


REGULAÇÃO, INTERESSES E DUPLA DIVULGAÇÃO: DISTORÇÕES INFORMACIONAIS NAS EMPRESAS ELÉTRICAS BRASILEIRAS

REGULATION, INTERESTS, AND DUAL DISCLOSURE: INFORMATIONAL DISTORTIONS IN BRAZILIAN ELECTRIC COMPANIES

VALÉRIA PEREIRA DOS SANTOS¹


Universidade Federal do Pará, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas,
Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Belém, PA, Brasil

 <https://orcid.org/0009-0002-2263-172X>

valeria.santos@icsa.ufpa.br

PAULO VITOR SOUZA DE SOUZA

Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas,
Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Curitiba, PR, Brasil

 <https://orcid.org/0000-0001-5746-1746>

paulovsouza@ufpr.br


RESUMO

Este ensaio teórico tem como objetivo analisar como a dupla normatização contábil no setor elétrico brasileiro, estruturada pelos padrões societário (IFRS) e regulatório (MCSE/Aneel), produz distorções informacionais e pode favorecer práticas de captura regulatória em um ambiente institucional marcado por assimetrias e incentivos conflitantes. A originalidade do estudo reside na integração de três vertentes teóricas, Teoria do Interesse Público, Teoria Econômica da Regulação e Teoria da Captura, articuladas com a literatura contemporânea sobre qualidade da informação contábil, assimetria informacional e *enforcement*, oferecendo um enquadramento analítico que ainda é pouco explorado pela pesquisa em contabilidade regulatória no Brasil. A relevância da pesquisa decorre do papel estratégico do setor elétrico como infraestrutura essencial e da crescente dependência de informações contábeis para decisões tarifárias, fiscalização da prestação do serviço e monitoramento institucional, em um contexto no qual divergências normativas ampliam tensões entre Estado, empresas e usuários. Metodologicamente, adota-se o método reflexivo-argumentativo, apoiado em análise crítica da literatura clássica e atual, organizada em três eixos: fundamentos da regulação, efeitos informacionais da dupla divulgação e papel do *enforcement*. Os resultados evidenciam que a coexistência de padrões com finalidades distintas intensifica assimetrias informacionais, reduz comparabilidade, incentiva arbitragens contábeis e fragiliza a governança regulatória, sobretudo em ambientes com baixa capacidade fiscalizatória. O estudo contribui ao demonstrar que a contabilidade, longe de ser neutra, atua como mecanismo estratégico de geração de poder informacional, reforçando a necessidade de maior integração entre normas, incentivos e mecanismos de *enforcement* para assegurar transparência e proteção do interesse público.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

Versão do Artigo apresentada no 11th Accounting and Governance Conference - AGC, de 17 a 19 de setembro de 2025.

¹ Endereço para correspondência: Rua Augusto Corrêa, nº 01 | Guamá | 66075-110 | Belém/PA | Brasil.

Recebido em 07/12/2025. Última versão recebida em 31/03/2026. Aceito em 22/04/2026 por  Rogério João Lunkes (Editor-Chefe).

Publicado em 29/05/2026.

Copyright © 2026 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada

Palavras-chave: teoria da regulação, dupla divulgação, distorções informacionais, setor elétrico.

ABSTRACT

This theoretical essay aims to analyze how dual accounting regulation in the Brazilian electricity sector, structured around corporate (IFRS) and regulatory (MCSE/Aneel) standards, produces informational distortions and may foster regulatory capture practices within an institutional environment marked by asymmetries and conflicting incentives. The originality of this study lies in the integration of three theoretical perspectives, Public Interest Theory, Economic Theory of Regulation, and Capture Theory, articulated with the contemporary literature on accounting information quality, informational asymmetry, and enforcement, thereby providing an analytical framework that remains underexplored in Brazilian regulatory accounting research. The relevance of this study stems from the strategic role of the electricity sector as essential infrastructure and from the growing dependence on accounting information for tariff-setting decisions, service provision oversight, and institutional monitoring, within a context in which regulatory divergences intensify tensions among the State, firms, and users. Methodologically, the study adopts a reflective and argumentative approach, supported by a critical analysis of both classical and contemporary literature, organized around three axes: foundations of regulation, informational effects of dual disclosure, and the role of enforcement. The findings indicate that the coexistence of standards with distinct purposes intensifies informational asymmetries, reduces comparability, encourages accounting arbitrage practices, and weakens regulatory governance, particularly in environments characterized by limited supervisory capacity. The study contributes by demonstrating that accounting, far from being neutral, operates as a strategic mechanism for generating informational power, reinforcing the need for greater integration among standards, incentives, and enforcement mechanisms to ensure transparency and safeguard the public interest.

Keywords: regulation theory, dual disclosure, informational distortions, electricity sector.

1 INTRODUÇÃO

O setor elétrico assume um papel estruturante crucial para a sociedade e a economia (Wood *et al.*, 2014). A eletricidade é uma condição necessária para sustentar a competitividade e o desenvolvimento, exigindo que o sistema operador mantenha a confiabilidade para evitar interrupções ou danos aos equipamentos (Joskow, 2019). A literatura ressalta essa importância ao focar na segurança energética, caracterizando a energia como uma infraestrutura crítica para a operação e expansão das atividades sociais e produtivas contemporâneas (Wood *et al.*, 2014; Joskow, 2019).

No Brasil, a adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*) alterou significativamente o ambiente informacional do setor elétrico, pois determinados elementos regulatórios deixaram de ser reconhecidos nas demonstrações societárias, especialmente ativos e passivos regulatórios associados à dinâmica tarifária. Como resposta institucional a essa lacuna informacional, a Agência Nacional de Energia Elétrica instituiu a Contabilidade Regulatória por meio da Resolução n.º 396/2010 e revogada pela Resolução n.º 933/2021, que aprovou a estrutura do Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE) e estabeleceu regras específicas de escrituração contábil, incluindo plano de contas regulatório, Livro Diário, Livro Razão e a elaboração das Demonstrações Contábeis Regulatórias (DCR). Essa estrutura normativa passou a coexistir com as demonstrações societárias elaboradas segundo as IFRS, criando um regime de dupla divulgação contábil no setor.

