

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL MESTRADO**

**IRACY MARTINS DE AMORIM**

**O EFEITO DA DELIBERAÇÃO CVM N.º 732 SOBRE OS INDICADORES  
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA  
ELÉTRICA**

**São Leopoldo**

**2017**

Iracy Martins de Amorim

O EFEITO DA DELIBERAÇÃO CVM N.º 732 SOBRE OS INDICADORES  
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA  
ELÉTRICA

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS.

Orientador: Prof.Dr. Cristiano Machado Costa

São Leopoldo

2017

A524e Amorim, Iracy Martins de  
O efeito da deliberação CVM n.º 732 sobre os indicadores econômico-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica / Iracy Martins de Amorim. – 2017.  
70 f. ; il. ; 30cm.

Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis) --  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-  
Graduação em Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2017.

Orientador: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa.

1. Contabilidade. 2. Ativo - Passivo regulatório. 3. Deliberação -  
Comissão de Valores Mobiliários. 4. Indicador econômico financeiro.  
5. Contabilidade gerencial. 6. Empresas de energia elétrica.I. Título.  
II. Costa,Cristiano Machado.

CDU 657

Iracy Martins de Amorim

O EFEITO DA DELIBERAÇÃO CVM N.º 732 SOBRE OS INDICADORES  
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA  
ELÉTRICA

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa

Aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

---

Prof.<sup>a</sup> Dr. Edson Daniel Lopes Gonçalves FGV

---

Prof.<sup>a</sup> Dr. Roberto Decourt – Unisinos

---

Prof. Dr. João Zani – Unisinos - Unisinos

Dedico este trabalho à minha família, por acreditar no meu sonho e contribuir para sua realização.

## **AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar, agradeço a Deus, pela força, coragem e sabedoria a mim concedidas durante esta longa caminhada.

Agradeço, em especial, ao Prof. Dr. Cristiano Machado Costa, por me orientar de forma brilhante durante a realização deste trabalho, e ao coorientador Prof. Dr. Henrique Martins.

Agradeço, também, à minha irmã, Maria Raimunda, pelo apoio incondicional e carinho que me ajudaram em momentos difíceis.

Agradeço ao meu filho, Wander, que iluminou de maneira especial os meus pensamentos, me levando a persistir sempre e a buscar mais conhecimentos para lhe transmitir.

Por fim, agradeço ao meu marido, Ageu, que de forma especial me deu força e me apoiou. Obrigada, pelo incentivo e pela força.

Amo vocês.

## RESUMO

Em 2010, com a adoção das normas internacionais de contabilidade IFRS, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 00), que trata da estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, modificou a forma de reconhecimento de ativos e passivos regulatórios, direitos e obrigações que as distribuidoras de energia obtêm quando há diferença entre os custos orçados e aqueles que são efetivamente gastos ao longo do período. A mudança principal foi o não reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios nas Demonstrações Financeiras no período de 2009 a 2013. Nesse contexto, para reduzir incertezas relevantes quanto ao reconhecimento e à realização ou liquidação, foi aprovada a deliberação CVM n.º 732/14, que autorizou a contabilização desses ativos e passivos. Diante disso, o objetivo deste estudo é verificar os efeitos da Deliberação CVM n.º 732/14 nos indicadores econômico-financeiros das distribuidoras de energia elétrica no período de 2008 a 2015. Para o estudo, 63 distribuidoras de energia elétrica foram selecionadas, mas somente 49 – que publicaram todas as demonstrações financeiras e notas explicativas no período analisado – foram estudadas. Calcularam-se, então, 12 indicadores econômico-financeiros, utilizando como método de análise o teste de diferença de médias. Os resultados encontrados sugerem que houve alterações significativas nos indicadores econômico-financeiros das distribuidoras de energia elétrica nos períodos de 2009 a 2013 após IFRS e de 2014 e 2015 após Deliberação.

**Palavras-chave:** Ativo e Passivo Regulatório. Deliberação n.º CVM 732/14. Indicadores econômicos financeiros.

## ABSTRACT

In 2010, with the adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS), the Accounting Pronouncements Committee (CPC 00), which focuses on the Conceptual Framework for Preparation of Financial Accounting and Reporting, has changed the recognition of regulatory assets and liabilities, rights and obligations that energy distributors obtain when there is a difference between the budgeted costs and the actually spent over the period. The main change was the non-recognition of regulatory assets and liabilities in the Financial Statements for the period between 2009 and 2013. In this context, in order to reduce relevant uncertainties regarding recognition and realization or settlement, CVM Resolution No. 732/14 was approved, which authorized the accounting of these assets and liabilities. Therefore, this academic research aims to verify the effects of CVM Resolution No. 732/14 on the economic-financial indicators of electricity distributors in the period from 2008 to 2015. For the study, 63 electricity distributors were selected, but Only 49 – which have published all the financial statements and explanatory notes in the analyzed period – were studied. Then, twelve economic-financial indicators were calculated using the mean difference test as method of analysis. Results suggest that there were significant changes in the economic and financial indicators of electricity distributors in the periods from 2009 to 2013 after IFRS and from 2014 to 2015 after deliberation.

**Keywords:** Regulatory Assets and Liabilities. Resolution no.CVM 732/14.Financial economic indicators.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Demonstrações financeiras da Companhia Paranaense de Energia, 2014-2015 .....	38
--	----

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Contabilização dos ativos e passivos regulatórios nas demonstrações financeiras .....	26
Quadro 2 – Empresas analisadas .....	41
Quadro 3 – Indicadores econômico-financeiros .....	44

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva dos indicadores.....	47
Tabela 2 – Estatística descritiva dos indicadores nos períodos de 2008, 2009 a 2013 e 2014 a 2015. ....	48
Tabela 3 – Testes de diferenças de médias do período 2008 e 2009 a 2013.....	51
Tabela 4 – Testes de diferenças de médias do período 2009 a 2013 e 2014 e 2015 ..... .....	54
Tabela 5 – Teste de diferença de média do ativo total.....	57
Tabela 6 – Diferenças de médias do período 2009 a 2013 <i>versus</i> 2008, 2014 e 2015 ..... .....	59

## LISTA DE SIGLAS

ABRADE	Associação Brasileira de Distribuição de Energia
ANACOR	Análise de Correspondência
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
COPEL	Companhia Paranaense de Energia
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVA	Compensação da Variação dos Custos Parcela A
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FGV	Fundação Getúlio Vargas
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IGP-M	Índice Geral de Preços - Mercado
IOPC	Índice de Observância às Práticas de Convergência
MSCE	Manual de Contabilidade de Energia elétrica
OCPC	Orientação Técnica Comitê de Pronunciamentos Contábeis

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	12
<b>1.1 Contextualização do tema e problema de pesquisa</b> .....	12
<b>1.2 Delimitações do trabalho</b> .....	13
<b>1.3 Objetivos</b> .....	14
1.3.1 Objetivo Geral .....	14
1.3.2 Objetivos Específicos .....	14
<b>1.4 Justificativa</b> .....	15
<b>1.5 Estrutura do trabalho</b> .....	16
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	17
<b>2.1 A concessão dos serviços de energia elétrica no Brasil</b> .....	17
<b>2.2 O processo de convergência às normas IFRS no setor elétrico</b> .....	19
<b>2.3 Ativos e passivos regulatórios</b> .....	23
<b>2.4 O reflexo contábil pós-deliberação CVM n.º 732</b> .....	27
<b>2.5 Definição e importância da análise das demonstrações contábeis</b> .....	29
2.5.1 Indicadores econômico-financeiros .....	31
<b>2.6 Estudos anteriores sobre o tema</b> .....	35
<b>2.7 Desenvolvimento da hipótese</b> .....	37
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	40
<b>3.1 Delineamentos da pesquisa</b> .....	40
<b>3.2 População e amostra</b> .....	40
<b>3.3 Análise de dados</b> .....	43
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	46
<b>4.1 Estatísticas descritivas</b> .....	46
<b>4.2 Teste da hipótese H1</b> .....	50
<b>4.3 Teste da hipótese H2</b> .....	53
<b>4.4 Teste da hipótese H3</b> .....	58
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	63
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	66

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 Contextualização do tema e problema de pesquisa

A Contabilidade, como principal linguagem dos negócios e provedora de informações das empresas, desempenha papel fundamental nas transações comerciais e financeiras. Entretanto, as divergências entre as normas contábeis dos diversos países representavam um entrave a esse processo, pois prejudicavam a linguagem dos negócios pela falta de uniformidade.

No Brasil, o processo de convergência às normas internacionais foi iniciado a partir de 2010, com a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), que trouxe diversas alterações na contabilização dos fatos e eventos patrimoniais, econômicos e financeiros nas empresas de distribuição de energia elétrica. Um dos pontos mais importantes dessa reorganização foi a extinção dos grupos ativos e passivos regulatórios dos relatórios contábeis e financeiros, com base no entendimento de que tais direitos e obrigações não atendem plenamente às definições de ativo e passivo contidas na Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro CPC (00). Esses ativos e passivos correspondem a direitos e obrigações originados da diferença entre os custos orçados e aqueles que são efetivamente gastos ao longo do período.

Desde então, os ativos e passivos regulatórios foram registrados apenas em nota explicativa e passaram a ser efetivamente reconhecidos nos relatórios financeiros somente quando havia aprovações de reajuste e revisão tarifários pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), o que ocorre anualmente e a cada quatro anos. Assim, as distribuidoras de energia elétrica acumularam ativos e passivos regulatórios.

O processo de convergência das normas contábeis nas distribuidoras de energia elétrica motivou a realização de diversas pesquisas sobre o impacto desse processo nas demonstrações contábeis. Alguns desses estudos abordam o impacto das IFRS nos resultados e nas tarifas empresariais. (BRUGNI et al., 2012; CARVALHO et al., 2014; COSTAS et al., 2011; ZAMPAGNO; DUTRA, 2013).

No entanto, a fim de reduzir incertezas relevantes quanto ao reconhecimento e à realização ou liquidação dos ativos e/ou passivos regulatórios e, conseqüentemente,

qualificá-los como passíveis de reconhecimento nos relatórios contábil-financeiros, a Aneel preparou um aditivo contratual para garantir que, na data do encerramento dos contratos com as distribuidoras, haveria um acerto de contas sobre os ativos ou passivos regulatórios que estivessem pendentes. Esse aditivo permite que as empresas tratem esses direitos ou deveres como ativos ou passivos financeiros, garantindo, assim, o reconhecimento dentro da IFRS.

Tais mudanças estabelecem nova estrutura de registro contábil para os ativos e para os passivos regulatórios. A fim de resolver o problema, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) editou a orientação técnica OCPC 08, aprovada pela Deliberação CVM n.º 732/14, que permitiu que os ativos e os passivos migrassem da categoria de regulatórios para financeiros.

Nessa percepção de mudanças na contabilização dos ativos e dos passivos regulatórios nas demonstrações contábeis, podem ocorrer também alterações nos indicadores contábeis utilizados na análise de demonstrações contábeis. O objetivo da análise de balanços é tanto formar uma idéia sobre o desempenho da empresa durante certo período quanto extrair informações que ajudem, os administradores efetuarem projeções sobre o futuro de uma entidade. (MARTINS, 2005).

Nesse contexto, devido à alteração na legislação, à importância do setor energético para a economia do país e à relevância dos indicadores financeiros no auxílio de seus diversos usuários em suas tomadas de decisão, a pergunta norteadora desta pesquisa é: *qual é o impacto gerado pela Deliberação CVM n.º 732/14 nos indicadores financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica?* Com base nesse questionamento, formulou-se o objetivo geral, que consiste em *verificar os efeitos da Deliberação CVM n.º 732 nos indicadores financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica com base nas demonstrações contábeis publicadas no período de 2008 a 2015.*

## **1.2 Delimitações do trabalho**

Este estudo se restringe a mensurar indicadores econômico-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica antes e depois da vigência da OCCP 08, aprovada pela deliberação CVM n.º 732/14. As empresas estudadas são as distribuidoras de energia elétrica constituídas na forma de sociedades por ações, sob

a égide da Lei n.º 6.404/1976, alterada pela Lei n.º 11.638/2007. O estudo se concentra nas demonstrações financeiras elaboradas e divulgadas entre o período de 2008 a 2015.

É importante ressaltar que o trabalho se foca em analisar principalmente os itens regulatórios que, antes da deliberação, não eram demonstrados nos relatórios financeiros, mas apareciam somente em notas explicativas das concessionárias. A aprovação da OCCP 08, porém, permitiu a tais entidades o reconhecimento do ativo ou do passivo como instrumentos financeiros, ou seja, como valores efetivamente a receber ou a pagar.

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo Geral**

Verificar os efeitos da Deliberação CVM n.º 732/14 nos indicadores financeiros, tomando como base as demonstrações contábeis publicadas antes e depois da adoção de nova regra no período de 2008 a 2015, pelas empresas distribuidoras de energia elétrica.

#### **1.3.2 Objetivos Específicos**

- a) analisar as normas de convergências e as normas internacionais de contabilidade descritas na Deliberação CVM n.º 732/14, bem como os Pronunciamentos Técnicos CPC 23, 25, 30, 38, 39 e 40;
- b) calcular os indicadores econômico-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica no Brasil, com base nas demonstrações contábeis publicadas e elaboradas conforme as normas regulatórias e societárias no período proposto;
- c) comparar os indicadores financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica antes e depois da deliberação CVM n.º 732/14.

#### 1.4 Justificativa

No Brasil, o processo de convergência contábil aos padrões internacionais teve início com a publicação da Lei n.º 11.638/2007, dos demais pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e da Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No setor de energia elétrica, as mudanças normativas e regulatórias também estão ocorrendo, especialmente nas práticas contábeis que abrangem as companhias de capital aberto. A partir de 2010, quando da adoção das normas internacionais de contabilidade, as IFRS, os relatórios contábil-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica passaram a não mais contemplar o reconhecimento de ativos e/ou passivos. (CVM, 2014).

Em 2014, a fim de reduzir incertezas relevantes quanto ao reconhecimento e à realização ou liquidação dos ativos e/ou passivos regulatórios, a CVM editou a Deliberação n.º 732/14, que aprova a Orientação Técnica OCPC 08, reconhecendo os ativos e os passivos nas demonstrações financeiras das distribuidoras de energia. Cabe, ainda, observar que o reconhecimento dos passivos e dos ativos regulatórios dos balanços das distribuidoras pode ser considerado um ganho de conteúdo informacional relevante, pois melhora a previsão dos reajustes que serão efetuados futuramente nas tarifas de energia e das margens de lucro e rentabilidade.

