores utilizaram e pode trazer diferenças nos resultados por esta substituição.

Ademais, reforça-se que o Brasil é um mercado emergente com mercado de capitais em desenvolvimento, então a percepção sobre economia, tributação e até sobre todo o procedimento que envolve os processos judiciais, arbitrais e administrativos é diferente dos mercados desenvolvidos, cuja amostra foi utilizada no trabalho de Jenkins *et al.* (2009). No Brasil, os desembolsos de fluxos de caixa para a quitação das dívidas processuais podem variar a depender o tipo de processo, onde foi instaurado, a matéria discutida e sua instância. Por isso, os resultados desta pesquisa podem contradizer alguns dos encontrados por Jenkins *et al.* (2009). Ademais esta pesquisa especificou o objeto de pesquisa: provisões e passivos contingentes.

A partir dos resultados, pode-se inferir que dada a relevância de informações sobre provisões e passivos contingentes durante os ciclos econômicos para o mercado de capitais, independente da relação encontrada, que os *stakeholders* podem interessar-se no aprofundamento sobre o ajuste destas contas para uma realidade mais coerente, de modo que as contas criem visibilidade no balanço, conforme proposto pelo IASB.

Sobre as limitações da pesquisa, tem-se que foi restrito às empresas brasileiras de energia elétrica que possuem características específicas como ampla divulgação de provisões e passivos contingentes (Rosa, 2014), regulação pela ANEEL e aprendizagem sobre a evidenciação destas contas pelas empresas de energia elétrica (Prado, 2014). Pontua-se ainda que existem vários modelos de relevância contábil, e optou-se por uma nesta pesquisa. Para trabalhos futuros, sugere-se que seja utilizado o mesmo modelo Jenkins *et al.* (2009), misturando uma amostra de empresas localizadas em países emergentes e desenvolvidos, controlando aspectos como cultura e pulverização de capital.

REFERÊNCIAS

- Araújo, A. M. H. B. D., Lustosa, P. R. B., & Paulo, E. (2018). A ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa sob três diferentes modelos contábeis: Reino Unido, Espanha e Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(76), 97-113.
- Azevedo, R.; & Neira, A. C. (2019). Fraude com provisões na Via Varejo começou a ser investigada em outubro. *Jornal Valor Econômico*. Recuperado em 03 fevereiro, 2020, de <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/12/13/fraude-com-provisoes-na-via-varejo-comecou-a-ser-investigada-em-outubro.ghtml>.
- Baldoino, E., & Borba, J. A. (2015). Passivos contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), 58-81.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Balza, G. (2017). Gigante dos alimentos manipula contabilidade para melhorar desempenho financeiro. *Jornal CBN*. Recuperado em 03 fevereiro, 2020, de

<http://cbn.globoradio.globo.com/editorias/economia/2017/11/13/GIGANTE-DOS-ALIMENTOS-MANIPULA-CONTABILIDADE-PARA-MELHORAR-DESEMPENHO-FINANCEIRO.htm>.

- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498.
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. (2019). Evolution in value relevance of accounting information. *Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 17-24*.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 6(2), 67-92.
- Capriotti, K., & Waldrup, B. E. (2005). Miscommunication of uncertainties in financial statements: a study of preparers and users. *Journal of Business & Economics Research*, 3(1), 33-46.
- Cebotari, A. (2008). *Passivos contingentes: questões e prática* (No. 2008-2245). Fundo Monetário Internacional.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
- Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) (2019). Comunicado de Datação de Ciclos Mensais Brasileiros – Out/2017 – CODACE.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009). Pronunciamento Técnico CPC 25, de 26 de junho de 2009. Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). Pronunciamento Técnico CPC 00 R2, de 01 de novembro de 2019. Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro.
- Darabi, R., & Faghani, M. (2012). The Disclosure Effects of Contingent Liabilities and Ambiguities On Making Decision by Users of Financial Statements. *International Journal of Business and Commerce*, 1(5), 13-31.
- Davidson, R. A., & Chrisman, H. H. (1994). Translations of uncertainty expressions in Canadian accounting and auditing standards. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 3(2), 187-203.
- Douppnik, T. S., & Richter, M. (2004). The impact of culture on the interpretation of “in context” verbal probability expressions. *Journal of International Accounting Research*, 3(1), 1-20.
- Duarte, F. C. L., Girão, L. F. D. A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, 21, 110-134.
- Ferreira, D. D. M., Borba, J. A., & da Rosa, C. A. (2014). As contingências ambientais das empresas estrangeiras que publicam suas demonstrações financeiras em IFRS no mercado norte americano. *Revista Universo Contábil*, 10(3), 134-154.
- Ferreira, J. da S., & Rover, S. (2019). An analysis of the relevant lawsuits in Brazilian companies: characteristics that influence the change in the probability of loss provision and contingent liabilities. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13, e155596-e155596.
- Fonteles, I. V., do Nascimento, C. P. S., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Determinantes da Evidenciação de Provisões e Contingências por Companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Gestão Organizacional*, 6(4).

- Goldemberg, J., & Moreira, J. R. (2005). Política energética no Brasil. *Estudos avançados*, 19(55), 215-228.
- Gonçalves, J. C., Batista, B. L. L., da Silva Macedo, M. A., & da Costa Marques, J. A. V. (2014). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. *Revista Universo Contábil*, 10(3), 25-43.
- Gonzalez, E. Z., & Silva Filho, C. F. da (2016). Risco Legal e Companhias Abertas: Ponderações Sobre a Importância da Avaliação do Risco Jurídico para Atuação no Mercado Mobiliário. *Revista Brasileira de Gestão e Engenharia| RBGE| ISSN 2237-1664*, (14), 20-37.
- Greene, W. H. (2000). *Econometric analysis* 4th edition. International edition, New Jersey: Prentice Hall, 201-215.
- Guimarães, I.A., & Freitas, S. M. de (2019). O papel do investimento em infraestrutura e sua relação com o desenvolvimento econômico do Brasil (1940–2018). *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, (julio).
- Hennes, K. M. (2014). Disclosure of contingent legal liabilities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(1), 32-50.
- Holder, A. D., Karim, K. E., Lin, K. J., & Woods, M. (2013). A content analysis of the comment letters to the FASB and IASB: Accounting for contingencies. *Advances in Accounting*, 29(1), 134-153.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2019). Produto Interno Bruto (PIB).
- International Accounting Standards Board - IASB (2019). Exposure Draft *Measurement of Liabilities in IAS 37*.
- International Accounting Standards Board - IASB. (2011). *Conceptual Framework for Financial Reporting*, (IASB – BV 2011 Blue Book).
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2009). Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9-10), 1041-1058.
- Jesus, S. S. de, & Souza, M. M. de. (2016). Impacto do reconhecimento dos passivos contingentes na situação econômica das empresas brasileiras auditadas pelas big four. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(2), 43-63.
- Lima, B. R. T. De, Menezes Junior, C. B. De & Rodrigues, J. M. (2017). *Disclosure de Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes Relacionados aos Precedentes Judiciais Vinculantes*. In: *3º Congresso UNB de Contabilidade e Governança*. Anais. Brasília-DF.
- Losekann, V. L., Lehnhart, E. dos R., & Pereira, R. (2018). Impacto esperado sobre o patrimônio líquido de reavaliações de provisões para contingências, de remota para possível e de possível para provável. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12(1), 250-270.
- Macedo, M. A. S., Machado, M. A. V., & Machado, M. R. (2013). Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. *Revista Universo Contábil*, 9(1), 65-85.
- Machado, J. (2017). Cedae reverte lucro e tem prejuízo de R\$ 17 milhões no 1º trimestre. *Jornal Valor Econômico*. Recuperado em 03 fevereiro, 2020, de <http://www.valor.com.br/empresas/4968846/cedae-reverte-lucro-e-tem-prejuizo-de-r-17-milhoes-no-1-trimestre>.
- Martinez, A. L., & Sonegheti, K. (2015). Contingências Fiscais em Face das Mudanças de Incidência do PIS e da COFINS. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(3), 6-18.