Essa coexistência normativa gera divergências relevantes na mensuração e reconhecimento de eventos econômicos. Por exemplo, elementos como ativos e passivos regulatórios relacionados a mecanismos tarifários (como a Conta de Compensação de Variação de Valores, CVA), a

mensuração da Base de Remuneração Regulatória e determinados componentes financeiros das tarifas possuem tratamento distinto entre o padrão regulatório e o societário. Evidências empíricas mostram que essas diferenças podem afetar a qualidade informacional das demonstrações financeiras. Flores e Lopes (2019) demonstram que a adoção das IFRS reduziu a relevância das informações contábeis das distribuidoras brasileiras ao excluir elementos regulatórios relevantes das demonstrações societárias. De forma complementar, Ferreira *et al.* (2021) identificam divergências de relevância informacional entre demonstrações societárias e regulatórias, enquanto Souza e Rodrigues (2024) encontram evidências de gerenciamento de resultados em direções distintas entre os dois padrões. Esses achados sugerem que a coexistência de regimes contábeis com finalidades distintas pode ampliar assimetrias informacionais e criar incentivos para arbitragens contábeis no setor elétrico brasileiro.

A contabilidade exerce papel essencial na governança regulatória de setores estratégicos, como o de energia elétrica, ao traduzir decisões econômicas em informações que orientam tanto o Estado quanto o Mercado (Andrade & Martins, 2017; Cappellesso *et al.*, 2020). A atuação do Estado, por meio de agências reguladoras, visa equilibrar os interesses entre os agentes econômicos e o bem-estar coletivo, sendo moldada historicamente por fatores políticos, econômicos e tecnológicos (Thomas & Thomas, 2022). Nesse sentido, a questão central do estudo é: Como a dupla normatização contábil no setor elétrico brasileiro produz distorções informacionais e favorece práticas de captura regulatória?

No contexto da contabilidade regulatória, as distorções informacionais referem-se às divergências de reconhecimento, mensuração e divulgação que surgem quando diferentes estruturas normativas são aplicadas a uma mesma realidade econômica. No setor elétrico brasileiro, tais distorções manifestam-se principalmente na divergência entre demonstrações societárias elaboradas segundo as IFRS e demonstrações regulatórias estruturadas pelo Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE). Essas divergências incluem diferenças na mensuração de ativos regulatórios, no reconhecimento de componentes tarifários e na avaliação da base de ativos utilizada para fins regulatórios. Evidências empíricas mostram que essas diferenças afetam a qualidade informacional das demonstrações financeiras. Flores e Lopes (2019) identificam redução da relevância informacional das distribuidoras brasileiras após a adoção das IFRS, enquanto Ferreira *et al.* (2021) demonstram divergências de relevância entre informações societárias e regulatórias. Além disso, Souza e Rodrigues (2024) encontram evidências de gerenciamento de resultados em direções distintas entre demonstrativos regulatórios e societários, indicando que empresas podem explorar as diferenças normativas para ajustar resultados. Esses achados sugerem que a dupla normatização contábil pode ampliar assimetrias informacionais e criar incentivos para arbitragens contábeis no ambiente regulado.

Portanto, o objetivo deste ensaio teórico é analisar como a coexistência entre padrões societários e regulatórios no setor elétrico brasileiro favorece assimetrias informacionais e práticas de captura regulatória, à luz das teorias da regulação, considerando que pesquisas apontam divergências de mensuração, incentivos à manipulação e impactos institucionais decorrentes da dupla normatização (Flores & Lopes, 2019; Ferreira *et al.*, 2021; Souza & Paulo, 2025).

A relevância da pesquisa decorre do fato de que o setor elétrico opera como infraestrutura essencial e depende de informações contábeis para decisões tarifárias, fiscalização e monitoramento, sendo que evidências mostram que mudanças normativas e incentivos regulatórios influenciam diretamente a qualidade informacional e a eficiência institucional (Joskow, 2019; Souza & Paulo, 2025).

A literatura demonstra que os incentivos regulatórios e as mudanças normativas influenciam diretamente o desempenho do setor e a qualidade informacional. Especificamente, Souza e Paulo (2025) evidenciam que a baixa qualidade do serviço fornecido impulsiona o oportunismo gerencial e a manipulação de resultados. Em um contexto mais amplo, o estudo de

Joskow (2019) ressalta que a expansão em larga escala da geração intermitente força mudanças institucionais e regulatórias profundas nos mercados atacadistas.

A pesquisa visa contribuir, ao integrar perspectivas teóricas sobre regulação, captura e efeitos informacionais, oferecendo uma compreensão crítica da dupla normatização em um setor socialmente sensível, no qual falhas na qualidade da informação impactam tarifas, investimentos e transparência, conforme destacam estudos sobre vulnerabilidade institucional, relevância informacional e governança regulatória (Flores & Lopes, 2019; Souza *et al.*, 2024; Thomas & Thomas, 2022).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Regulação e Seus Efeitos Informacionais

A Teoria da Regulação surgiu como uma tentativa de compreender o papel do Estado na correção das falhas de mercado e na mediação dos conflitos entre agentes econômicos, utilizando duas vertentes centrais, a regulação pelo interesse público e a econômica ou captura (Yandle, 2010). A primeira abordagem concebe o Estado como agente neutro voltado ao bem-estar coletivo (Pigou, 1932). Enquanto a teoria da regulação econômica, desenvolvida por Stigler (1971) e ampliada por Peltzman (1976), sustenta que a intervenção estatal reflete pressões de grupos de interesse que buscam maximizar benefícios próprios por meio da captura regulatória.

Essa abordagem reconhece que reguladores e regulados respondem a incentivos econômicos, o que pode distorcer os objetivos da regulação e produzir resultados que não são neutros nem alinhados ao bem-estar social idealizado, comprometendo assim a justificativa tradicional de interesse público, conforme argumenta Peltzman (2022).

A assimetria informacional constitui um desafio estrutural da regulação, pois, em contextos de incentivos distorcidos, gestores podem manipular a divulgação de resultados, como destacam Schantl e Wagenhofer (2020), ao passo que Thomas e Thomas (2022) mostram que a interação estratégica entre agentes econômicos e reguladores, marcada por interesses concorrentes e limitações institucionais, reforça a vulnerabilidade do processo regulatório e reduz a eficácia do *enforcement*.