Segundo a (Aneel) o país possui 63 concessionárias de serviço público de distribuição de energia elétrica, bem como um conjunto de permissionárias, que são responsáveis pela distribuição e entrega de energia elétrica. A energia elétrica é fundamental para o desenvolvimento socioeconômico de um país ou região, pois, de alguma forma, está presente em toda a cadeia de produção, distribuição e uso final de bens e serviços. Nesse sentido, a relevância da energia como fator de competitividade industrial é largamente comprovada, inclusive pela experiência internacional – diversos estudos mostram que energia em condições competitivas para a grande indústria resulta em geração de empregos, crescimento econômico, aumento da arrecadação e redução da inflação, entre outras melhorias. (ANEEL, 2009).

Como um trabalho científico se pauta na relevância social, entende-se que as análises dos índices financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica publicados após a Deliberação CVM n.º 732/14 possam trazer informações que

permitam aos investidores e aos administradores avaliar a saúde dos negócios e acompanhar o desempenho dessas empresas. Ademais, com os números desses levantamentos em mãos, será possível analisar criteriosamente pontos fortes e fracos na gestão e na estratégia da organização, como também corrigir falhas e traçar novos planos. Além disso, possibilitaria uma melhor adequação no processo de padronização das normas de contabilidade, uma vez que a deliberação foi motivada pela busca das convergências aos padrões internacionais.

Ressalta-se, nesse sentido, que a análise de demonstrações contábeis, ou análise de balanços, tem o objetivo de extrair informações das demonstrações contábeis para avaliação de desempenho e para tomada de decisões, notadamente por parte dos usuários externos. Dessa forma, quanto mais adequada for a transformação de dados em informações, melhores serão as informações produzidas. (MATARAZZO, 2010). Assim, esta pesquisa se justifica pela relevância do setor de energia elétrica na economia do país e pela importância dos indicadores financeiros, que podem auxiliar seus diversos usuários em suas tomadas de decisão, bem como pela alteração nas normas contábeis..

#### **1.4 Estrutura do trabalho**

Este trabalho está dividido em quatro capítulos, além desta introdução. O capítulo 2 aborda o referencial teórico, que, por sua vez, está dividido em cinco sub capítulos que abordam: 1) a concessão dos serviços elétricos no Brasil; 2) o processo de convergência às IFRS nas companhias elétricas; 3) o ativo e passivo regulatório; 4) o reflexo contábil pós-deliberação CVM n.º 732; e 5) os indicadores financeiros. No capítulo 3, é apresentada a metodologia utilizada na pesquisa. Já no capítulo seguinte, discute-se a análise dos resultados obtidos. E, por fim, no último capítulo, apresentam-se as considerações finais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo, aborda-se a fundamentação teórica que embasa a pesquisa. Foram contemplados os conceitos relevantes, com base na literatura de concessão dos serviços públicos nas empresas de energia, sobre o processo de convergência às normas internacionais, sobre o ativo e o passivo regulatórios e sobre o reflexo na contabilização após Deliberação CVM n.º 732/14, discutindo, ainda, importância dos indicadores econômico-financeiros e estudos anteriores acerca do tema.

### 2.1 A concessão dos serviços de energia elétrica no Brasil

A Constituição Federal do Brasil, de 1988, estabelece que cabe à União explorar os serviços e as instalações de energia elétrica e o aproveitamento energético dos cursos de água, diretamente ou por meio de concessão, permissão ou autorização (BRASIL, 1988). Ainda segundo a Carta Magna, compete exclusivamente à União legislar sobre a energia. A Lei n.º 8.987/1995 dispõe sobre o regime de concessão e permissão de prestação de serviços públicos previsto no artigo 175 da Constituição Federal, estipulando que toda concessão de serviço público será objeto de prévia licitação (artigo 14). Prevê, também, como cláusula essencial do contrato de concessão, as condições de sua prorrogação.

Concessão, no entendimento de Mello(1998 p. 652),

é o instituto através do qual o Estado atribui o exercício de um serviço público a alguém que aceite prestá-lo em nome próprio, por sua conta e risco, nas condições fixadas e alteráveis unilateralmente pelo Poder Público, mas sob garantia contratual de um equilíbrio econômico-financeiro, remunerando-se pela própria exploração do serviço, em geral e basicamente mediante tarifas cobradas diretamente dos usuários do serviço.

A concessão é, assim, o instrumento pelo qual o poder concedente transfere ao concessionário parcela do poder correspondente a certa atividade de interesse público. A concessão requer um contrato administrativo bilateral, tendo de um lado o Estado e de outro a iniciativa privada.

Já a permissão constitui um ato administrativo discricionário, no qual o poder público faculta a particulares a prestação de serviços de interesse coletivo que cabem ao Estado. Conforme Ganim (2003, p.31), “Enquanto a concessão se reveste de um

‘contrato administrativo’ bilateral, *intuitu personare*, a permissão se reveste da natureza de ato administrativo unilateral, onde apenas a vontade administrativa se exterioriza formalmente”.

A prestação dos serviços públicos relacionados ao segmento de energia elétrica é regulada e fiscalizada pela Aneel, autarquia constituída em 26 de dezembro de 1996 e vinculada ao Ministério das Minas e Energia, que apresenta, dentre outras competências, a de homologar as tarifas de energia elétrica a serem cobradas pelas concessionárias e permissionárias de distribuição, conforme prevê a Lei n.º 9.247/1996.

Nos contratos de concessão e permissão assinados entre as concessionárias de distribuição e a Aneel, as tarifas de energia elétrica devem considerar uma receita capaz de garantir o equilíbrio econômico-financeiro. A fim de garantir esse equilíbrio, as tarifas são revistas pela Aneel: (i) anualmente, conforme data de aniversário do contrato de concessão, para efeito de reajuste tarifário; e (ii) a cada quatro anos, em média, para efeito de recomposição de parte da Parcela B e ajuste da Parcela A de determinados componentes tarifários – a tarifa de energia elétrica é composta de duas parcelas que refletem a composição da sua receita (CVM, 2014).

A Parcela A, que concerne a custos não gerenciáveis, é composta pelos custos de aquisição da energia elétrica, de conexão e de transmissão, além dos encargos setoriais. Os custos incorridos pelas distribuidoras, classificáveis como Parcela A, são integralmente repassados ao consumidor ou suportados pelo Poder Concedente. Já a Parcela B, que diz respeito aos custos gerenciáveis, é composta pelos gastos com investimento em infraestrutura, com a operação e a manutenção de rede de energia e com a remuneração aos provedores de capital.

É importante ressaltar que esses eventos podem gerar outros componentes financeiros, compostos por outros custos atrelados à Parcela B, recuperáveis ou devolvidos via tarifa. Esses custos são corrigidos pelo Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M), da Fundação Getúlio Vargas (FGV), e pelo fator X, índice fixado pela Aneel na época da revisão tarifária (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA (ABRADE), 2015).

Esse mecanismo de definição de tarifa origina a diferença temporal que decorre da disparidade entre os custos orçados ou previstos, Parcela A juntamente com outros componentes financeiros, e aqueles que são efetivamente incorridos ao longo do

período de vigência da tarifa. Essa diferença constitui um ativo regulatório, um direito a receber pela concessionária nos casos em que os custos orçados e incluídos na tarifa são inferiores aos custos efetivamente incorridos, ou um passivo regulatório, quando os custos orçados e incluídos na tarifa são superiores aos custos efetivamente incorridos (CVM, 2014)

No entanto, no Brasil, até 2009, as normas contábeis permitiam o reconhecimento de ativos e/ou passivos regulatórios decorrentes dessa diferença temporal e, dessa forma, possibilitavam que as concessionárias de distribuição registrassem, no mesmo período de competência, tanto os custos efetivamente incorridos com os itens da Parcela A e outros componentes financeiros quanto o seu direito ou a sua obrigação de receber/pagar o diferencial ainda não incluído na tarifa. Permitiam, portanto, que tais empresas demonstrassem que as flutuações entre os valores contemplados nas tarifas e os efetivamente incorridos tinham efeitos temporários.

## **2.2 O processo de convergência às normas IFRS no setor elétrico**

Antes da aprovação da norma International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC 12) e da interpretação emitida pelo CPC, o ICPC 01, que trata dos contratos de concessão no Brasil, o Manual de Contabilidade do Setor Elétrico não divergia das normas aplicadas pela contabilidade societária. Entende-se por concessão o contrato feito entre o poder público, o concedente, e as entidades privadas, as concessionárias, para que estas prestem os serviços demandados pela sociedade utilizando a infraestrutura privada. (IUDÍCIBUSet al., 2010).

Logo após a adoção da IFRS, em 2010, as distribuidoras de energia passaram a não registrar os ativos e os passivos regulatórios nas demonstrações contábeis e financeiras das companhias elétricas. Segundo as normas do *International Accounting Standards Board* (IASB), esses valores de ativos e passivos regulatórios são incertos de recebimento ou pagamento e, por isso, não se encaixam na definição atual de ativo e passivo. Assim, não deveriam ser contabilizados, conforme Pronunciamento Conceitual Básico CPC (00). Tal entendimento decorre de que (i) sua realização ou exigibilidade dependeria de evento futuro não totalmente controlável pela entidade – a entrega futura de energia elétrica; e (ii) não é praticável saber, no momento do

surgimento desses direitos ou dessas obrigações, se e quais os efetivos compradores dessa energia no futuro pagariam essas diferenças ou as teriam devolvidas em suas contas de energia.

O CPC 00 (2011) compreende um conjunto de princípios e normas a serem seguidos na elaboração das demonstrações contábeis, que se baseiam em quatro características qualitativas de melhorias: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade, as quais favorecem a superioridade do uso da informação contábil que deve ser relevante e representada com fidedignidade.

Nesse sentido, Tancini (2013) caracteriza ativo como sendo um *recurso controlado* e o passivo como uma *obrigação presente*, o que impede a contabilização dos ativos e dos passivos regulatórios, pois são valores controlados pelo poder concedente e não pela concessionária. Magalhães (2014), por sua vez, comenta que deixar de registrar essas rubricas resulta em divergências relevantes entre os resultados societários e regulatórios das companhias do setor elétrico, cujas consequências seriam a dificuldade em analisar a companhia, a necessidade de informações adicionais às divulgadas no balanço, a assimetria de informações entre os acionistas com maior capacidade de análise das demonstrações contábeis e aqueles investidores com menor capacidade, bem como a necessidade de renegociação de cláusulas restritivas em contratos de empréstimos e financiamentos.

Diante disso, em 23 de fevereiro de 2010, a Aneel aprovou a Resolução Normativa n.º 396/10, que institui a contabilidade regulatória para as empresas do setor elétrico brasileiro, aprovando, também, alterações no Manual de Contabilidade do Setor Elétrico. Essa resolução traz em seu texto os motivos que levaram à instituição da contabilidade regulatória no setor elétrico, que são a necessidade de divulgar à sociedade um conjunto de informações que representem melhor a situação econômico-financeira das companhias e a necessidade de manutenção das informações contábeis referentes à composição dos ativos e passivos regulatórios. (ANEEL, 2010).

Com a instituição da contabilidade regulatória, as companhias do setor elétrico ficaram obrigadas a apresentar as demonstrações contábeis regulatórias e societárias, as quais apresentam diferenças entre si quanto aos critérios de contabilização de algumas transações. Um dos aspectos que causaram uma grande divergência entre as demonstrações societárias e as regulatórias consiste na

contabilização dos itens regulatórios que é regulada pela ICPC 01(Contratos de Concessão), pela OCPC 05 (Orientação dos Contratos de Concessão) e pela ICPC 17 (Contratos de Concessão: Evidenciação) e também itens regulatórios tratado no CPC (00), que conceitua ativo e passivo e divulgação nos relatórios contábil-financeiro, conforme este norma os ativos e passivos regulatórios não atendem a essas definições, não podendo, portanto, serem reconhecidos.

ICPC 01 representa uma tradução da IFRC 12(*Service Concession Arrangements*). Sua adoção gerou muitas discussões. Para entender as implicações de sua adoção, é necessário observar o item 5 da ICPC 01:

- (a) o concedente controle ou regulamente quais serviços o concessionário deve prestar com a infraestrutura, a quem os serviços devem ser prestados e o seu preço;
- (b) o concedente controle – por meio de titularidade, usufruto ou de outra forma – qualquer participação residual significativa na infraestrutura no final do prazo da concessão.

De acordo com a ICPC 01, os bens vinculados à outorga não devem integrar o ativo imobilizado da companhia, justificado pela ausência do controle das concessionárias, que apenas têm acesso a esses ativos com a finalidade de prover os serviços públicos. Dessa forma, os bens vinculados à outorga devem ser registrados como ativo financeiro e/ou ativo intangível. Quando a concessionária é remunerada por meio de um direito de cobrar dos usuários, instaura-se um ativo intangível. Por outro lado, quando o responsável pela remuneração é o poder concedente, um ativo financeiro é reconhecido.

Nesse sentido, o modelo aplicado às distribuidoras de energia elétrica é o bifurcado. Para justificar o modelo, deve-se compreender como a infraestrutura recebida ou construída é recuperada. São duas formas: (i) comercialização de energia (fatura de energia) durante o prazo de concessão; e (ii) indenização no final da concessão.

O ativo intangível representa o direito de cobrar os usuários (i), e o ativo financeiro representa o direito à indenização (ii). Conforme a Orientação Técnica OCPC 05 (Contratos de concessão itens 17 e 18), quando a concessionária é remunerada pelos usuários dos serviços públicos, em decorrência da obtenção do direito de cobrá-los por determinado preço e período pactuado com o poder concedente, o valor despendido pela concessionária na aquisição desse direito deve

ser reconhecido no ativo intangível. Por outro lado, quando o responsável pela remuneração dos investimentos feitos pela concessionária for o poder concedente e o contrato estabelecer que há o direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro, independentemente do uso efetivo da infraestrutura (demanda) ao longo do prazo de concessão, é necessário o reconhecimento do ativo financeiro. Assim, o ativo financeiro representa os investimentos não amortizados até o final da concessão.

Para realizar a bifurcação, as companhias tiveram de estimar o valor da indenização ao final do contrato de concessão, sendo ativo intangível reconhecido pela diferença entre o valor contábil anterior à bifurcação e o ativo financeiro. Segundo o CPC 04 (ativo intangível), todos os intangíveis devem ser amortizados pelo método que melhor represente o padrão de consumo dos seus benefícios econômicos. Esse método é baseado na vida útil regulatória dos ativos. (conforme OCPC 005/10).