- Nielson, L.B., Nelson, R.L., Lancaster, R. (2010). Individual justice or collective legal mobilization? Employment discrimination litigation in the post civil rights United States. *Journal of Empirical Legal Studies* 7 (2), 175–201.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687
- Oliveira, J. (2007). O relato financeiro sobre provisões, passivos contingentes e activos contingentes: o caso português. *Contabilidade e Gestão: Portuguese Journal of Accounting and Management*, (4), 19-66.
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Business cycles and earnings management strategies: a study in Brazilian public firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, (AHEAD).
- Pinto, A. F., Avelar, B., Fonseca, K. B. C., Silva, M. B. A., & Costa, P. D. S. (2014). Value relevance da evidenciação de provisões e passivos contingentes. *Pensar Contábil*, 16(61).
- Prado, F. J. do. (2014). Análise do comportamento da divulgação das informações sobre provisões e passivos contingentes das empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA.104f. *Dissertação de Mestrado*. Universidade de São Paulo, São Paulo-SP.
- Ragazzi, A. P.; Magalhães, H.; Bortolozzi, H. E. (2012). Minoritário questiona provisão da TIM. *Jornal Valor Econômico*. Recuperado em 03 fevereiro, 2020, de <http://www.valor.com.br/empresas/2853066/minoritario-questiona-provisao-da-tim>.
- Ribeiro, A. de C.; Ribeiro, M. de S.; Weffort, E. F. J. (2013). Provisões, contingências e o pronunciamento CPC 25: as percepções dos protagonistas envolvidos. *Revista Universo Contábil*. (9)3, 38-54.
- Rosa, C. A. da. (2014). Panorama e reconfiguração das contingências passivas no Brasil. 112f. *Dissertação de Mestrado*, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC.
- Rosa, P. A., Magalhães, R. A., Ferreira, L. F., & Petri, S. M. (2016). Evidenciação dos passivos contingentes tributários: comparação das informações divulgadas em notas explicativas e formulário de referência. In *Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil*.
- Rostás, R. (2017). Gerdau reverte passivo e lucro salta no primeiro trimestre. *Jornal Valor Econômico*. Recuperado em 03 fevereiro, 2020, de <http://www.valor.com.br/empresas/4957138/gerdau-reverte-passivo-e-lucro-salta-no-primeiro-trimestre>.
- Santos, B. R. (2012). Modelos de Regressão Quantílica. São Paulo: Dissertação (mestrado) - Instituto de Matemática e Estatística, Universidade de São Paulo.
- Suave, R., Codesso, M. M., Pinto, H. de M., Vicente, E. F. R., & Lunkes, R. J. (2013). Divulgação de passivos contingentes nas empresas mais líquidas da BM&FBovespa. *Revista da UNIFEFE*, 1(11).
- Teixeira, C.; Silva, A. F. (2009). The interpretation of verbal probability expressions used in the IAS/IFRS: some Portuguese evidence. *Revista de Estudos Politécnicos*, (12), 57-73.
- Torres, F.; Carrança, T. (2017). Companhias reverterem R\$ 2 bi com base menor do PIS/Cofins. *Jornal Valor Econômico*. Recuperado em 03 fevereiro, 2020, de <http://www.valor.com.br/empresas/4963260/companhias-revertem-r-2-bi-com-base-menor-do-piscofins>.
- Tsakumis, G. T. (2007). The influence of culture on accountants' application of financial reporting rules. *Abacus*, 43(1), 27-48.