Nos setores regulados, a coexistência entre padrões societários e regulatórios pode gerar efeitos informacionais relevantes nas demonstrações financeiras, sendo que Ferreira *et al.* (2021) mostram maior relevância das informações societárias para os investidores, enquanto Cappellesso *et al.* (2020) destacam que a multiplicidade normativa favorece o uso seletivo de dados e práticas que reduzem a qualidade informacional.

2.1.1 Teoria do Interesse Público

A Teoria do Interesse Público constitui a base clássica da intervenção estatal nos mercados, partindo do pressuposto de que a regulação busca corrigir falhas de mercado e promover o bem-estar coletivo. Segundo Pigou (1932), o Estado deve intervir sempre que externalidades negativas, assimetrias de informação ou poder de monopólio comprometam a alocação eficiente de recursos. Essa perspectiva inaugura a noção de intervenção corretiva, na qual o regulador é visto como agente neutro que age em nome do interesse social.

Musgrave (1958) aprofunda essa concepção ao definir três funções econômicas fundamentais do Estado, a alocativa, distributiva e estabilizadora, que justificam a regulação como instrumento de equilíbrio econômico e social. A função alocativa corrige ineficiências e provê bens públicos; a distributiva promove equidade; e a estabilizadora assegura estabilidade de preços e emprego (Musgrave, 1958). Essa formulação consolidou o ideal normativo de um Estado racional e orientado pelo bem comum.

Contudo, o avanço das teorias econômicas e políticas a partir da década de 1970 trouxe críticas à suposta neutralidade do Estado. Abordagens mais céticas, como a teoria da escolha

pública e a teoria da captura regulatória, demonstraram que o processo regulatório é vulnerável a pressões políticas e interesses organizados (Peltzman, 2022; Stigler, 1971; Thomas & Thomas, 2022). Essa inflexão deslocou o debate do ideal normativo para uma análise mais realista e estratégica da regulação.

Na perspectiva contemporânea do Capitalismo Regulatório, Levi-Faur (2005) argumenta que a governança econômica e social se transformou, mas o Estado mantém a função de direção (*steering*). Essa nova ordem se manifesta por meio de uma reestruturação do Estado que inclui o aumento da delegação de autoridade para agências reguladoras autônomas e “especialistas”, resultando em uma “democracia representativa indireta de segundo nível” (Levi-Faur, 2005).

Já na visão de Black (2014), ao analisar desastres regulatórios em sistemas destinados à gestão de riscos sociais, a autora insere sua análise no campo da regulação responsiva. Black (2014) argumenta que a efetividade regulatória depende da solidez das estruturas institucionais de *accountability* e da confiança entre os diferentes atores envolvidos no processo regulatório. Para que os objetivos públicos sejam alcançados, a regulação deve ser adaptativa e capaz de responder à complexidade sistêmica e às falhas organizacionais, como incentivos conflitantes e problemas de coordenação institucional.

Dessa forma, embora a Teoria do Interesse Público tenha constituído o marco normativo fundamental para justificar a intervenção estatal, tanto em sua formulação clássica, centrada na correção de falhas de mercado (Pigou, 1932; Musgrave, 1958), quanto em suas interpretações contemporâneas voltadas à governança, *accountability* e gestão de riscos (Black, 2014; Levi-Faur, 2005), suas limitações tornaram-se cada vez mais evidentes diante da complexidade institucional e dos incentivos econômicos presentes nos mercados regulados.

A Teoria do Interesse Público foi superada por abordagens que veem a regulação como um campo de interações estratégicas entre agentes autointeressados, em busca de benefícios privados. Nesse sentido, a Teoria Econômica da Regulação (Peltzman, 1976; Stigler, 1971) oferece uma leitura positiva do processo, defendendo que grupos de interesse organizados utilizam o poder de coerção do Estado para obter transferências de riqueza, o que, segundo Stigler (1971), resulta em uma regulação projetada e operada primariamente para o benefício da indústria.

2.1.2 Teoria da Regulação Econômica

A Teoria da Regulação Econômica de George Stigler (1971) estabeleceu um marco ao criticar a visão normativa do Interesse Público, que via a regulação como destinada a corrigir falhas de mercado. Ao invés disso, a teoria propôs uma abordagem positiva, sugerindo que o recurso coercitivo do Estado é adquirido por grupos de interesse organizados para aumentar seus ganhos. Nesse sentido, Stigler (1971) defende que a regulação é, geralmente, adquirida pela indústria e é projetada e operada primariamente para o seu benefício, e não para a promoção do interesse público ou da eficiência.

Peltzman (1976) propôs uma generalização da Teoria da Regulação de Stigler, em seu trabalho “*Toward a More General Theory of Regulation*”, abandonando a proposição de que a regulação serve exclusivamente a um único interesse econômico. Em seu modelo, o regulador é um agente político racional que busca maximizar a maioria em seu favor ou sua permanência no poder. Portanto, para Peltzman (1976), o processo regulatório é resultado da mediação dinâmica entre múltiplos interesses concorrentes, garantindo que os benefícios sejam, na verdade, compartilhados.

Ao analisar o legado da Teoria da Regulação Econômica após 50 anos, Peltzman (2022) afirma que o impacto mais duradouro do trabalho de Stigler está no enquadramento pela Escolha Pública e na subsequente importância dos interesses organizados. Peltzman (2022) observa que a teoria da regulação evoluiu para um modelo analítico mais abrangente, no qual o processo regulatório é interpretado como resultado da interação entre diferentes grupos de interesse que buscam influenciar decisões públicas.

Na perspectiva da Teoria da Regulação Econômica, decisões regulatórias tendem a refletir a interação entre diferentes grupos de interesse que buscam influenciar a formulação de políticas públicas (Stigler, 1971; Peltzman, 1976). No Brasil, a assimetria técnica permite que concessionárias influenciem normas em benefício próprio, ilustrando a vulnerabilidade estatal à subversão alertada por Shleifer (2005) e o uso estratégico da regulação para extrair vantagens, evidenciado por Yandle (2010).