O Manual de Orientação dos Trabalhos de Auditoria das Demonstrações Financeiras Regulatórias (ANEEL, 2016) dispõe pontos importantes e premissas específicas acerca dos ativos e passivos regulatórios, das obrigações vinculadas ao serviço público, do ativo imobilizado e dos custos e das despesas operacionais regulatórias. Segundo esse manual, ativos e passivos regulatórios devem ser registrados apenas nas demonstrações contábeis regulatórias, já que, devido à convergência às normas internacionais, não há norma que regule essas rubricas nas demonstrações contábeis societárias. Além disso, as quotas de reintegração acumuladas das obrigações especiais vinculadas ao serviço público devem ter como contrapartida a despesa de depreciação, para que o efeito no resultado seja anulado, uma vez que esse valor não é mais considerado na tarifa. Essa ação foi adotada a partir do segundo ciclo de revisão tarifária.

O manual dispõe, ainda, que, com a adoção do ICPC 01 – Contratos de Concessão, o ativo imobilizado das empresas de distribuição e transmissão foi bifurcado em ativo financeiro e ativo intangível nas demonstrações contábeis societárias. Ademais,

Para definição dos custos e despesas operacionais regulatórios, na metodologia de revisão tarifária do 3º ciclo foram considerados nas simulações os dados contábeis obtidos do Balancete Mensal Padronizado e Relatório de Informações Trimestrais. Dentre os dados estão os gastos com pessoal, administradores, material, serviços de terceiros, arrendamentos e aluguéis, seguros, tributos e outros. (ANEEL, 2013, p.4).

No entanto, no período de 2009 a 2013, a contabilização dos ativos e dos passivos regulatórios foi apresentada apenas em notas explicativas das demonstrações financeiras das companhias elétricas, sem influenciar, dessa forma, os resultados apresentados. A Deliberação n.º 732 da CVM permitiu que esses ativos e passivos migrassem da categoria de regulatórios para financeiros, mudança que foi permitida porque a Aneel preparou um aditivo contratual para garantir que, na data do encerramento dos contratos com as distribuidoras, haveria um acerto de contas sobre os ativos ou passivos regulatórios que estivessem pendentes. Esse aditivo permite que as empresas tratem tais direitos ou deveres como ativos ou passivos financeiros, garantindo, assim, o reconhecimento dentro das normas da IFRS.

### **2.3 Ativos e passivos regulatórios**

Ativos e passivos regulatórios representam o direito de recuperar custos incorridos (ativos) ou a obrigação de devolver receitas faturadas em excesso (passivos), por meio de reajustes tarifários. A realização ou liquidação desses valores depende da homologação dos reajustes tarifários e da efetiva utilização do serviço por partes dos consumidores.

No primeiro trimestre de 1999, ocorreu no Brasil uma máxima desvalorização cambial, na qual a cotação do dólar americano, que começou em janeiro em torno de R\$ 1,2, alcançou um patamar de R\$ 2,2 ao final de março, representando uma apreciação de aproximadamente 83% durante o trimestre. Essa grande valorização da moeda norte-americana aumentou os gastos das distribuidoras de energia elétrica, em função de os contratos de compra de energia junto à Itaipu Binacional serem estabelecidos em dólares americanos, aumentando, assim, os custos de forma abrupta.

As distribuidoras questionaram esse desequilíbrio. A Aneel, então, autorizou um aumento na tarifa durante doze meses, a fim de recuperar as perdas. Essa foi a primeira das duas revisões tarifárias extraordinárias já ocorridas no setor. Contabilmente, foi reconhecido o primeiro ativo regulatório, mesmo que não formalmente denominado como tal. O ativo representava o direito de aumento na tarifa referente às perdas, sendo reconhecido no ativo circulante, uma vez que se esperava que uma reversão pudesse ocorrer dentro de doze meses.

Nesse contexto, o acréscimo no preço da energia elétrica adquirida da Itaipu Binacional devido à variação cambial foi reconhecido no ativo como custo antecipado. Conseqüentemente, o custo de energia vendida, reconhecida no resultado, era baseado no preço em moeda nacional antes da desvalorização cambial. Conforme se recuperava o custo na tarifa (diferença entre a tarifa com aumento e sem aumento), o custo antecipado era amortizado do custo da energia vendida.

Somente em 2001, foi adotada a prática de contabilização dos itens regulatórios. Tal medida foi exigida como resposta à crise energética ocorrida em 2001 e 2002, após um acordo entre geradoras e distribuidoras, denominado Acordo Geral do Setor Elétrico e aprovado pela Lei n.º 10.4328/2002, que tinha por objetivo definir regras para compensação das perdas financeiras geradas pelo racionamento de energia no Brasil no período compreendido entre 2001 e 2002, ao que se sucedeu uma série de resoluções regulamentando diversos procedimentos contábeis no sentido de manter os acordos e as resoluções aprovadas pela Aneel, permitindo, assim, o registro de tais ativos e passivos regulatórios. Em outras palavras, esses registros regulatórios funcionam como uma espécie de direitos/obrigações compensatórios

O ativo e o passivo regulatório constituem, assim, contas registradas na contabilidade das distribuidoras de energia, que controlam direitos e obrigações reconhecidas pelo agente regulador, que só serão incorporadas na tarifa no futuro. Para Castro et al. (2011), os ativos e passivos regulatórios são de dois tipos: 1) direitos e obrigações que foram constituídos no passado com o propósito de evitar um aumento abrupto das tarifas em determinado ano; e 2) direitos e obrigações que decorrem da diferença entre a estimativa para os custos não gerenciáveis feita anualmente pela Aneel e os valores efetivamente verificados. Os ativos e passivos regulatórios são, de maneira geral, a diferença entre o custo do serviço prestado e a tarifa vigente para esse serviço. Assim, quando o custo supera a tarifa vigente, há um direito a receber essa diferença nos anos seguintes, e a tarifa é reajustada para cobrir esse custo adicional. Quando o custo é menor, também é feito o equilíbrio para que a concessionária repasse aos usuários um valor justo (INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL (IBRACON), 2014).

A definição de tarifa implementado pela Aneel visa cobrir integralmente os custos não gerenciáveis, ou seja, a Parcela A. Portanto, esses custos têm seu repasse garantido nas próximas tarifas.

Os valores referentes à Parcela A são definidos nos reajustes tarifários anuais. Para isso, as distribuidoras enviam à Aneel as estimativas de consumo energético, segregado por tipo de cliente, dentro de suas concessões para o próximo ano. A Aneel homologa as estimativas que serão usadas durante o reajuste tarifário, de forma que os custos da Parcela A são apurados englobando essas estimativas e a cotação é projetada em dólar – isso se faz necessário, pois a Parcela A engloba todos os custos referentes à compra de energia –, conforme prevê o artigo 4º da Lei n.º 10.438/02:

A Aneel procederá à recomposição tarifária extraordinária prevista no art. 28 da Medida Provisória nº 2.198-5, de 24 de agosto de 2001, sem prejuízo do reajuste tarifário anual previsto nos contratos de concessão de serviços públicos de distribuição de energia elétrica.

A Portaria Interministerial n.º 361/2004 estabelece os critérios de apuração da Compensação da Variação dos Custos Parcela A (CVA), e o Manual de Contabilidade de Energia Elétrica (MCSE) de 2010, por sua vez, estabelece a seguinte contabilização:

Pelo ajuste negativo de itens da Conta de Compensação de Variação de Valores de Itens da "Parcela A"- na conta 2X11.1.02 – Passivos Regulatórios - Custo da Energia de Itaipu - Variação Cambial em contrapartida da conta 6301.X.11 – Receitas Financeiras - Outras Receitas Financeiras ou 6305.X.11 – Despesas Financeiras - Outras Despes Financeiras.

As distribuidoras pode contabilizar simultaneamente um saldo no ativo e outro no passivo e os saldos não compensados em notas explicativas. No resultado, os valores são registrados nas suas respectivas despesas, e sua atualização é registrada no resultado do exercício.

Já a Parcela B é atualizada de maneira diferente nos reajustes anuais e na revisão tarifária ocorrida a cada quatro anos. Nos reajustes anuais, essa parcela é apenas atualizada pelo IGP-M, enquanto que, na revisão tarifária, é apurada integralmente.

Basicamente, a Aneel apura, na revisão tarifária, o somatório da Parcela A com a Parcela B e divide pela estimativa de venda de energia. O resultado é a nova tarifa. Caso o aumento na tarifa seja superior à inflação anual, ocorre uma situação especial:

o aumento da tarifa referente à parcela A é repassado integralmente; porém, o aumento da parcela B não é concedido de uma só vez, sendo parcelado nos quatro anos seguintes, de maneira crescente.

Brugni et al. (2012) mencionam que os ativos e os passivos regulatórios podem ser definidos como duas rubricas que objetivam registrar a variação positiva (ativo) ou negativa (passivo) dos custos não gerenciáveis, conhecida como Parcela A da estrutura tarifária, com relação ao último reajuste tarifário anual, até que se proceda ao mecanismo de reajuste tarifário.

Ressalta-se, assim, que os ativos e passivos regulatórios são direitos e obrigações das concessionárias de prestação de serviço de energia elétrica às distribuidoras de energia. Tal direito ou obrigação surge quando as concessionárias assinam o contrato de prestação de serviço com a previsão de gastar um valor hipotético de R\$ 100, mas, no final do contrato, gastaram R\$ 120, por exemplo.

Essa diferença de R\$ 20 é contabilizada como ativo regulatório e, conforme o contrato de concessão deve ser restituída de duas formas: cobrada dos usuários via tarifa no período seguinte com autorização da Aneel o poder concedente; ou restituída por parte da Aneel no período de quatro anos. A seguir o quadro 1 evidencia, os período em que distribuidoras de energia contabilizaram ativos e passivos

Quadro 1–Contabilização dos ativos e passivos regulatórios nas demonstrações financeiras

Períodos	Ativo e passivo regulatório	Ativo financeiro
2002 a 2008	Contabilizou	
2009 a 2013	Não contabilizou com base na IRFS	
2014 e 2015	Contabilizou com base na deliberação CVM n.º 732	Contabilizou

Fonte: elaboração própria.

No período de 2002 a 2008 as distribuidoras de energia evidenciaram nas demonstrações financeiras os ativos e passivos regulatório, no período de 2009 a 2013 com adoção da IFRS não reconheceram os ativos nas demonstrações financeiras, demonstraram apenas nas notas explicativas. A partir da Deliberação CVM n.º 732, os ativos e passivos regulatórios passaram a ser contabilizados pela diferença apurada entre ativo e passivo regulatório na conta ativo financeiro, ou passivo financeiro em contrapartida à receita de serviço na demonstração de resultado do exercício.

## **2.40 reflexo contábil pós-deliberação CVM n.º 732**

Após a adoção das normas internacionais de contabilidade no período de 2009 a 2013, os contratos de concessão das empresas distribuidoras de energia passaram a depender de evento futuro não plenamente controlável pela entidade, e, dessa forma, o ativo ou o passivo passou a ser qualificado como ativo ou passivo regulatório e, portanto, contingente conforme definição contida no item 10 do CPC 25. (CPC, 2009). Tal definição prevê que o ativo contingente é um ativo possível, resultante de eventos já ocorridos, mas que sua existência apenas é confirmada pela ocorrência futura de eventos que, além de incertos, não estão sob controle da entidade.

Passivo contingente é: (a) uma obrigação possível que resulta de eventos passados e cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros, que são incertos e não estão totalmente sob controle da entidade; ou (b) uma obrigação presente que resulta de eventos passados, mas que não é reconhecida porque não é provável que uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos seja exigida para liquidar a obrigação, ou o valor da obrigação não pode ser mensurado com suficiente confiabilidade. Desse modo, ativos e passivos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações contábeis da entidade à luz das normas internacionais e brasileiras, pois consistem em resultados que podem jamais ser realizados, mas que precisam ser registrados em notas explicativas.

Para Ludícibus (2010), o passivo contingente caracteriza-se por uma saída de recursos possível, mas não provável. A empresa não reconhece um passivo contingente, sendo necessária, portanto, apenas a sua divulgação em notas explicativas. Entretanto, quando a possibilidade de saída de recursos for remota, a divulgação não é necessária.

De acordo com Caetano et al. (2010), a evidenciação do passivo contingente nos demonstrativos contábeis e nas notas explicativas é importante para o fornecimento aos diversos usuários da informação contábil de dados úteis e confiáveis, com base em sólidos princípios para a tomada de decisão.

A partir da Deliberação CVM n.º 732/14, houve alteração nos procedimentos de revisão tarifária quanto à natureza contingente até então presente, permitindo a tais entidades o reconhecimento do ativo ou do passivo como instrumentos financeiros, ou seja, como valores efetivamente a receber ou a pagar. Os pronunciamentos

técnicos que tratam dos instrumentos financeiros – CPC's 38, 39 e 40– estabelecem princípios para reconhecer e mensurar ativos financeiros, passivos financeiros e alguns contratos de compra e venda de itens não financeiros. Esse é um evento novo que altera a avaliação quanto à probabilidade de entrada ou saída de recursos que incorporem benefícios econômicos para a entidade, qualificando-se esses ativos ou passivos para o reconhecimento nas demonstrações contábeis. É, então, a partir de sua ocorrência que é assegurado ao concessionário o reconhecimento dos saldos remanescentes apurados relativos às diferenças na Parcela A e a outros componentes financeiros que ainda não tenham sido recuperados ou devolvidos.

A esse respeito, Ludícibus (2010) menciona que instrumento financeiro é um contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial em outra entidade. Um ativo financeiro é um ativo com as características de: (i) caixa; (ii) um instrumento patrimonial de outra entidade (participação no patrimônio líquido de outra entidade, como ações, quotas, bônus de subscrição etc.); (iii) um direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade ou de trocar ativos ou passivos financeiros com outra entidade em condições potencialmente favoráveis; e (iv) um contrato que pode ser liquidado em instrumentos patrimoniais da própria entidade.

De acordo com Lopes e Carvalho (1999, p.6), “a volatilidade dos mercados financeiros pode afetar o valor das empresas de forma significativa ou mesmo levá-las à falência”. Para se proteger dessa volatilidade, tais riscos podem ser administrados com a utilização de instrumentos financeiros. O não reconhecimento de instrumentos financeiros no balanço é um problema “bastante grave, uma vez que o usuário externo das informações não tem acesso ao volume de operações da instituição analisada através de suas demonstrações contábeis”. (LOPES; CARVALHO, 1999, p. 6).

O CPC 30 menciona que receita é definida como aumento dos benefícios econômicos durante o período contábil sob a forma de entrada de recursos ou aumento de ativos ou, ainda, diminuição de passivos que resultem em aumentos do patrimônio líquido da entidade e que não sejam provenientes de aporte de recursos dos proprietários da entidade. Os ativos e/ou passivos financeiros originados das diferenças apuradas de itens da Parcela A e outros componentes financeiros em cada

período contábil devem ter como contrapartida a adequada rubrica de receita de venda de bens e serviços no resultado do período.