As formulações iniciais de Stigler (1971) mostraram que agentes econômicos com maior capacidade de mobilização tendem a direcionar o processo regulatório para seu próprio benefício, dado que o Estado responde a pressões estruturadas, e não ao interesse público abstrato. A ampliação proposta por Peltzman (1976, 2022) reforçou esse argumento ao demonstrar que o regulador atua como agente político que pondera diferentes grupos, mas que, na prática, concede peso desproporcional aos interesses mais organizados e influentes.

A Teoria *Bootlegger–Baptist* (B&B) nasceu em 1983, enquanto o autor era Diretor Executivo da Comissão Federal de Comércio dos EUA. Desenvolvida por Bruce Yandle, aqui sendo utilizado o aprofundamento teórico (2010, 2022), amplia a análise da regulação econômica ao propor que diferentes grupos de interesse podem apoiar simultaneamente determinadas regulações por razões distintas. Nesse modelo analítico, grupos economicamente interessados podem se beneficiar diretamente das regras estabelecidas, enquanto outros grupos contribuem para legitimar publicamente a intervenção regulatória. Essa abordagem tem sido utilizada na literatura para compreender como coalizões heterogêneas podem influenciar o processo regulatório em diferentes setores econômicos.

Essa dinâmica complementa as formulações de Stigler (1971), que enfatiza a influência dos grupos organizados, e de Peltzman (1976), que modela a atuação do regulador como equilíbrio entre pressões políticas. Na lógica de Yandle (2010, 2022), os “*Baptists*” conferem legitimidade pública às regulamentações, enquanto os “*Bootleggers*” capturam os benefícios econômicos, reforçando a tese de que os resultados regulatórios tendem a refletir a força relativa dos interesses organizados, e não necessariamente o interesse público.

2.1.3 Teoria da Captura

A Teoria da Captura é a tese central da Teoria da Regulação Econômica, estabelecida por George J. Stigler (1971). Essa abordagem positiva critica a visão idealista de que a regulação é instituída para o benefício do público em geral, sustentando que o Estado, com seu poder de coerção é, como regra, adquirido pela indústria e operado primariamente para seu benefício.

O setor elétrico brasileiro opera sob um contexto institucional estruturado por legislação específica e por um conjunto de instituições reguladoras responsáveis pela coordenação, supervisão e operação do sistema elétrico. O modelo regulatório vigente tem como base as leis n.º 9.074/1995 e n.º 10.848/2004, que estabeleceram os fundamentos da organização do mercado de energia elétrica e os mecanismos de regulação econômica do setor.

Ao examinar a dinâmica desse arranjo, Souza *et al.* (2024) evidenciam que o setor elétrico brasileiro é caracterizado por uma elevada complexidade organizacional e regulatória, a qual decorre de suas particularidades operacionais e do regime de dupla divulgação de dados, influenciando diretamente o comportamento das empresas e afetando a qualidade e a relevância da informação contábil reportada. Ademais, a regulação do setor não deve ser compreendida apenas como resultado de disputas de poder entre grupos de interesse. Conforme demonstram Andrade e Martins (2017) e Ferreira *et al.* (2021), trata-se de um sistema institucional robusto, estruturado por normativas do Estado e pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), que articula de maneira sistêmica mecanismos legais, econômicos e operacionais para coordenar o funcionamento do mercado e buscar o equilíbrio entre a modicidade tarifária para os consumidores e a viabilidade para os investidores.

Embora Peltzman (1976) tenha reconhecido a influência fundamental de Stigler, ele generalizou a teoria ao propor que o regulador busca maximizar os votos líquidos ou a segurança de posse, e que, em vez de servir a um único interesse econômico, o processo produz uma coalizão na qual os benefícios são compartilhados entre grupos concorrentes (produtores e consumidores). A generalização de Peltzman (1976) reforça, contudo, a ideia de que a regulação é um arranjo político que não elimina as consequências alocativas desfavoráveis da falha de mercado, mas sim serve a pressões políticas para redistribuição.

Nessa perspectiva, amplia-se o entendimento original de Stigler (1971), ao incorporar variáveis políticas e reconhecer que o processo regulatório pode refletir um ponto de equilíbrio entre pressões concorrentes. A institucionalização da captura, portanto, ocorre não só por influência econômica direta, mas também por arranjos estruturais que permitem a cooptação gradual das agências reguladoras, inclusive por meio de incentivos legais e orçamentários que afetam sua autonomia decisória (Peltzman, 1976).

A abordagem de Sam Peltzman (1976) constitui uma “extensão e generalização” da teoria de George Stigler, ao desenvolver uma Teoria da Regulação mais geral que se afasta da ideia de dominação unilateral. Peltzman (1976) define a regulação como um “fulcro” onde interesses concorrentes buscam alavancagem na redistribuição de riqueza.

Na perspectiva contemporânea, Zingales (2017), em seu trabalho “*Towards a Political Theory of the Firm*”, contrapõe-se à teoria neoclássica, que assume que as empresas não possuem poder para influenciar as regras do jogo. O autor argumenta que as receitas das grandes corporações frequentemente rivalizam com as de governos nacionais, conferindo-lhes não apenas a necessidade, mas também a capacidade de obter poder político.

Zingales (2017) alerta para o “*Medici Vicious Circle*” (Círculo Vicioso Medici), no qual o poder econômico é mobilizado para adquirir poder político e, subsequentemente, o poder político é empregado para aumentar o poder de mercado. A eficácia dessa influência política está intrinsecamente ligada ao poder econômico da firma, que determina a credibilidade das promessas de futuras oportunidades de carreira (o que é um mecanismo comum de *lobby*) (Zingales, 2017). Dessa forma, o autor conclui que a captura regulatória é um processo profundamente integrado, no qual o maior poder de mercado de uma firma é o que lhe confere vantagem comparativa no “jogo de influência” política.

2.2 A Lógica da Dupla Divulgação: Contabilidade Societária x Contabilidade Regulatória

No setor elétrico brasileiro, a dupla divulgação contábil tornou-se necessária, pois a adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*) eliminou o reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios das demonstrações societárias, reduzindo a relevância informacional para investidores, como evidenciam Flores e Lopes (2019), enquanto Souza *et al.* (2024) mostram que a complexidade organizacional e as diferenças entre padrões financeiros e regulatórios intensificam assimetrias informacionais e justificam a manutenção das Demonstrações Contábeis Regulatórias estruturadas pelo Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE).

Essas divergências tornam-se evidentes em práticas contábeis específicas. No âmbito regulatório, ativos vinculados à concessão são mensurados utilizando a Base de Remuneração Regulatória, cujo objetivo é garantir a adequada remuneração do capital investido para fins tarifários, podendo divergir dos critérios de valor justo ou custo histórico adotados nas demonstrações societárias. Da mesma forma, componentes tarifários como encargos setoriais e receitas associadas podem ser reconhecidos de forma distinta entre os sistemas contábil-regulatório e societário, afetando a apuração do resultado. Essas diferenças evidenciam que os dois modelos contábeis respondem a objetivos distintos informacional e regulatório, o que pode gerar assimetrias na interpretação do desempenho das empresas do setor elétrico.

A adoção das IFRS no setor elétrico reduziu a relevância das informações societárias ao suprimir elementos regulatórios essenciais, como indicam Flores e Lopes (2019), ao mesmo tempo

em que divergências de mensuração entre padrões financeiros e tarifários geram impactos distributivos relevantes segundo Andrade e Martins (2017). Ainda, estudos recentes demonstram que a maior complexidade estrutural intensifica assimetrias informacionais e dificulta a interpretação pelos investidores (Souza *et al.*, 2024).

Souza e Rodrigues (2024) identificaram que os resultados descritivos indicam que, em média, nos demonstrativos regulatórios há um gerenciamento para aumento de resultados, ao passo que nos demonstrativos societários o gerenciamento é para a redução de resultados, ocorrendo a perda de relevância informacional após o IFRS (Flores & Lopes, 2019), e do uso estratégico das divergências normativas por parte das distribuidoras (Ferreira *et al.*, 2021).

2.3 Enforcement dos Agentes Reguladores

O *enforcement* em ambientes regulados corresponde à capacidade institucional de monitorar, disciplinar e sancionar agentes para conter comportamentos oportunistas e reduzir assimetrias informacionais, sendo que a lógica econômica de Becker (1968) indica que indivíduos respondem racionalmente a incentivos e punições, à medida que Ewert e Wagenhofer (2016) demonstram que um rigor excessivo pode gerar efeitos adversos ao reduzir o esforço de auditoria e comprometer a qualidade das informações divulgadas.

Shleifer (2005, 2010) destaca que o *enforcement* é o componente central da regulação eficiente, pois sua capacidade de monitorar e sancionar agentes determina se as normas produzirão efeitos reais, ao passo que a ausência de incentivos e penalidades adequadas favorece comportamentos oportunistas e aumenta o risco de captura regulatória.

Laux e Stocken (2017) argumentam que o *enforcement* disciplina o reporte contábil ao elevar o custo da não conformidade, mas também pode restringir a inovação quando se torna excessivamente rígido, mostrando que a eficácia regulatória depende do equilíbrio entre rigor fiscalizatório e incentivos econômicos.

De acordo com Schantl e Wagenhofer (2020), a interação entre mecanismos de fiscalização pública e privada pode afetar os incentivos associados à qualidade da informação contábil. Os autores argumentam que, em determinados contextos institucionais, esses mecanismos podem assumir caráter substituto, especialmente em regimes com elevado nível de litígio, nos quais o aumento da fiscalização pública pode estar associado a uma redução relativa do monitoramento privado.

Paralelamente, Thomas e Thomas (2022) alertam que a eficácia da coerção regulatória é limitada, pois a regulação pública está sujeita a fragilidades institucionais.

O contraste entre Shleifer (2005, 2010) e Thomas e Thomas (2022) evidencia que, enquanto Shleifer (2005, 2010) enfatiza que o *enforcement* é condição necessária para alinhar incentivos, disciplinar agentes e garantir a eficiência regulatória, Thomas e Thomas (2022) argumentam que a própria atuação fiscalizatória pode ser fragilizada por pressões políticas e disputas entre grupos organizados, revelando que vulnerabilidades institucionais podem subverter o *enforcement* e comprometer a capacidade do regulador de proteger o interesse público.

2.4 Evidências empíricas da dupla normatização no setor elétrico brasileiro

Andrade e Martins (2017) demonstram que escolhas contábeis relacionadas à mensuração de ativos regulatórios afetam diretamente a formação das tarifas no setor elétrico brasileiro, evidenciando que divergências contábeis não são apenas técnicas, mas possuem efeitos distributivos relevantes entre empresas e consumidores. A tarifa de energia é formada pela Parcela A, referente aos custos não gerenciáveis (como a aquisição de energia), e pela Parcela B, referente aos custos gerenciáveis (investimentos em infraestrutura). A divergência temporal no reconhecimento de ativos e passivos regulatórios decorrentes dessas parcelas (especialmente após

a adoção das IFRS) é exatamente o que afeta de forma distinta a apuração do resultado nos dois modelos.

Ao comparar o cenário brasileiro com o canadense, Flores e Lopes (2019) comprovam que a adoção das normas IFRS e a exclusão dos ativos regulatórios reduziram a relevância informacional das distribuidoras no Brasil. O poder explicativo do patrimônio líquido caiu (de 0,51 para 0,32), perda não observada nas empresas do mesmo segmento que atuam no Canadá. Essa lacuna comprova o impacto no mercado e justifica a manutenção da contabilidade regulatória pela Aneel.

Ao aplicarem modelos de regressão, Ferreira *et al.* (2021) comprovam estatisticamente que as demonstrações societárias possuem maior poder explicativo sobre o preço das ações das elétricas brasileiras (R^2 de 65,39%) do que os relatórios regulatórios (R^2 de 58,96%). Esse achado empírico confirma que o mercado prioriza as normas IFRS, evidenciando que a dupla normatização gera bases informacionais concorrentes e amplia a complexidade interpretativa.

Utilizando os modelos de *accruals* discricionários, Souza e Rodrigues (2024) comprovam estatisticamente que as distribuidoras brasileiras gerenciam seus resultados em direções opostas. A evidência empírica revela que as demonstrações regulatórias são manipuladas para elevar os lucros, enquanto os relatórios societários são gerenciados para reduzi-los, confirmando o uso oportunista da dupla normatização para mitigar diferentes pressões institucionais.