Segundo Ludícibus et al. (2010), a receita é um fator fundamental para uma correta mensuração de desempenho de uma empresa, constituindo, assim, o item de maior importância nas demonstrações financeiras. Trata-se da expressão monetária, validada pelo mercado, do agregado de bens e serviços da entidade, em sentido amplo (em determinado período de tempo), que provoca um acréscimo concomitante no ativo e no patrimônio líquido, sendo considerada separadamente da diminuição do ativo (ou do acréscimo do passivo) e do patrimônio líquido provocado pelo esforço em produzir tal receita.

Com o aditamento dos contratos de concessão, permissão e aplicação da Deliberação CVM n.º 732/14, demanda-se o reconhecimento do saldo de quaisquer diferenças de Parcela A e outros componentes financeiros ainda não recuperados ou liquidados. A data do reconhecimento desse ativo ou passivo deve ser aquela referente ao momento em que todos os quesitos necessários para o reconhecimento do ativo ou do passivo estiverem atendidos. O CPC 23 define os princípios, as bases, as convenções, as regras e as práticas específicas aplicadas pela entidade na elaboração e na apresentação de demonstrações contábeis. Os efeitos do aditamento dos contratos de concessão e permissão não têm natureza de mudança de política contábil, mas de uma nova situação, motivo pelo qual sua aplicação deve ser prospectiva. O CPC 23 define, em seu item 16, os casos em que a adoção de nova prática ou o reconhecimento do efeito contábil de determinado evento novo não constitui mudanças nas políticas contábeis.

## **2.5 Definição e importância da análise das demonstrações contábeis**

As demonstrações contábeis são uma ferramenta muito importante para todos os usuários, pois sua análise permite que dados sejam transformados em informações úteis que podem ser usadas para detectar problemas e buscar soluções para os problemas encontrados e, assim, obter um bom gerenciamento. Isso vai ao encontro do que prevê Ludícibus (1998), para quem o objetivo principal da Contabilidade (e dos relatórios dela emanados) é fornecer informação econômica relevante para que cada usuário possa tomar suas decisões e realizar seus julgamentos com segurança.

A análise das demonstrações contábeis concede aos usuários uma informação mais detalhada sobre a situação econômico-financeira da empresa, auxiliando na tomada de decisão dos envolvidos. Segundo Marion (2009), para realiza essa análise, deve-se averiguar se todas as demonstrações contábeis (inclusive notas explicativas) estão disponíveis. Igualmente, seria desejável ter em mãos as demonstrações contábeis de dois períodos, para que seja possível estabelecer uma comparação entre o exercício atual e o exercício anterior.

Na visão de Chiavenato (2014), a análise de demonstrações financeiras é um conjunto de meios e métricas pelo qual se examinam as condições financeiras e operacionais de uma empresa por meio de dados fornecidos pelas demonstrações financeiras, sejam elas primárias ou secundárias. A finalidade dessa análise consiste em proporcionar uma visão comparativa da situação financeira e do desempenho da empresa, bem como dos resultados por ela proporcionados.

Gitman (2010) comenta que tal análise envolve métodos, cálculos e interpretações de índices financeiros para compreender, analisar e monitorar o desempenho da empresa, sendo a demonstração de resultado do exercício e o balanço patrimonial demonstrativos fundamentais para isso. Assaf Neto (2007) salienta que a análise das demonstrações contábeis tem o objetivo de relatar a situação econômico-financeira da empresa, as causas determinantes das variações, a situação atual e as possíveis tendências para o futuro, o que é feito por meio da análise econômico-financeira das demonstrações contábil-financeiras, utilizando-se, de maneira geral, para esse fim, de uma série de índices calculados a partir de relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis.

Para Matarazzo (2010), o índice é a relação entre um grupo de contas das demonstrações financeiras que busca informar sobre a situação econômica e financeira da empresa, sendo a técnica de análise mais empregada e que fornece ampla visão da situação econômica ou financeira da empresa.

Assim, para uma empresa crescer e ter sucesso em sua trajetória, além de outras atividades, ela deve ter controles financeiros suficientes e eficientes para auxílio na tomada de decisão. Sob esse enfoque, Silva (2008, p. 6) sugere que análises financeiras devem ser realizadas, pois se trata de um “exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa”.

Como forma de analisar o desempenho financeiro, a atratividade de investimento e a situação de equilíbrio ou insolvência das empresas, utiliza-se a técnica de análise de balanços, que permite verificar “[...] a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”.(ASSAF NETO, 2014, p. 43).

### 2.5.1 Indicadores econômico-financeiros

Os indicadores econômico-financeiros são elementos que tradicionalmente representam o conceito de análise de balanço. São cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, procurando números que ajudem no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa, em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade.

Para Assaf Neto (2014), a análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões financeiras tomadas por uma empresa exercem em sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

O objetivo básico dos indicadores econômico-financeiros é evidenciar a posição atual da empresa, ao mesmo tempo em que tentam inferir o que pode acontecer no futuro. De acordo com Gitman (2010), a análise com base em índices extraídos das demonstrações financeiras interessa aos acionistas, aos credores e aos administradores do próprio negócio: enquanto os acionistas existentes e em potencial estão interessados nos níveis atuais e futuros de retorno e risco da empresa, que afetam diretamente o preço da ação, os credores interessam-se principalmente pela liquidez de curto prazo da empresa e por sua capacidade de fazer pagamentos de juros e amortização e, em segundo plano, pela lucratividade, pois querem garantias de que o negócio seja sadio. Os gestores, assim como os acionistas, debruçam-se sobre todos os aspectos da situação financeira da empresa e buscam produzir índices financeiros que sejam considerados favoráveis tanto pelos proprietários quanto pelos credores. Além disso, a administração usa os índices para monitorar o desempenho empresarial de um período para outro.

Para Silva (2014), a apuração de indicadores ou quocientes fornece uma ampla visão da situação econômica, financeira e patrimonial da empresa, e a sua análise deve ser realizada por meio da construção de série histórica com os números encontrados, os quais são apurados com base na relação entre contas ou grupos de contas que integram as demonstrações contábeis. Os indicadores, para serem mais bem avaliados, devem ser confrontados com os que já foram identificados no segmento econômico em que a empresa está inserida, bem como com os indicadores de seus principais concorrentes. A análise de indicadores deverá ser realizada juntamente com a análise horizontal e vertical do balanço patrimonial e com a demonstração do resultado do exercício.

Diante disso, Chiavenato (2014) comenta que índices, indicadores ou métricas são indispensáveis para analisar o desempenho e os resultados obtidos por uma empresa, uma vez que o que não se pode medir não se pode administrar. Um índice é, assim, o quociente resultante de uma equação, de forma que um índice financeiro corresponde à comparação de valores monetários absolutos, proporcionando um dado relativo entre eles.

As demonstrações financeiras geralmente são submetidas à aplicação de cinco índices financeiros: 1) índices de liquidez, 2) índices de rentabilidade, 3) índices de atividade ou de eficiência operacional, 4) índices de endividamento e 5) medidas de lucratividade. Para Assaf Neto (2014), os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas. Uma restrição que se atribui a esses indicadores é a posição de liquidez estática que revelam, já que não refletem a magnitude e a época em que ocorrerão as diversas entradas e saídas circulantes.

Os indicadores tradicionais de liquidez exprimem, assim, uma posição financeira em dado momento de tempo (na data do levantamento dos valores), e os diversos valores considerados são continuamente alterados em função da dinamicidade natural dos negócios da empresa. Dessa forma, o objetivo do estudo da liquidez é avaliar o grau de solvência da empresa, ou seja, a capacidade financeira para saldar seus compromissos.

A confusão feita por alguns entre liquidez e capacidade de pagamento foi apropriadamente abordada por Matarazzo (2010, p. 163-164), ao comentar que

muitas pessoas confundem índices de liquidez com os índices de capacidade de pagamento. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc.

Já os indicadores de rentabilidade, na análise empresarial, apresentam os aspectos econômicos das empresas, mostrando, em percentual, a situação econômica da empresa, ou seja, qual foi a rentabilidade do capital investido. Segundo Marion (2009), a rentabilidade é medida em função do investimento: as fontes de financiamento do ativo são o capital próprio e o capital de terceiros, de modo que uma administração adequada do ativo proporciona maior retorno para a empresa.

Os indicadores de rentabilidade mostram, dessa forma, o rendimento do capital investido, isto é, o grau de êxito econômico da empresa. (MATARAZZO, 2010). Para calcular a rentabilidade da empresa neste estudo de caso, foram utilizados os índices de Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade sobre o Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade Sobre o Investimento e Rentabilidade Geral.

Para Lins e Francisco Filho (2012), os indicadores de atividade, eficiência e giro revelam a velocidade com que determinados elementos do ativo e do passivo giram (renovam) durante o período contábil. Esses indicadores relacionam elementos do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício. Em virtude de sua natureza, são expressos em períodos de tempo (dias, meses ou anos) e mostram quanto tempo a empresa leva, em média, para receber o numerário oriundo de suas vendas e pagar suas compras a prazo, bem como quanto tempo seus produtos ou mercadorias permanecem em estoques.

Chiavenato (2014) firma que esses índices, também denominados índices de rotação ou de giro, medem a rapidez com que determinados ativos (ou um item do passivo) giram dentro de um exercício em relação ao volume de operações da empresa, isto é, são convertidos em vendas ou caixa. São também chamados índices de eficiência operacional ou de desempenho e oferecem informações sobre aspectos de gestão da empresa, como políticas de estoques, financiamento de compras e financiamento de clientes.

Os indicadores de estrutura de capital e endividamento, por sua vez, “estão relacionados à composição dos capitais (próprios e de terceiros) e medem os níveis

de imobilização de recursos, que buscam identificar diversas relações na estrutura da dívida da empresa”, conforme comentam Silva e Grigolo (2002, p. 221). De certa forma, esses indicadores estão ligados às decisões de financiamento e investimento, servindo, portanto, para demonstrar as grandes linhas de decisões financeiras adotadas pela empresa, em termos de obtenção e aplicação de recursos.

Na visão de Perez Junior e Begalli (2015), quanto maior for a participação de capital de terceiros, maior será o grau de endividamento. Assim, em uma visão isolada desse grupo, de modo geral, quanto maior for o índice, pior, pois significa que a empresa depende mais de capitais de terceiros do que de capitais próprios. Esse grupo de índices visa, portanto, analisar a estratégia utilizada pela empresa para captação de recursos e alguns de seus direcionamentos.

Griffin (2012) afirma que, para medir a capacidade de uma empresa de obter lucro e um retorno adequado sobre vendas, ativos e capital investido, os indicadores de rentabilidade devem ser calculados. Constituindo um grupo importante de indicadores, esses índices são métricas financeiras que determinam a capacidade da empresa de gerar lucros e aplicação eficaz dos recursos. Se um índice de rentabilidade tem um valor mais alto em relação ao de um concorrente ou o mesmo índice em relação a um período anterior, ele é indicativo de uma empresa saudável.

Com a globalização da economia, as empresas percebem que sua continuidade está vinculada a atender, da forma mais eficiente possível, aos desejos estabelecidos pelo mercado. Na verdade, a atual abertura de mercado, ao mesmo tempo em que promove os consumidores ao papel de poder patronal, coloca a competitividade como o principal desafio contemporâneo a ser vencido pelas empresas na busca de sua viabilização. Nesse contexto, surge a necessidade de medidas gerenciais que ressaltem em melhores estratégias financeiras e vantagens competitivas empreendidas. Diante disso, as empresas vêm redescobrendo indicadores tradicionais do campo de finanças, porém formulados de maneira bastante moderna e sofisticada, e disseminando seu uso de forma globalizada.

Para Assaf Neto (2014), o indicador consagrado de medida financeira é conhecido no mercado por EBITDA. O EBITDA revela, em essência, a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas. Quanto maior for esse índice, mais eficiente será a formação de caixa proveniente das operações

(ativos) e melhor ainda será a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrados pela empresa. Nesse sentido, a relação entre o EBITDA e as despesas financeiras de competência de determinado período é consagrada pelos analistas financeiros como o índice de cobertura de juros, denotando o potencial operacional de caixa da empresa em remunerar seus credores.

## **2.6 Estudos anteriores sobre o tema**

Para o desenvolvimento deste estudo, foram analisadas várias pesquisas no que tange aos efeitos das normas internacionais de contabilidade IFRS no setor elétrico. A dissertação de Tancini (2013), por exemplo, averiguou se a regulamentação tarifária fornecia suporte para o reconhecimento contábil dos itens regulatórios e da CVA, utilizando uma amostra da pesquisa de 33 distribuidoras de energia, nos períodos de 2008 a 2011. O método consistiu na eliminação de todos os itens regulatórios e dos impostos diferidos nos anos de 2008 e 2009 nas demonstrações societárias e de 2011 nas demonstrações regulatórias; e, em 2010 e 2011, o efeito da contabilização desses itens foi reconstituído nas demonstrações societárias. Depois disso, foi calculada uma variação dos resultados dos itens societários, os quais foram ajustados para cada ano. A conclusão foi de que a atual regulamentação tarifária, mais especificamente CVA, não apresenta evidências explícitas suficientes para que quaisquer ativos e passivos regulatórios sejam reconhecidos. O fenômeno apenas apresenta aumento ou redução nas tarifas futuras até sua efetiva realização; além disso, o reconhecimento dos itens regulatórios teve impacto significativo, segundo teste t, para amostras emparelhadas, no lucro líquido e na liquidez corrente.

Brugniat al. (2012), por sua vez, investigaram se as características da IFRIC 12 e da ICPC 01 influenciavam de forma significativa a formação da tarifa de energia no Brasil. Para isso, realizou-se um estudo comparativo direto entre o MCSE vigente e a norma brasileira que trata da contabilização de operações sob regime de concessão. Posteriormente, foi feita uma comparação entre as mudanças trazidas pela norma e os novos procedimentos de regulação tarifária, com data de vigência prevista, segundo a Aneel (2009), para abril de 2011.

Os resultados apresentados demonstram que o modelo de tarifação sofre alterações em função das normas IFRIC 12 e ICPC 01, o que torna uma tarefa difícil

e complexa a aplicação efetiva dessas normas contábeis no ambiente regulado pela Aneel. A pesquisa também revela que a principal característica que fundamenta a criação da contabilidade regulatória promovida pela Aneel é a impossibilidade de contabilização, pelas normas internacionais, dos chamados ativos e passivos regulatórios, sugerindo que o setor de energia elétrica do Brasil seja um dos setores que terão suas demonstrações financeiras mais afetadas pela convergência das normas contábeis para o padrão internacional.