Ao testarem os modelos de regressão Índice Herfindahl-Hirschman (IHH), para medir a complexidade organizacional e o modelo de Ohlson, para relevância da informação, Souza *et al.* (2024) comprovam estatisticamente que a alta complexidade das receitas penaliza o valor de mercado das elétricas brasileiras. A evidência revela que essa complexidade afeta mais severamente a relevância das demonstrações societárias (IFRS) do que das regulatórias, reduzindo drasticamente o poder explicativo do lucro e do patrimônio líquido para os investidores.

Ao cruzarem o Indicador de Desempenho Global de Continuidade (DGC) com modelos de *accruals* discricionários, Souza e Paulo (2025) comprovam estatisticamente que distribuidoras com pior qualidade de serviço gerenciam mais seus resultados. A evidência revela que interrupções frequentes de energia elevam a manipulação contábil, confirmando o uso oportunista do gerenciamento para mascarar o baixo desempenho operacional, evitar penalidades regulatórias e melhorar a percepção do mercado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo caracteriza-se como um ensaio teórico de natureza reflexivo-argumentativa, cujo propósito consiste em construir conhecimento por meio de análise conceitual e interpretação crítica, conforme Meneghetti (2011), permitindo examinar a dupla normatização contábil e seus efeitos informacionais sem depender de evidências empíricas diretas, mas sim da articulação lógica entre conceitos e teorias.

A investigação foi organizada em três eixos analíticos: (i) fundamentos e evolução das teorias da regulação; (ii) efeitos informacionais da dupla divulgação contábil; e (iii) papel do *enforcement* e da governança regulatória. O estudo integra dimensões econômicas, institucionais e contábeis, conforme orienta a literatura sobre ensaios teóricos, que enfatiza a necessidade de estruturação argumentativa rigorosa para sustentar interpretações críticas e conexões conceituais entre diferentes campos do conhecimento Meneghetti (2011).

Os autores mobilizados foram selecionados por critérios de relevância teórica e representatividade internacional, combinando clássicos da teoria da regulação, como Pigou, Stigler e Peltzman, com contribuições contemporâneas sobre captura, *enforcement* e qualidade da informação contábil, seguindo recomendações metodológicas de revisão analítica que priorizam fontes capazes de sustentar interpretações críticas em ambientes regulados complexos (Flores & Lopes, 2019; Souza & Rodrigues, 2024; Thomas & Thomas, 2022).

4 DISCUSSÃO DO ENSAIO

A literatura seminal sobre regulação demonstra que a intervenção estatal nasce da tentativa de corrigir falhas de mercado, mas Stigler (1971) e Peltzman (1976) mostraram que, ao contrário do ideal normativo de Pigou (1932), a regulação frequentemente é influenciada por interesses organizados, produzindo efeitos informacionais que refletem incentivos estratégicos e não o bem-estar coletivo.

Nessa perspectiva, esse diagnóstico permanece válido, pois a estrutura institucional dos setores regulados, como o elétrico, permanece vulnerável às pressões de grupos que possuem maior capacidade de mobilização e expertise técnica. Pesquisas atuais reforçam que a assimetria informacional e a interação estratégica entre reguladores e regulados continuam determinando os resultados regulatórios, como argumentam Thomas e Thomas (2022), ao expor limitações institucionais e vulnerabilidades de *enforcement*.

A literatura sugere que, em ambientes caracterizados pela coexistência de múltiplos referenciais contábeis, os efeitos informacionais podem refletir não apenas aspectos técnicos das normas, mas também os incentivos institucionais associados ao ambiente regulatório. Nesse contexto, a regulação pode influenciar escolhas contábeis e gerar interpretações distintas das informações reportadas. No caso do setor elétrico brasileiro, tais efeitos devem ser interpretados considerando-se seu arcabouço institucional específico, evitando generalizações que desconsiderem a complexidade regulatória do setor.

A Teoria do Interesse Público, formulada por Pigou (1932) e aprofundada por Musgrave (1958), parte da premissa de um Estado neutro capaz de corrigir ineficiências, mas suas bases normativas foram contestadas por evidências que mostram que reguladores não são agentes perfeitos e incorpóreos, e sim atores inseridos em ambientes de incentivos. Concorde-se que, embora a teoria ofereça um marco ético importante, ela é insuficiente para explicar a realidade política e informacional dos setores regulados.

Abordagens mais recentes, como Levi-Faur (2005) no capitalismo regulatório e Black (2014) na regulação responsiva, mostram que o Estado mantém papel de direção, mas é compelido por pressões, riscos e incentivos institucionais que tornam o processo regulatório mais complexo e menos linear. Nessa vertente, essas contribuições revelam que o interesse público não desaparece, mas compete com interesses privados e limitações organizacionais, tornando a regulação um campo híbrido onde a neutralidade é mais ideal do que prática.

Na perspectiva da Teoria da Regulação Econômica, Stigler (1971) introduz a visão de que processos regulatórios podem ser influenciados por grupos organizados com interesses específicos, argumento posteriormente ampliado por Peltzman (1976), ao considerar a interação entre múltiplos atores na disputa por benefícios regulatórios. Esses modelos constituem referenciais analíticos relevantes para a compreensão dos incentivos presentes em ambientes regulados. No entanto, no caso do setor elétrico brasileiro, tais interpretações devem ser analisadas à luz de sua estrutura institucional específica, estruturada principalmente pelas leis n.º 9.074/1995 e n.º 10.848/2004, que dispõem sobre a comercialização de energia elétrica, bem como pela atuação das instituições reguladoras responsáveis pela definição e fiscalização das regras do setor.

Yandle (2010, 2022) aprofunda essa lógica ao identificar coalizões improváveis, *“bootleggers and baptists”* que legitimam e simultaneamente capturam regulações, e Peltzman (2022) reafirma que a indústria mantém grande peso nas decisões. A partir disso, sustenta-se que a Teoria da Regulação Econômica continua sendo a abordagem mais potente para explicar a dupla normatização contábil no Brasil, pois evidencia como interesses organizados usam a complexidade normativa como ativo estratégico.

A Teoria da Captura, proposta por Stigler (1971) e expandida por Peltzman (1976), afirma que agências reguladoras tendem a ser dominadas por grupos economicamente interessados, especialmente quando os benefícios são concentrados e os custos são difusos. Essa formulação é

essencial para interpretar o setor elétrico, no qual empresas detêm conhecimento técnico e capacidade de influência superior a dos consumidores ou do regulador.

Zingales (2017) aprofunda esse argumento ao explicar como grandes empresas convertem poder econômico em poder político no chamado “círculo vicioso dos Médici”, reforçando que a captura é um fenômeno político, não apenas econômico. Com base nisso, a dupla divulgação contábil é relevante para captura informacional, pois permite a manipulação estratégica de métricas, diferenças normativas e assimetrias informacionais entre regulador e regulado.

Autores como Andrade e Martins (2017) demonstram que escolhas de mensuração produzem efeitos distributivos importantes nas tarifas, e Ferreira *et al.* (2021) evidenciam maior relevância das informações societárias em relação às regulatórias. A dupla divulgação torna explícito o conflito entre lógicas institucionais: uma voltada ao investidor e outra ao regulador tarifário.

Souza *et al.* (2024, 2025) mostram que empresas exploram divergências entre IFRS e MCSE para ajustar resultados, comprometendo a qualidade informacional, enquanto Flores e Lopes (2019) evidenciam perda de relevância no pós-IFRS. Esses estudos comprovam que a dupla normatização não é meramente técnica, mas cria incentivos para arbitragens e opacidades que fragilizam a governança regulatória.

No *enforcement* dos agentes reguladores, a abordagem econômica de Becker (1968) demonstra que indivíduos respondem a incentivos e punições, enquanto Shleifer (2005, 2010) argumenta que *enforcement* eficaz é condição necessária para a regulação funcionar. Isso significa que a contabilidade regulatória irá produzir efeitos reais quando acompanhada de capacidade coercitiva suficiente para disciplinar comportamentos oportunistas.

Ewert (2016) mostra que *enforcement* excessivo pode reduzir qualidade informacional ao ser substituído da auditoria, e Thomas e Thomas (2022) revelam vulnerabilidades estruturais das agências; enquanto Schantl e Wagenhofer (2020) reforçam a interação estratégica entre monitoramento público e privado. A partir dessas evidências, o *enforcement* brasileiro precisa ser alinhado, com vistas a ser forte o suficiente para evitar manipulação, robusto o bastante para não gerar efeitos adversos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este ensaio teórico teve como objetivo analisar como a dupla normatização contábil no setor elétrico brasileiro favorece assimetrias informacionais e práticas de captura regulatória, à luz das teorias da regulação. Por meio do método reflexivo-argumentativo, buscou-se compreender como pressões institucionais e econômicas podem moldar a produção e a divulgação das demonstrações contábeis, explorando possíveis distorções informacionais e estratégias de captura regulatória.

A análise da literatura revelou que a coexistência dos padrões contábil societário e regulatório, embora justificada por finalidades distintas, pode potencializar assimetrias informacionais, divergências interpretativas e oportunidades de manipulação. As pesquisas desenvolvidas sugerem que a coexistência de múltiplos referenciais contábeis no setor elétrico brasileiro está associada à presença de incentivos distintos que influenciam as escolhas contábeis das empresas. Em ambientes institucionais complexos, essas diferenças podem gerar divergências informacionais entre os padrões societário e regulatório, o que pode afetar a comparabilidade e a interpretação do desempenho econômico-financeiro das entidades, especialmente quando consideradas as especificidades no contexto regulatório do setor.

Além das assimetrias informacionais identificadas, o ensaio evidencia que a prática da dupla divulgação contábil nas empresas elétricas brasileiras é reflexo de pressões institucionais e econômicas que operam sob lógicas conflitantes de reporte. A análise demonstrou que a contabilidade, nesse contexto, deixa de ser um instrumento neutro e passa a cumprir função estratégica, podendo ser moldada por interesses de gestores, reguladores e investidores.

Observou-se ainda que a flexibilidade normativa e a coexistência de padrões distintos abrem margem para arbitragens contábeis e para o gerenciamento de resultados, o que pode comprometer a função informacional dos demonstrativos. Assim, a discussão reafirma que, em ambientes regulados, a qualidade da informação contábil está diretamente associada à estrutura institucional e à capacidade de *enforcement* dos agentes reguladores.

Teoricamente, o estudo amplia o entendimento sobre o papel estratégico da contabilidade em contextos regulados, ao integrar a teoria da regulação com os desafios da dupla normatização contábil.

Em termos práticos, o estudo busca contribuir para a compreensão dos desafios associados à dupla normatização contábil no setor elétrico brasileiro, ao discutir como a coexistência de diferentes referenciais normativos pode influenciar a interpretação das informações contábeis. Nesse sentido, a análise oferece elementos que podem auxiliar na reflexão sobre o papel das normas contábeis e regulatórias em ambientes institucionais complexos.

Para investidores e usuários da informação financeira, a pesquisa alerta para os riscos de interpretação decorrentes da divergência entre os padrões de reporte. Para reguladores, destaca a necessidade de reforçar mecanismos de *enforcement* e promover maior integração entre normas contábeis e objetivos regulatórios. Já para auditores e profissionais da contabilidade, aponta a importância de maior vigilância técnica em ambientes com dupla normatização e incentivos assimétricos. O estudo também visa contribuir para a própria literatura sobre regulação de organizações que reportam informações contábeis, pois os insights obtidos neste estudo possibilitam um entendimento integrado sobre como a dupla divulgação de informações contábeis pode influenciar o ambiente de geração de informações no âmbito contábil, colaborando assim para o melhor entendimento dos diversos aspectos que influenciam tal ambiente.

Por se tratar de um ensaio teórico, este estudo está limitado à análise conceitual e normativa de um problema, não abordando assim, informações mediante uso de dados empíricos ou estudos de caso específicos. Sugere-se, como possibilidades de pesquisas futuras, a compreensão dos efeitos estruturais e estratégicos da dupla divulgação contábil em setores regulados. Sugestões de estudos futuros podem nos ajudar a compreender: de que forma diferentes configurações de *enforcement* impactam a qualidade da informação contábil; quais os mecanismos utilizados pelas empresas para arbitrar entre padrões conflitantes; em que medida essa duplicidade favorece práticas de captura regulatória; e como a percepção dos *stakeholders* é afetada por essas divergências normativas. Estas sugestões constituem temas promissores para o avanço teórico e empírico da contabilidade regulatória. Investigar tais pontos pode contribuir para o fortalecimento da governança regulatória e para a construção de sistemas contábeis mais transparentes, comparáveis e alinhados ao interesse público.