Costas et al.(2011) estudaram os fatores que determinam a adoção de um processo de convergência contábil nas organizações. O objetivo central desse estudo foi identificar, dentro de um conjunto de características da empresa, aquelas que melhor explicavam a aderência às normas internacionais de empresas do setor elétrico listadas na BM&FBovespa. Para isso, adotou-se o Índice de Observância às Práticas de Convergência (IOPC), construído a partir do estabelecimento dos novos dispositivos legais (CPC 13 e 37 R1). Os resultados auferidos demonstram que os índices de Tamanho, Necessidade de Financiamento, Endividamento Total, Imobilização e Rentabilidade do Patrimônio Líquido são os que melhor explicam a aderência às normas internacionais de contabilidade nas empresas.

Carvalho (2014), por sua vez, visou comparar as divergências entre contabilidade regulatória e IFRS nos indicadores econômico-financeiros, calculados com base nas demonstrações contábeis publicadas em 2009, 2010 e 2011 pelas empresas distribuidoras de energia elétrica no Brasil. Foram selecionadas 22 empresas, sendo identificadas diferenças significativas nas comparações dos grupos de contas patrimoniais e de resultados baseados nas contabilidades regulatória e societária.

Além disso, não foram encontradas diferenças significativas para alguns indicadores econômico-financeiros (Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido, Imobilização dos Recursos não Correntes, Liquidez Corrente e Margem Líquida).

Já Scalzer, Beiruth e Reina (2016) demonstram os principais reflexos da adoção da ICPC01 e da Lei n.º 12.783/13, buscando verificar se existe associação entre a implantação dessa lei e a classificação e o reconhecimento dos ativos financeiros em empresas de concessão. Para isso, foi utilizada uma amostra constituída de 35 instituições distribuidoras de energia entre 2011 e 2013, empregando-se técnicas estatísticas de relação não lineares, como a Análise de

Correspondência (ANACOR). Os resultados apontam para uma maior associação entre a classificação Empréstimos e Recebíveis anterior à atual legislação e uma forte associação entre a classificação Disponível para Venda posterior à legislação. Essa associação pode ser explicada por meio da exigência do CPC 38 de que os investimentos classificados como empréstimos ou recebíveis ou mantidos até o vencimento devem ser contabilizados pelo método do custo amortizado, apropriando mês a mês a parcela de juros referente ao período, de acordo com o cálculo feito pela taxa efetiva de juros. Com isso, após a implementação da Lei n.º 12.783/2013, as empresas, possivelmente, buscaram classificar os ativos financeiros como disponíveis para venda e, conseqüentemente, contabilizá-los pelo valor justo, que tende a aumentar o valor do ativo.

## **2.7 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE**

No Brasil, com a adoção das normas internacionais no período de 2009 a 2013, a contabilização dos ativos e dos passivos regulatórios passou a ser apresentada apenas em notas explicativas nas demonstrações financeiras das empresas distribuidoras elétricas. A Deliberação n.º 732 da CVM permitiu, em 2014, que esses ativos e passivos migrassem da categoria de regulatórios para financeiros, mudança que foi permitida porque a Aneel preparou um aditivo contratual para garantir que, na data do encerramento dos contratos com as distribuidoras, haveria um acerto de contas sobre os ativos ou passivos regulatórios que estivessem pendentes.

Esse aditivo permite que as empresas tratem esses direitos ou deveres como ativos ou passivos financeiros, garantindo, assim, o reconhecimento dentro das normas da IFRS. Diante disso, o reconhecimento e a realização ou liquidação dos ativos e/ou passivos regulatórios e, conseqüentemente, o reconhecimento nas demonstrações financeiras das concessionárias de distribuição de energia elétrica brasileiras deverão impactar os indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento e de investimento.

De acordo com Deliberação CVM n.º 732/14, os ativos e/ou passivos financeiros originados das diferenças entre ativo e passivo regulatório e outros componentes financeiros em cada período contábil passaram a ser contabilizados como ativos financeiros na receita de venda de bens e serviços no resultado do período. Portanto, o

reconhecimento dos ativos financeiros será contabilizado no balanço patrimonial no subgrupo ativo circulante e realizável em longo prazo e o recebimento desses ativos financeiros é classificado na conta caixa e no ativo intangível, e receita de serviço, no resultado período.

Após a implementação da ICPC 01 (R1), que regulamentou a contabilização dos gastos dos contratos de concessão, os gastos realizados com investimento deverão ser contabilizados de duas formas: classificados como intangíveis quando as empresas têm o direito de cobrar dos usuários via tarifa no período seguinte ou efetivamente receber os valores investidos; ou como ativo realizável a longo prazo (ativo financeiro) quando há restituição por parte da Aneel no período de quatro anos, para melhor explicar pode se observar as variações nas demonstrações financeiras nos períodos de 2014 a 2015 da Companhia Paranaense de Energia (COPEL) (Figura 1).

Figura 1—Demonstrações financeiras da Companhia Paranaense de Energia, 2014-2015



### DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Balancos Patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 em milhares de reais

ATIVO	NE nº	31.12.2015	31.12.2014
<b>CIRCULANTE</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	4	416.086	160.417
Títulos e valores mobiliários	5	165	3
Cauções e depósitos vinculados		1.717	38
Clientes	6	2.353.136	1.387.792
Ativos financeiros setoriais líquidos	7	910.759	609.298
Outros créditos	9	272.652	302.782
Estoques		89.343	101.399
Imposto de renda e contribuição social	10.1	20.592	18.814
Outros tributos a recuperar	10.3	49.988	41.642
Despesas antecipadas		21.634	16.193
Partes relacionadas		19.482	-
		<b>4.166.664</b>	<b>2.838.378</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>			
Realizável a Longo Prazo			
Títulos e valores mobiliários	5	1.289	2.073
Cauções e depósitos vinculados	16.1	86.137	56.956
Clientes	6	40.676	41.859
Depósitos judiciais	11	352.712	398.677
Ativos financeiros setoriais líquidos	7	134.903	431.846
Contas a receber vinculadas à concessão	8	424.140	3.792.476
Outros créditos	9	19.083	18.899
Imposto de renda e contribuição social	10.1	14.969	13.875
Imposto de renda e contribuição social diferidos	10.2	307.152	360.050
Outros tributos a recuperar	10.3	45.765	52.486
		<b>1.428.828</b>	<b>6.188.387</b>
<b>Investimentos</b>		<b>1.374</b>	<b>1.374</b>
Intangível	12	6.131.612	1.214.660
		<b>6.660.712</b>	<b>8.386.321</b>

Fonte: Relatório Administração Copel 2015

Como é possível observar nas demonstrações contábeis dos períodos de 2014 e 2015, o saldo do ativo circulante aumentou de R\$2.638.378 em 2014 para 4.155.554 em 2015 e o ativo realizável a logo prazo reduziu de R\$ 5.169.397 em 2014 para R\$ 1.426.826 em 2015. Já os valores do intangível aumentaram de R\$ 1.214.550 em 2014 para 5.131.512 em 2015.

Chiavenato (2014) comenta que a análise das demonstrações financeiras é importante do ponto de vista interno e externo da empresa. Do ponto de vista interno, permite à própria empresa diagnosticar sua situação financeira, monitorar seu desempenho e tomar as medidas necessárias para melhorá-la ou corrigi-la. Do ponto de vista externo, possibilita a terceiros as condições básicas para avaliar o desempenho financeiro e operacional da empresa e tomar decisões.

Nesse sentido, uma análise financeira e econômica detalhada para toda e qualquer empresa é importante, independentemente do seu porte ou do ramo de atuação, porque proporciona uma visão geral de como estão sendo realizados os processos e seus respectivos retornos com base em informações precisas e seguras, facilitando, assim, tanto a tomada de decisão quanto o direcionamento de investimentos futuros. Com isso, é possível propor melhorias acerca das atividades desenvolvidas para a otimização dos recursos utilizados.

Diante de tais considerações, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa: a Deliberação CVM n.º 732/14 impactou os indicadores financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica.

### **3 METODOLOGIA**

Nesta seção, apresentam-se o método e os procedimentos da pesquisa. Primeiramente, é realizado o delineamento da pesquisa quanto aos seus objetivos, à abordagem do problema e à coleta dos dados. Em seguida, descrevem-se a população e a amostra da pesquisa, assim como os procedimentos para coleta e análise dos dados.

#### **3.1 Delineamentos da pesquisa**

Esta pesquisa é de natureza aplicada e descritiva. A pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos, variáveis, sem manipulá-los, tendo como objetivo, segundo Gil (2010, p. 27), “a descrição das características de determinada população”. Nesse sentido, esta pesquisa procura descrever se houve um impacto estatisticamente significativo em um grupo de indicadores econômico-financeiros no período de 2008 a 2015, antes e depois da adoção das IRFS e após a aprovação da Deliberação CVM n.º 732/14.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa, por analisar as informações dos relatórios financeiros divulgadas pelas empresas e por utilizar instrumentos estatísticos para o tratamento das informações obtidas. Com relação aos procedimentos utilizados para a coleta dos dados, optou-se pela pesquisa documental, utilizando-se as demonstrações contábeis de 2008 a 2015 disponibilizadas no site das companhias elétricas. De acordo com Silva e Grigolo (2002), esse tipo de pesquisa usa materiais ainda não analisados de maneira aprofundada, visando selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, a fim de contribuir com a comunidade científica. Dessa forma, verificam-se quais impactos ocorreram nos índices econômico-financeiros das empresas do setor de energia elétrica, levando-se em consideração a determinação da Orientação Técnica OCCP 008 (CPC, 2014), aprovada pela Deliberação CVM n.º 732/14.

#### **3.2 População e amostra**

A população da pesquisa é composta por 63 concessionárias de serviço público de distribuição de energia elétrica, bem como por um conjunto de permissionárias,

que são responsáveis pela distribuição e entrega de energia elétrica do Brasil, conforme apresentado no Quadro 2. Optou-se por trabalhar com as empresas listadas no segmento de distribuição de energia elétrica, escolha que se justifica por ter havido alteração na contabilização dos ativos e dos passivos regulatórios com a adoção das normas internacionais, pela disponibilidade dos dados dessas empresas e pela relevância do setor elétrico para a economia do país.

Quadro 2– Empresas analisadas

(continua)

<b>Nº</b>	<b>Empresa</b>	<b>UF</b>	<b>Natureza jurídica</b>
1	Amazônia Distribuidora de Energia S/A(AME)	AM	S/A Mista
2	Boa Vista Energia S/A(BOA VISTA)	RR	S/A Mista
3	Companhia Energética de Alagoas (CEAL)	AL	S/A Mista
4	Companhia Estadual de Distr. de Energia Elétrica(CEEE)	RS	S/A Mista
5	Celesc Distribuidora (CELESC)	SC	S/A Mista
6	Celg Distribuidora (CELG)	GO	S/A Mista
7	Companhia Energética do Piauí (CEPISA)	PI	S/A Mista
8	Centrais Elétrica de Rondônia S/A(CERON)	RO	S/A Mista
9	Companhia Energética de Roraima (CERR)	RR	S/A Mista
10	Companhia Campolarguense de Energia (COCEL)	RR	S/A Mista
11	Companhia de Eletricidade do Acre (ELETROACRE)	AC	S/A Mista
12	Centrais Elétricas de Carazinho S/A(ELETROCAR)	RS	S/A Mista
13	Caiuá Distribuidora de Energia S/A(ACAIUÁ)	SP	S/A Fechada
14	CEB Distribuidora (CEB)	DF	S/A Fechada
15	Companhia Força e Luz do Oeste(CFLO)	RR	S/A Fechada
16	Companhia Hidroelétrica São Patrício (CHESP)	GO	S/A Fechada
17	Companhia Nacional de Energia Elétrica (CNEE)	SP	S/A Fechada
18	Copel Distribuidora S/A(COPEL)	RR	S/A Fechada
19	Companhia Jaguari de Energia (CPFL JAGUARI)	SP	S/A Fechada
20	Companhia Paulista de Energia(LESTE PAULISTA)	SP	S/A Fechada
21	Companhia Luz e Força Mococa (MOCOCA)	SP	S/A Fechada
22	Companhia Luz e Força Santa Cruz(SANTA CRUZ)	SP	S/A Fechada
23	Companhia Sul Paulista de Energia(SUL PAULISTA)	SP	S/A Fechada
24	Energisa Borborema (EBO)	PB	S/A Fechada

(continuação)

<b>Nº</b>	<b>Empresa</b>	<b>UF</b>	<b>Natureza jurídica</b>
25	Distribuidora de Energia Vale Paranepamena (EDEVV)	SP	S/A Fechada
26	Elétrica Bragantina S.A (EEB)	SP	S/A Fechada
27	Força e Luz Santa Maria S.A (ELFSM)	ES	S/A Fechada
28	Energisa Nova Friburgo (ENF)	RJ	S/A Fechada
29	Energisa Tocantins (ETO)	TO	S/A Fechada
30	Hidroelétrica Panambi S/A(HIDROPAN)	RS	S/A Fechada
31	Companhia Sul Sergipana (SULGIPE)	SE	S/A Fechada
32	AES SUL Distr. Gaúcha de Energia S/A (AES SUL)	RS	S/A Aberta
33	Ampla Energia e Serviços S/A (AMPLA)	RJ	S/A Aberta
34	Bandeira Energia S.A (BANDEIRANTE)	SP	S/A Aberta
35	Centrais Elétricas do Pará (CELPA)	PA	S/A Aberta
36	Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)	PE	S/A Aberta
37	Companhia Energética do Maranhão (CEMAR)	MA	S/A Aberta
38	CEMIG Distribuidora	MG	S/A Aberta
39	Companhia de Eletric. do Estado da Bahia (COELBA)	BA	S/A Aberta
40	Companhia energética do Ceará (COELCE)	CE	S/A Aberta
41	Companhia Energ. do Rio Grande do Norte (CONSERN)	RN	S/A Aberta
42	Companhia Paulista Força e Luz (CPFL PAULISTA)	SP	S/A Aberta
43	Companhia Piratininga de Força e Luz (PIRATININGA)	SP	S/A Aberta
44	Eletroka Eletricidade e Serviços S/A	SP	S/A Aberta
45	Eletropaulo Metropolitana Eletr. São Paulo	SP	S/A Aberta
46	Energisa Minas (EMG)	MG	S/A Aberta
47	Energisa Mato Grosso	MT	S/A Aberta
48	Energisa Mato Grosso do Sul	MS	S/A Aberta
49	Energisa Paraíba	PB	S/A Aberta
50	Espirito Santos Centrais Elétricas (ESCELSA)	ES	S/A Aberta
51	Energisa Sergipe (ESE)	SE	S/A Aberta
52	Light Serviços de Eletricidade (LIGHT)	RJ	S/A Aberta
53	Rio Grande Energia S/A(RGE)	RS	S/A Aberta
54	Companhia de Eletricidade do Amapá (CEA)	AP	Pública
55	Cooperativa Aliança	SC	COOPERATIVA
56	Departamento Municipal de Energia de IJuri	RS	MUNICIPAL
57	DME Distribuição S/A	MG	Pública

(conclusão)

Nº	Empresa	UF	Natureza jurídica
58	Empresa Força e Luz João Cesa Ltda.	SC	LTDA
59	Empresa Força e Luz Urussanga Ltda.	SC	LTDA
60	Força e Luz Coronel Vivida Ltda.	PR	LTDA
61	Iguaçu Distribuidora de Energia Elétrica	SC	LTDA
62	MUX-energia- MUXfeldt Marin & Cia Ltda.	RS	LTDA
63	Usina Hidroelétrica Nova Palmas – UHENPAL	RS	LTDA

Fonte: elaboração própria.

Da amostra inicial de 63 empresas distribuidoras de energia, quatorze empresas foram excluídas do estudo por não terem publicado e disponibilizado suas demonstrações financeiras em site da empresa no período avaliado de 2008 a 2015: Celg Distribuidora (CELG), Companhia Energética de Roraima (CERR), Companhia Hidroelétrica São Patrício (CHESP), Hidroelétrica Panambi S/A (HIDROPAN), Companhia Sul Sergipana (SULGIPE), Companhia de Eletricidade do Amapá (CEA), Departamento Municipal de Energia de IJuri, DME Distribuição S/A, Empresa Força e Luz João Cesa Ltda, Empresa Força e Luz Urussanga Ltda., Força e Luz Coronel Vivida Ltda, Iguaçu Distribuidora de Energia Elétrica, MUX-energia-MUXfeldt Marin & Cia Ltda e Usina Hidroelétrica Nova Palmas (UHENPAL).

Dessa forma, foram analisadas 394 observações, referentes aos oito exercícios sociais de 49 distribuidoras de energia elétrica, observações essas que foram tabuladas e analisadas com o auxílio dos *softwares* Microsoft Excel e Stata (Analysis and Statistical Software for Professionals).

### 3.3 Análise de dados

Baseando-se em Assaf Neto (2014) e na Nota Técnica n.º 67/2016-SFF/Aneel (ANEEL, 2016), foram calculados dois indicadores de endividamento, dois de liquidez, dois de rentabilidade, dois de rentabilidade de vendas, dois de investimentos, um de eficiência e um de retorno ao acionista para cada empresa durante o período analisado, como pode ser observado no Quadro 3.

Quadro 3 – Indicadores econômico-financeiros

<b>Grupo</b>	<b>Indicador</b>	<b>Formula</b>	
Endividamento	End. Geral	$END=PC+PELP/AT$	(1)
	Endividamento	$Part.cap=PC+PELP/PL$	(2)
Liquidez	Liquidez Geral	$LG= AC+ARLP/PC+PELP$	(3)
	Liquidez Corrente	$LC=AC/PC$	(4)
Rentabilidade	Retorno sobre Ativo	$ROA= LL/AT$	(5)
	Retorno S/ PL	$ROE=LL/PL$	(6)
Rentabilidade de vendas	Margem Operacional	$MO=LO/VL$	(7)
	Margem Líquida	$ML=LL/VL$	(8)
Investimento	Capital Fixo Aplicado	$Cap. Fixo APlic.=AP/AT$	(9)
	CAPEX	$Capex=IMB2+INT2-IMB1+INT1/IMB1+INT1$	(10)
Eficiência	EBTIDA	$EB=LL+Desp Depr+Desp IR e CL+Resul. Financ$	(11)
Retorno ao Acionista	Retorno ao Acionista	$RA=CP+JUROS S/ CAP P/LL$	(12)

Legenda: AC = Ativo Circulante; ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo; AP = Ativo Permanente; AT = Ativo Total; PC = Passivo Circulante; PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo; PL = Patrimônio Líquido; LL = Lucro Líquido; LO = Lucro Operacional; VL = Vendas Líquidas; IMB2 = Imobilizado ano2; INT2 = Intangível ano2; IMB1 = Imobilizado ano1; INT1 = Intangível ano1; e CP = Capital Próprio.

Fonte: adaptado de Assaf Neto (2012) e Aneel (2013).

Após a coleta dos dados e o cálculo dos indicadores, procedeu-se à realização dos testes estatísticos, sendo escolhido o teste de diferenças entre médias para duas amostras (teste *t-student*). Foram executados, então, três testes. Primeiramente, foram comparadas duas amostras pareadas, atentando às mesmas empresas em dois momentos distintos: antes (o exercício de 2008) e após a adoção das normas internacionais que excluiu da contabilização os ativos e passivos regulatórios (período de 2009 a 2013). Depois, foram comparados os indicadores após a adoção das normas (2009 a 2013), com o período após a Deliberação CVM n.º 732/14 (2014 e 2015), o que permitiu a contabilização de ativos e passivos regulatórios. Por fim, no terceiro teste, foram comparados os dois períodos não subsequentes – o período antes da adoção das normas internacionais de contabilidade (2008) e após a

Deliberação CVM n.º 732/14 (2014 e 2015) – com o período intermediário, de 2009 a 2013.

Segundo Stevenson (2001, p. 240), “os testes de duas amostras são usados para decidir se as médias de duas populações são iguais”. Foi aplicado, então, o teste de diferenças de medidas, com a utilização do *software* Stata, para duas amostras emparelhadas, a fim de investigar se existe diferença significativa entre a média dos indicadores calculados a partir das demonstrações contábeis do exercício de 2008 em comparação com os períodos de 2009 a 2013 e o exercício de 2014 e 2015.

Assim, as modificações introduzidas pela não contabilização de ativos e passivos regulatórios podem impactar os indicadores econômico-financeiros relativos aos anos de 2008 a 2013 em comparação com os anos de 2014 e 2015, que foram contabilizados com os ativos e passivos regulatórios das distribuidoras. A partir do exposto e com base nos objetivos propostos, formularam-se as seguintes hipóteses estatísticas a serem testadas:

- H1 –há diferença significativa entre os indicadores econômico-financeiros calculados antes da adoção do IFRS e os indicadores econômico-financeiros calculados após a adoção do IFRS;
- H2 –há diferença significativa entre os indicadores econômico-financeiros calculados antes de vigorar a Deliberação CVM n.º 732/14 e os indicadores econômico-financeiros calculados após a Deliberação;
- H3 –há diferença significativa entre os indicadores econômico-financeiros calculados no período em que não vigorou a Deliberação CVM n.º 732/14 (mesmo sem a adoção do IFRS) e os indicadores econômico-financeiros calculados após a Deliberação.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo, dividido em quatro subcapítulos, apresenta os resultados da presente pesquisa. A primeira parte expõe os dados estatísticos dos doze indicadores econômico-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica que compõem a amostra, contemplando os três períodos utilizados para fins de comparação de cálculo dos índices. Em seguida, constam os resultados dos testes de diferença de média para testar as hipóteses H1, H2 e H3 (cada uma das hipóteses conta com um subcapítulo).

### 4.1 Estatísticas descritivas

Em um primeiro momento, apresenta-se a estatística descritiva dos doze indicadores econômico-financeiros das 49 distribuidoras de energia elétrica que compõem a amostra final desta pesquisa (Tabela 1). A presente seção também procura, a partir dos dados, mostrar a evolução dos índices por meio dos cálculos da média, máximo, mínimo e desvio-padrão para os conjuntos de demonstrações contábeis do período de 2008 a 2015 antes e depois da Deliberação CVM n.º 732/14.

A Tabela 1 evidencia, no período de 2008 a 2015, as estatísticas descritivas das variáveis dos indicadores econômico-financeiros calculados por meio das demonstrações contábeis das distribuidoras que compõem a amostra, com o cálculo de mínimo, média, máximo e desvio-padrão. A partir desses dados, pode-se observar que as medidas obtidas indicam que o endividamento total médio ( $PC+PELP/AT$ ) das empresas distribuidoras de energia elétrica que atuam no Brasil é de 0,715, o que significa que a empresa financia 71,50% dos ativos e financiados com capital de terceiros.

Já o indicador de endividamento de capital de terceiros ( $(PC+PELP)/PL$ ) apresentou uma média de 3,285, o que significa que, para cada R\$ 100 de capital próprio, as empresas utilizam R\$ 328,50 de recursos de terceiros. Outro fato relevante que foi observado, no indicador de capital de terceiros nas empresas, é a variável desvio-padrão, que teve uma variação de 20,049, enquanto que o índice de endividamento máximo foi de 280,01 no período.

Tabela 1– Estatística descritiva dos indicadores

<b>Grupo</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Média</b>	<b>Máximo</b>	<b>Desvio-padrão</b>
Endividamento	End. Geral	0,291	0,715	2,301	0,239
	Part.cap. Terc.	-140,13	3,285	280,008	20,049
Liquidez	Liquidez Geral	0,305	1,005	2,958	0,369
	Liquidez Corrente	0,206	1,072	3,673	0,463
Rentabilidade	Retorno s/ ativo	-0,664	0,08	1,53	0,132
	Retorno s/ PL	-32,274	0,069	8,61	2,155
Rentabilidade de vendas	Margem Operac.	-130,868	-0,207	11,626	6,646
	Margem Líquida	-18,302	-0,008	1,073	0,943
Investimento	Cap. Fixo Aplic.	0,004	0,338	0,739	0,185
	CAPEX	0,944	1,105	48,823	6,118
Eficiência	EBTIDA	-0897	0,138	1,104	0,162
Retorno ao Acionista	Retorno Acionista	-14,413	0,411	2,841	0,879

Nota: número total de observações - 392.

Fonte: dados da pesquisa.

As médias dos indicadores de liquidez apresentados pelas empresas são de 1,005 para liquidez geral e 1,072 para liquidez corrente, ao passo que o índice máximo de liquidez corrente é de 3,673 e o mínimo é de 0,206. A ocorrência indica que existem distribuidoras de energia com boa capacidade de pagamento em curto prazo e que outras apresentam dificuldades de pagamento também em curto prazo.

Analisando-se os resultados separadamente e observando-se cada indicador de rentabilidade, constatou-se que os índices de rentabilidade das empresas distribuidoras de energia indicam 8% de retorno sobre ativos e 6,9% de retorno sobre o patrimônio líquido em média para o período analisado. Já o índice de rentabilidade de vendas apresentou margem operacional de -20,70% e margem líquida de -0,80% em média para o período.

O índice de investimento, o CAPEX, das empresas apresentou média de 1,105 no período, máximo de 48,823 e desvio-padrão de 6,118, mostrando-se bastante significativo. Já o índice de retorno ao acionista também demonstrou grande variação,

com o retorno máximo de 2,841 e retorno mínimo de -14,413, pelas empresas no decorrer do período.

Depreende-se que, conforme análise dos dados, houve algumas alterações relevantes quanto valores médios, mínimos, máximos e desvios-padrões nos doze indicadores econômico-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica no período de 2008 a 2015 (Tabela 2).

Tabela 2– Estatística descritiva dos indicadores nos períodos de 2008, 2009 a 2013 e 2014 a 2015.

Indicadores	2008		2009 a 2013		2014 e 2015	
	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão
<b>Endividamento</b>						
End. Geral	0,683	0,203	0,705	0,256	0,755	0,208
Part.cap. Terc.	5,562	16,606	3,478	21,945	1,666	16,342
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Geral	0,81	0,254	1,044	0,384	1,007	0,356
Liquidez Corrente	1,163	0,481	0,987	0,358	1,239	0,615
<b>Rentabilidade</b>						
Retorno s/ ativo	0,111	0,085	0,084	0,146	0,056	0,108
Retorno s/ PL	0,211	0,629	-0,053	0,415	0,316	1,146
Margem Operac.	0,183	0,167	-0,396	8,407	0,07	0,316
Margem Liquida	0,084	0,118	-0,034	1,186	0,011	0,184
<b>Investimento</b>						
Cap. Fixo Aplic.	0,492	0,098	0,326	0,184	0,289	0,184
CAPEX			-0,053	0,415	4,001	10,94
<b>Eficiência</b>						
EBTIDA	0,216	0,129	0,135	0,171	0,107	0,14
<b>Retorno</b>						
Retorno Acionista	0,525	0,486	0,39	1,058	0,404	0,411

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 2 evidencia as estatísticas descritivas das variáveis dos indicadores econômico-financeiros das distribuidoras de energia elétrica, calculados por meio das demonstrações contábeis publicadas no período de 2008 a 2015, demonstrando de

forma separada os valores médios e o desvio-padrão referentes ao período de 2008, antes da adoção das normas internacionais de contabilidade; de 2009 a 2013, quando as empresas distribuidoras de energia elétrica passaram a não contabilizar ativos e/ou passivos; e de 2014 e 2015, quando a Deliberação CVM n.º 732/14 autoriza o reconhecimento dos ativos e os passivos nas demonstrações financeiras das distribuidoras de energia.

Observa-se que, no indicador de endividamento geral, a média e o desvio-padrão ficaram praticamente inalterados depois da adoção da referida norma. O indicador de participação de capital de terceiros, por sua vez, apresentou uma pequena variação. E o desvio-padrão, que, antes da adoção das normas, era de 16,606, com a adoção, passou a ser de 21,945 e, depois da Deliberação CVM n.º 732/14, passou ao valor de 16,342.

Esse resultado aponta que a adoção das normas ocasionou maior dispersão nos indicadores de participação de capital de terceiros nas empresas estudadas. Além disso, é possível inferir que algumas empresas sofreram alterações mais significativas nesse indicador do que outras, embora, na média, essas alterações não tenham sido significativas.

Em relação ao indicador de liquidez geral, observa-se um aumento na média e no desvio-padrão nos períodos analisados. Os indicadores de liquidez corrente apresentaram uma diminuição na média e no desvio-padrão com a adoção das normas IFRS e um aumento na média e desvio-padrão nos períodos de 2014 a 2015.

No indicador de investimento, quanto ao índice capital fixo aplicado à média e ao desvio-padrão, houve uma pequena variação nos três períodos analisados. Observou-se, também, que o CAPEX diminuiu no período de 2009 a 2013 e aumentou no período de 2014 a 2015.

No que concerne aos indicadores de rentabilidade do ativo, não se observou alteração relevante nos valores médios e no desvio-padrão. Já o índice de rentabilidade do patrimônio líquido sofreu uma diminuição em sua média com adoção das normas IFRS, mas o valor do desvio-padrão aumentou depois da Deliberação CVM n.º 732/14.