REFERÊNCIAS

- Agência Nacional de Energia Elétrica. (2021). *Resolução nº 933, de 18 de maio de 2021: Institui a Contabilidade Regulatória; aprova a estrutura do Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE)*. <https://www2.aneel.gov.br/cedoc/ren2021933.pdf>
- Andrade, J. M. C. de, & Martins, E. (2017). Desafios na política pública de mensuração dos ativos para a formação das tarifas no setor elétrico: Alguém deve ser beneficiado e alguém deve ser sacrificado? *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(75), 344–360. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703160>
- Becker, G. S. (1968). Crime and punishment: An economic approach. *Journal of Political Economy*, 76(2), 169–217. https://archiv.soms.ethz.ch/sociology_course/Lecture6/becker1968.pdf

- Black, J. (2014). *Learning from regulatory disasters*. London School of Economics and Political Science. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2519934>
- Cappellesso, G., Niyama, J. K., & Rodrigues, J. M. (2020). Influências da regulação na qualidade das informações contábeis no âmbito do mercado de capitais: Um ensaio teórico. *Revista Universo Contábil*, 16(2), 105–123. <https://doi.org/10.4270/ruc.2020207>
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2016). Effects of increasing enforcement on firm value and financial reporting quality. *European Accounting Review*, 25(1), 73–106. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2815002>
- Ferreira, D. C., Lemes, S., & Lopes, A. B. (2021). Contabilidade societária x contabilidade regulatória: Value relevance das informações contábeis do setor elétrico. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(2), 205–229. <https://doi.org/10.22561/cvr.v32i2.6297>
- Flores, E., & Lopes, A. B. (2019). Decréscimo na relevância da informação contábil das distribuidoras de energia elétrica no Brasil no período pós-IFRS. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21(5), 928–945. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i5.4023>
- Joskow, P. L. (2019). The challenges of integrating renewables in electricity markets. *Oxford Review of Economic Policy*, 35(2), 291–316. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grz001>
- Laux, V., & Stocken, P. C. (2017). Accounting standards, regulatory enforcement, and innovation. *The Accounting Review*, 92(2), 51–71. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.11.001>
- Levi-Faur, D. (2005). The global diffusion of regulatory capitalism. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 598(1), 12–32. <https://doi.org/10.1177/0002716204272371>
- Meneghetti, F. K. (2011). O que é um ensaio teórico? *Revista de Administração Contemporânea*, 15(2), 320–332. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552011000200010>
- Musgrave, R. A. (1958). *Classics in the theory of public finance*. International Economic Association/Macmillan. <https://desmarais-tremblay.com/Resources/Musgrave%20Peacock%201958%20Classics%20in%20the%20Theory%20of%20Public%20Finance.pdf>
- Peltzman, S. (1976). Toward a more general theory of regulation. *Journal of Law and Economics*, 19(2), 211–240. <https://doi.org/10.1086/466865>
- Peltzman, S. (2022). “The theory of economic regulation” after 50 years. *Public Choice*, 193(1–2), 9–21. <https://doi.org/10.1007/s11127-022-00996-0>
- Pigou, A. C. (1932). *The economics of welfare* (4th ed.). Macmillan. http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf
- Schantl, L., & Wagenhofer, A. (2020). Deterrence of financial misreporting when public and private enforcement strategically interact. *Journal of Accounting and Economics*, 69(2–3), 101311. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101311>

- Shleifer, A. (2005). Understanding regulation. *European Financial Management*, 11(4), 439–451. https://shleifer.scholars.harvard.edu/sites/g/files/omnuum10626/files/shleifer/files/02_eufm00121.pdf
- Shleifer, A. (2010). Efficient regulation. In D. P. Kessler (Ed.), *Regulation vs. litigation: Perspectives from economics and law* (pp. 27–43). University of Chicago Press. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c11957/c11957.pdf>
- Souza, P. V. S., & Rodrigues Jr., M. M. (2024). Earnings management under corporate and regulatory standards in Brazilian electric power distributors. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 29(3), 55–68. <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rcmccuerj/article/view/86262>
- Souza, P. V. S., Ribeiro, J. P. M., & Paulo, E. (2024). Organizational complexity and value relevance under the regulatory and financial standards of Brazilian electric power companies. *Energy Policy*, 186, 114000. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2024.114000>
- Souza, P. V. S., & Paulo, E. (2025). Service quality and earnings management in Brazilian electricity distributors. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-02-2024-0047>
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3–21. <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Thomas, D. W., & Thomas, M. D. (2022). Regulation, competition, and the social control of business. *Public Choice*, 193(1–2), 109–125. <https://doi.org/10.1007/s11127-022-00989-z>
- Wood, A. J., Wollenberg, B. F., & Sheblé, G. B. (2014). *Power generation, operation, and control* (3rd ed.). Wiley.
- Yandle, B. (2010). *Bootleggers and Baptists in the theory of regulation* (Jerusalem Papers in Regulation & Governance, Working Paper No. 9). The Hebrew University of Jerusalem.
- Yandle, B. (2022). George J. Stigler’s theory of economic regulation, bootleggers, Baptists and the rebirth of the public interest imperative. *Public Choice*, 193(1), 23–34. <https://doi.org/10.1007/s11127-021-00907-9>
- Zingales, L. (2017). *Towards a political theory of the firm*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w23593>

CONFLITO DE INTERESSES

Os autores afirmam não haver conflito de interesses.

DISPONIBILIDADE DOS DADOS

O conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo não está disponível publicamente.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Funções	1º autor	2º autor
Conceituação		♦
Curadoria de dados	♦	
Análise Formal	♦	♦
Investigação	♦	
Metodologia	♦	
Validação		♦
Escrita – primeira redação	♦	
Escrita – revisão e edição	♦	♦