Nos indicadores margem operacional, margem líquida e EBTIDA, a adoção das normas IFRS ocasionou uma diminuição na média e um aumento na média e no desvio-padrão, mas, no período de 2014 e 2015, houve um aumento na média e no

desvio-padrão. Já no indicador de retorno ao acionista, no período de 2009 a 2013, houve diminuição da média e aumento do desvio-padrão, enquanto que, no período de 2014 e 2015, houve aumento da média e do desvio-padrão, mas não de forma significativa.

#### 4.2 Teste da hipótese H1

Para verificar se existem diferenças significativas entre as médias dos indicadores econômico-financeiros das distribuidoras de energia elétrica nos períodos de 2008 a 2013, foi aplicado o teste *t-student*. Na primeira análise, foram testadas as diferenças entre os doze indicadores econômico-financeiros selecionados. Em termos práticos, nessa primeira etapa, observou-se o valor dos indicadores em 2008, comparando-os com as respectivas médias de 2009 a 2013, anos esses que representam o período anterior à adoção das IRFS e posterior à nova regra, respectivamente. Assim, foi possível verificar a variação dos indicadores nesses dois períodos. A média dos indicadores econômico-financeiros das empresas da amostra e o resultado da aplicação dos testes estatísticos são apresentadas na Tabela 3.

A partir dos dados apresentados na Tabela 3, no grupo de endividamento, pode-se observar que o indicador de endividamento geral apresentou uma média de 0,683 para 2008 e 0,705 para os períodos de 2009 a 2013. O p-value do teste de diferença de médias foi de 0,5860. Ainda nesse grupo, o indicador participação de capital de terceiros demonstrou médias de 5,562 e 3,478, respectivamente, com o p-value do teste de diferença de 0,5300. Logo, esses resultados indicam que não há diferença significativa entre as médias desses índices entre os dois períodos estudados, rejeitando-se, assim, a H1 para esses indicadores.

No grupo dos indicadores de liquidez das empresas distribuidoras de energia elétrica, observou-se que o valor da média para o índice de liquidez corrente foi de 1,163 no período de 2008 e de 0,987 no período de 2009 a 2013. O teste de diferença de média apresentou o p-value de 0,0030, o que indica que, a um nível de confiança de 1%, há diferença significativa entre as médias desse índice, de forma que não se rejeita a H1 para esse indicador.

Tabela 3 – Testes de diferenças de médias do período 2008 e 2009 a 2013

Grupo	Indicadores	2008	2009 a 2013	Teste <i>t-student</i>	
		Média	Média	T	P-value
Endividamento	End. Geral	0,683	0,705	0,545	0,5860
	Part.cap. Terc.	5,562	3,478	-0,629	0,5300
Liquidez	Liquidez Geral	0,81	1,044	4,074	0,0000***
	Liquidez Corrente	1,163	0,987	-2,949	0,0030***
Rentabilidade	Retorno s/ ativo	0,111	0,084	-1,273	0,2040
	Retorno s/ PL	0,211	-0,059	-0,719	0,4730
Rentabilidade de vendas	Margem Operac.	0,183	-0,396	-0,481	0,6310
	Margem Líquida	0,084	-0,034	-0,695	0,4880
Investimento	Cap. Fixo Aplic.	0,492	0,326	-6,125	0,0000***
	CAPEX				
Eficiência	EBTIDA	0,216	0,135	-3138	0,0020***
Retorno ao Acionista	Retorno Acionista	0,525	0,39	-0,869	0,3860

Nota: observações – 294.

Fonte: dados da pesquisa.

A significância do índice de liquidez corrente mostra que houve alteração na liquidez entre os dois períodos estudados. Em virtude do não reconhecimento de ativos e/ou passivos regulatórios nas demonstrações financeiras no período de 2009 a 2013 após IRFS, os valores dos índices sugerem, assim, que a capacidade de pagamento em curto prazo das empresas diminuiu de forma relevante. Esse resultado corrobora o estudo de Tancini (2013), que identificou diferenças estatisticamente significativas com a adoção das normas IFRS no indicador de liquidez corrente, apesar de o estudo ter sido realizado utilizando períodos diferentes (2008 a 2011).

O índice de liquidez geral, por sua vez, demonstrou o valor médio de 0,81 para 2008 e 1,044 para o período de 2009 a 2013, resultando em um p-value de 0,0000. Esses dados afirmam que a diferença de média do indicador de liquidez geral é estatisticamente significativa a 1%, não rejeitando a H1. O resultado desse índice aponta que, após adoção da IFRS, houve diferença significativa entre as médias, sugerindo que a alteração na forma de contabilização dos ativos regulatórios de

investimento –ICPC 01/2010 (R1) - Contratos de Concessão nos itens 17, 18 e 19 – causou a variação no índice.

Os ativos regulatórios originados dos custos realizados com serviços de construção ou melhoria da infraestrutura devem ser reconhecidos pelas distribuidoras como ativo intangível na medida em que recebem o direito ou têm autorização de cobrar os usuários dos serviços públicos. No entanto, por outro lado, quando o responsável pela remuneração dos investimentos feitos for a Aneel e o contrato estabelecer que há o direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro, independentemente do uso efetivo da infraestrutura ao longo do prazo de concessão, é necessário o reconhecimento como ativo financeiro.

Então, a partir dessa normativa de 2010, em meio à incerteza quanto à contabilização dos ativos regulatórios, as distribuidoras passaram a reconhecer nas demonstrações financeiras os custos aplicados em infraestrutura classificados como ativos financeiros, no subgrupo realizável em longo prazo. Isso levou ao aumento do índice de liquidez geral para período de 2009 a 2013.

No que se refere ao grupo de indicadores de rentabilidade, constatou-se que os testes de diferenças de médias dos indicadores de retorno sobre ativo e retorno sobre patrimônio líquido registraram um p-value de 0,2040 e de 0,4730, respectivamente. Apesar de esses indicadores terem apresentado uma queda na média no período de 2009 a 2013 após adoção da IFRS, o teste indica que essa queda não é estatisticamente significativa.

Ainda no grupo de rentabilidade, a diferença de médias dos índices margem operacional e margem líquida apontou um p-value de 0,6310 e de 0,4880. Além disso, houve uma queda nos índices dos indicadores de rentabilidade de venda de serviços no período de 2009 a 2013, mas a queda não foi estatisticamente significativa, rejeitando-se, portanto, a H1.

A partir da análise da Tabela 3, verifica-se que o indicador de investimento – o capital fixo aplicado nas empresas distribuidoras de energia – diminuiu com a adoção das normas IFRS. O teste de diferença de média apresentou p-value igual a 0,0000, indicando que a diferença entre os períodos é estatisticamente significativa com nível de confiança de 1%. Esse resultado leva à não rejeição da H1 e ilustra os efeitos das mudanças na contabilização dos ativos regulatórios de investimento, que, após a nova regra ICPC 01 (R1) - Contratos de Concessão, regulamentada pela orientação OCPC

005/10 item 19, foram contabilizados na conta ativo financeiro, no grupo ativo realizável em longo prazo e não mais no grupo investimento intangível.

Os investimentos efetuados pelas distribuidoras são, em parte, remunerados pelos usuários do serviço público, sendo contabilizados no ativo intangível, e, em parte, são restituídos pelo poder concedente, sendo classificados como ativo financeiro. Como no período de 2009 a 2013 ocorreu o impasse quanto à liquidação desses ativos, as distribuidoras deixaram de contabilizar os investimentos no subgrupo intangível, resultando na alteração do índice de capital fixo após IFRS.

Por sua vez, a média do indicador de eficiência calculado por meio da EBITDA ajustada aponta média de 0,216 em 2008 e de 0,135 para período de 2009 a 2013. O teste de diferença de médias apresentou p-value de 0,0020. Tais dados mostram que o índice apresentou diferença estatisticamente significativa; assim não se rejeita a H1. O não reconhecimento dos ativos e/ou passivos regulatórios no período de 2009 a 2013 causou impacto no aumento dos gastos a recuperar que não estavam sendo compensados com o recebimento da receita a que a distribuidora de energia teria direito no futuro, diminuindo, conseqüentemente, as receitas no período e impactando, assim, o resultado das empresas.

Finalmente, destaca-se que o indicador de retorno ao acionista revelou uma média de 0,525 em 2008 e de 0,39 para 2009 a 2013. O teste de diferença apresentou um p-value de 0,3860, o que sugere que o índice sofreu uma queda com a adoção da IFRS, mas não alterou significativamente o indicador, o que leva à rejeição de H1.

### **4.3 Teste da hipótese H2**

Na segunda análise realizada, foram verificadas as diferenças entre as médias dos períodos de 2009 a 2013 e de 2014 e 2015, ou seja, antes e depois da Deliberação CVM n.º 732/14. Para isso, foi utilizado o teste *t-student* (Tabela 4).

Tabela 4 – Testes de diferenças de médias do período 2009 a 2013 e 2014 e 2015

Grupo	Indicadores	2009 a 2013	2014 a 2015	Teste <i>t-student</i>	
		Média	Média	T	P-value
Endividamento	End. Geral	0,705	0,755	-1,741	0,0830*
	Part.cap. Terc.	3,478	1,666	0,739	0,46
Liquidez	Liquidez Geral	1,044	1,007	0,811	0,4180
	Liquidez Corrente	0,987	1,239	-4,721	0,0000***
Rentabilidade	Retorno s/ ativo	0,084	0,056	1,712	0,0880*
	Retorno s/ PL	-0,059	0,316	-1,37	0,1720
Rentabilidade de vendas	Margem Operac.	-0,396	0,07	-0,584	0,5840
	Margem Liquida	-0,034	0,011	-0,378	0,706
Investimento	Cap. Fixo Aplic.	0,326	0,289	1,704	0,0890*
	CAPEX	-0,053	4,001	-5,803	0,0000***
Eficiência	EBTIDA	0,135	0,107	1,426	0,155
Retorno ao Acionista	Retorno Acionista	0,39	0,404	-0,129	0,8970

Nota: observações - 343.

Fonte: dados da pesquisa.

Para a análise dos dados apresentados na Tabela 4, observaram-se as médias e os p-values das diferenças entre os indicadores econômico-financeiros das empresas das distribuidoras de energia elétrica, a fim de testar a hipótese H2. Pode-se verificar, por meio dos dados da Tabela 4, que o indicador de endividamento geral apresentou uma média de 0,705 no período de 2009 a 2013 e de 0,755 em 2014 e 2015, o que resultou em uma diferença de média de p-value de 0,0830. Assim, o resultado indica que há diferença significativa ao nível de 1% entre as médias desse índice no que concerne aos dois períodos estudados, de forma que não se rejeita a H2. A diferença significativa apresentada por esse indicador evidencia que, mesmo

depois da Deliberação CVM n.º 723/14, que permitiu a contabilização dos itens regulatórios, o índice de endividamento geral das empresas aumentou.

Apesar desse aumento, o resultado do índice de endividamento mostra que a participação de capital de terceiros nas empresas diminuiu, no período de 2014 e 2015, em 1,812 em média, mas o teste de diferença de média p-value 0,46 indica que não houve diferença significativa entre os períodos, de forma que se rejeita a H1.

O indicador de liquidez corrente, por sua vez, apresentou uma média de 0,987 no período de 2009 a 2013 e de 1,239 em 2014 e 2015, resultando em p-value de 0,0000. Logo, afirma-se com 99% de confiança, que há diferença significativa nas médias no índice de liquidez corrente entre os períodos analisados.

A ocorrência evidencia que, nos períodos de 2014 e 2015, depois da Deliberação CVM n.º 732/14, quando parte dos ativos e passivos regulatórios foi reconhecida e liquidada pelas empresas distribuidoras de energia elétrica, houve aumento no índice de liquidez corrente.

O índice de liquidez geral não apresentou diferença significativa dentro dos períodos analisados, demonstrando, assim, que houve um permuta de valores dentro grupos de ativo e passivo. Os saldos das contas migraram do grupo de contas do realizável em longo prazo para o grupo de contas do ativo circulante, como é o caso, por exemplo, dos investimentos que estavam sendo contabilizados como ativo financeiro no grupo do ativo realizável em longo prazo. Depois da Deliberação CVM n.º 732/14, esses investimentos migraram para o grupo do ativo circulante. O mesmo fato ocorreu nos grupos de contas do passivo com as dívidas em longo prazo.

Nos indicadores de rentabilidade, constatou-se que a média do índice de retorno dos ativos foi de 0,084 para o período de 2009 a 2013 e de 0,056 para 2014 e 2015. O teste de diferença de média apresentou um p-value de 0,0880, estatisticamente significativo ao nível de 1%. Logo, conclui-se que houve alteração das médias nos períodos analisados, confirmando a H1. Depois da Deliberação da CVM, o percentual de retorno do ativo das distribuidoras diminuiu, apesar da contabilização de direitos e obrigações originados de ativos e passivos regulatórios.

Entretanto, o índice de retorno do patrimônio líquido apresentou aumento na média no período de 2014 e 2015. Apesar de não significativo, esse resultado revelou que houve aumento na lucratividade nas empresas.

Esse aumento também foi observado nos indicadores de rentabilidade de vendas, ou seja, nos indicadores de margem operacional e margem líquida, que apresentaram médias negativas no período de 2009 a 2013 e médias positivas nos períodos de 2014 e 2015, embora estatisticamente não significantes. Assim, os índices de retorno do patrimônio líquido, margem operacional e margem líquida não apresentaram diferenças significativas entre os dois períodos analisados, levando à rejeição da H2.

Ainda em relação à análise dos dados apresentados na Tabela 4, observou-se que houve aumento no índice de investimentos no período de 2014 e 2015. O indicador que mede o capital fixo aplicado obteve uma média de 0,326 no período de 2009 a 2013 e de 0,289 no período de 2014 e 2015. O teste, em uma diferença de média, resultou em p-value de 0,0890, estatisticamente significativa ao nível de 1%, indicando a não rejeição de H2.

A redução do índice de capital fixo aplicado no período de 2014 a 2015 revela que, embora as distribuidoras de energia tenham recebido e reconhecido nas demonstrações financeiras parte dos gastos com aquisição de imobilizado e intangível depois da Deliberação, isso não foi suficiente para aumentar o índice. É importante ressaltar que, do total de 49 distribuidoras selecionadas, apenas 17 efetivamente receberam os gastos com aquisição de imobilizado e intangível acumulado nos períodos de 2009 a 2013, classificados nas demonstrações financeiras como ativo financeiro.

Os investimentos de que resulta o indicador CAPEX, os gastos realizados com máquinas, equipamentos, edificações, pesquisa e desenvolvimento, logística e sistema de informação, indicaram uma média de -0,053 no período 2009 a 2013 e de 4,001 no período de 2014 e 2015, resultado em uma diferença de médias de p-value de 0000. Diante desses dados, conclui-se que houve diferença estatisticamente significativa ao nível de 1%.

O teste de diferença de média apontou, por meio do CAPEX, que, depois da Deliberação nos períodos de 2014 e 2015, quando houve a liquidação dos ativos regulatórios nas empresas distribuidoras de energia, aumentaram-se significativamente os valores do grupo imobilizado e intangível nas suas demonstrações financeiras. Enfim, os indicadores de eficiência e de retorno ao acionista, o EBTIDA ajustado e o índice de retorno ao acionista, apresentaram um

leve aumento nas médias no período de 2014 e 2015, estatisticamente não significativa, rejeitando-se, assim, a H2.

A Tabela 5, a seguir, apresenta o resultado do teste de diferença de média com o objetivo de evidenciar o crescimento do ativo total depois da Deliberação no período de 2014 e 2015.

Tabela 5–Teste de diferença de média do ativo total

	2008 a 2013	2014 e 2015	Teste <i>t-student</i>	
	Média	Média	T	P-value
Ativo Total	24545,46	35403,82	-2,858	0,004***
Varição do Ativo	190136,40	409190,70	-2731	0,007***

Nota: observações - 392.

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 5 demonstra as diferenças de médias do ativo total e da variância do ativo das 49 distribuidoras da amostra final. Para o teste, foram comparados os períodos de 2008 a 2013, antes e depois das IFRS, com os períodos 2014 e 2015, depois da Deliberação. O resultado do teste aponta um p-value de 0,004, que confirma que ocorreu um aumento significativo ao nível de 1% nos valores do ativo total no período de 2014 e 2015.

Para corroborar esse resultado, observou-se, também, a variação do ativo total no decorrer dos mesmos períodos, sendo constatado que o teste diferença de média resultou em um p-value de 0,007, estatisticamente significativo. Além disso, o Delta é positivo; logo, a variação foi maior no segundo período do que no primeiro, o que sugere que o ativo total das empresas aumentou depois do reconhecimento e da liquidação dos ativos e passivos regulatórios nas demonstrações financeiras.

Portanto, sugere-se que o aumento do ativo total nos períodos tenha influenciado os resultados dos indicadores de endividamento geral, retorno sobre o ativo e capital fixo aplicado, calculados a partir da variável ativo total das empresas. Esses indicadores apresentaram, nos períodos de 2014 e 2015, resultados contrários aos esperados para o período: o indicador de endividamento geral aumentou ao invés de diminuir com o reconhecimento e a liquidação de ativos e passivos regulatórios.

Ademais, o indicador de retorno do ativo também diminuiu, contrariando os resultados apresentados pelos outros índices de rentabilidade, que aumentaram no período de 2014 e 2015. O índice capital fixo aplicado também diminuiu, apesar de o CAPEX indicar que os investimentos em imobilizado e intangível das empresas aumentaram significativamente.

#### **4.4 Teste da hipótese H3**

Por fim, no terceiro teste, foi feita a análise das diferenças médias dos doze indicadores econômico-financeiros com base em 394 demonstrações financeiras de 49 distribuidoras de energia elétrica selecionadas na amostra final, utilizando-se, também, o teste *t-student* para testar as diferenças entre as médias obtidas. Observaram-se as médias e o p-value, comparando-se os dois períodos não subsequentes – o período antes da adoção das normas internacionais de contabilidade (2008) e após a Deliberação CVM n.º 732/14 (2014 e 2015) – com o período do intermediário, de 2009 a 2013. Os resultados são apresentados na Tabela 6, a seguir.

De acordo com os dados apresentados na Tabela 6, a média do índice de endividamento geral das empresas apontou um leve aumento no período antes da IFRS (2008) e após a Deliberação CVM n.º 732/14 (2014 e 2015) em comparação com o período intermediário, de 2009 a 2013, mas o índice de capital de terceiros apresentou uma queda de 0,513 em média na dependência das empresas de capital de terceiros. Logo, conclui-se que a Deliberação CVM n.º 732/14 não alterou significativamente os índices de endividamento, de modo que, a uma significância de 1%, os índices de endividamento rejeitam a hipótese da pesquisa H3.

No que concerne ao indicador de liquidez corrente, verifica-se que, após a Deliberação CVM n.º 732/14, o índice alterou significativamente, ou seja, o indicador de liquidez corrente das empresas analisadas sofreu modificações relevantes após o período de 2014 e 2015. O resultado das médias foi de 0,987 para 2009 a 2013 e de 1,213 para 2008, 2014 e 2015, com *ump-value* de 0,000, indicando que houve diferença nas médias com nível de significância de 1% e que, portanto, não se rejeita H3. Esse resultado corrobora a significância das hipóteses H1 e H2, sugerindo que a

inclusão dos itens regulatórios nas demonstrações financeiras das empresas de distribuição de energia elétrica provocou aumento no índice de liquidez corrente.

Tabela 6 – Diferenças de médias do período 2009 a 2013 versus 2008, 2014 e 2015

Grupo	Indicadores	2009 a	2008,	Teste <i>t-student</i>	
		2013	2014 e	P-value	Hipótese H3
		Média	Média		
Endividamento	End. Geral	0,705	0,731	0,286	Rejeita
	Part.cap. Terc.	3,478	2,964	0,806	Rejeita
Liquidez	Geral	1,044	0,942	0,008***	Não Rejeita
	Corrente	0,987	1,213	0,000***	Não Rejeita
Rentabilidade	Retorno s/ ativo	0,084	0,074	0,493	Rejeita
	Retorno s/ PL	-0,059	0,281	0,131	Rejeita
Rentabilidade de vendas	Margem Operac.	-0,396	0,108	0,468	Rejeita
	Margem Liquida	-0,034	0,035	0,479	Rejeita
Investimento	Cap. Fixo Aplic.	0,326	0,356	0,118	Rejeita
	CAPEX	-0,053	4,001	0,000***	Não Rejeita
Eficiência	EBTIDA	0,135	0,143	0,616	Rejeita
Retorno ao Acionista	Retorno Acionista	0,39	0,445	0,555	Rejeita

Nota: observações - 392.

Fonte: dados da pesquisa.

O resultado da diferença de média do índice de liquidez geral também apresenta variação significativa depois da Deliberação: o índice exibiu uma média de 1,044 para o período de 2009 a 2013 e de 0,942 para 2008, 2014 e 2015, assim como diferença de média no valor de p-value de 0,008. Os dados indicam que, depois da Deliberação, no período de 2014 e 2015, houve impacto significativo ao nível de 1% nesse indicador, resultado que não rejeita a H3. Tal ocorrência denota que, depois da

Deliberação, com a migração dos direitos e obrigações classificados no subgrupo de contas em longo prazo (ativo financeiro) para o grupo de contas em curto prazo, o índice de liquidez corrente diminuiu.

Nos indicadores de rentabilidade, observou-se que o índice de retorno sobre o ativo sofreu uma leve queda depois do período de 2014 e 2015 e depois da Deliberação CVM n.º 732/14, se comparado com o período de 2009 a 2013. O índice de retorno do patrimônio líquido das empresas apresentou um aumento em termos de média nos períodos depois da Deliberação em 2014 e 2015.

Constatou-se, também, que houve aumento no índice de rentabilidade de vendas de serviço e nos índices de margem operacional e de margem líquida das empresas depois da Deliberação. Apesar do aumento nas médias dos indicadores de rentabilidade no período, o resultado não impactou estatisticamente os índices. Assim, para significância de 1%, rejeita-se a H3.

O indicador de investimento nas empresas, por sua vez, apresentou alteração nas médias. O índice de capital fixo aplicado no período de 2009 a 2013 apontou a média de 0,326 em comparação à média de 0,356 para os períodos de 2008, 2014 e 2015. O resultado da diferença de média p-value de 0,118 indica que isso não afetou o índice, rejeitando-se, portanto, a H3.

Ainda em relação ao indicador de investimentos das empresas distribuidoras de energia, o CAPEX expôs o valor médio de -0,053 para o período de 2009 a 2013 e de 4,001 para 2008, 2014 e 2015, com teste de diferença de média de p-value de 0,000. O teste sugeriu que há diferença estatisticamente significativa ao nível de 1% nesse índice, de modo que o índice CAPEX não rejeita H3. O resultado apresentado pela variação das médias sugere que houve aumento nos grupos do imobilizado e intangível depois da Deliberação, com o reconhecimento e a liquidação dos ativos e passivos regulatórios como investimentos.

Por fim, nos indicadores de eficiência e retorno ao acionista, também se observou que houve aumento na média dos índices EBTIDA e nos dividendos e juros sobre capital próprio depois da Deliberação CVM n.º 732/14, sem haver, entretanto, um p-value significativo. Logo, os índices EBTIDA ajustado e retorno ao acionista rejeitam H3.

O resultado da diferença de média do índice de liquidez geral também apresentou variação significativa após Deliberação: o índice exibiu uma média de

1,044 para o período de 2009 a 2013 e de 0,942 para 2008, 2014 e 2015, com uma diferença de média no valor de p-value de 0,008. Esses dados indicam que, após a Deliberação no período de 2014 e 2015, houve impacto significativo ao nível de 1% nesse indicador, resultado que não rejeita H3. Tal fato denota que, após a Deliberação, com a migração dos direitos e das obrigações do subgrupo de contas em longo prazo (ativo financeiro) para o grupo de contas em curto prazo, o índice de liquidez corrente diminuiu.

Nos indicadores de rentabilidade, observou-se que o índice de retorno sobre o ativo sofreu uma leve queda após o período de 2014 e 2015, depois da Deliberação CVM n.º 732/14, comparado com os períodos de 2009 a 2013. Ademais, o índice de retorno do patrimônio líquido das empresas apresentou um aumento em média no período após a Deliberação, de 2014 e 2015.

Constatou-se, também que houve aumento no índice de rentabilidade de vendas de serviços e nos índices de margem operacional e de margem líquida das empresas após a Deliberação. Apesar do aumento nas médias dos indicadores de rentabilidade no período, o resultado não impactou estatisticamente os índices, de forma que, para significância de 1%, rejeita-se H3.

O indicador de investimento nas empresas apresentou alteração nas médias: o índice de capital fixo aplicado apontou a média de 0,326 no período de 2009 a 2013 e de 0,356 para os períodos de 2008, 2014 e 2015. O resultado da diferença de média p-value de 0,118 indica que isso não afetou o índice, rejeitando-se H3.

Ainda em relação ao indicador de investimentos das empresas distribuidoras de energia, o CAPEX expôs o valor médio de -0,053 para o período de 2009 a 2013 e de 4,001 para 2008, 2014 e 2015, com teste de diferença de média de p-value de 0,000, sugerindo que há diferença estatisticamente significativa ao nível de 1% nesse índice. Então, o índice CAPEX não rejeita H3. Nesse sentido, o resultado apresentado pela variação das médias sugere que houve aumento nos grupos do imobilizado e intangível após Deliberação, com reconhecimento e liquidação dos ativos e passivos regulatórios como investimentos.

Por fim, ressalta-se que, nos indicadores de eficiência e retorno ao acionista, também se observou que houve aumento na média dos índices EBTIDA e nos dividendos e juros sobre capital próprio após Deliberação CVM n.º 732/14, sem haver,

entretanto,  $ump$ -value significativo. Logo, os índices EBTIDA ajustado e retorno ao acionista rejeitam  $H_3$ .

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta inicial desta dissertação foi verificar se a Deliberação CVM n.º 732/14 trouxe impactos estatisticamente significativos aos indicadores econômico-financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica no que concerne às demonstrações financeiras do exercício de 2008, antes das IFRS, de 2009 a 2013, depois das IFRS, e de 2014 e 2015, depois da Deliberação CVM n.º 732/14, para fins de comparação.

Por meio da estatística descritiva das amostras dos indicadores econômico-financeiros, foi possível observar que a adoção das normas IFRS no período de 2009 a 2013 ocasionou pequenas quedas nas médias, nas medianas e nos desvios-padrão e aumento, depois da Deliberação CVM n.º 732/14, nos indicadores analisados. Acredita-se que tal fato possa ser explicado pelo não reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios com a adoção das normas internacionais de contabilidade e o posterior reconhecimento desses ativos e passivos depois da Deliberação CVM n.º 732/14. No entanto, os resultados da estatística descritiva não podem, isoladamente, ser utilizados para comprovar se a Deliberação CVM n.º 732/14 ocasionou mudanças significativas nos indicadores contábeis.

Para verificar se as variações encontradas foram significativas, foi aplicado o teste *t-student* para diferenças de médias entre os períodos de 2008, antes das IFRS, de 2009 a 2013, depois das IFRS, e de 2014 e 2015, depois da Deliberação, levando-se em conta um nível de confiabilidade de 95%. Com base nos resultados desse teste de evolução dos períodos em separados, não foram observadas alterações estatisticamente significativas nos indicadores de rentabilidade de vendas de serviços e retorno ao acionista.

Conclui-se, assim, que os indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento e investimento foram influenciados, no período de 2009 a 2013, pela adoção das IFRS. Pode-se inferir, então, que a tomada de decisão por parte dos *stakeholders* com base nesses indicadores, foram afetados pelas mudanças na forma do reconhecimento e da realização ou liquidação dos ativos e/ou passivos regulatórios nos relatórios contábil-financeiros das empresas de distribuição de energia elétrica.

Com a base nos resultados, observou-se que ocorreu aumento nas contas a receber em longo prazo e dívidas em longo prazo, sugerindo que essa alteração no

resultado decorre dos gastos com compra de energia e investimento no período de 2009 a 2013, gastos esses não contabilizado no período.

Essa variação foi observada por meio dos indicadores econômico-financeiros apresentados na Tabela 4, que confirmam que as empresas desse ramo passaram por momentos delicados, demonstrando uma queda dos índices de liquidez corrente e de rentabilidade e um aumento no índice de endividamento. Isso resultou em um restabelecimento nos períodos 2014 e 2015, depois da Deliberação CVM n.º 732/14, com o reconhecimento e recebimento desses ativos e passivos.

Com base nos resultados do teste *t-student* para diferenças de médias, comparando-se os períodos de 2014 e 2015 com os demais período se levando-se em conta um nível de confiança de 99%, foram observadas alterações estatisticamente significativas nos indicadores de liquidez e CAPEX.

Nos períodos de 2014 e 2015, de acordo com a Tabela 6, os indicadores econômico-financeiros das empresas voltaram a crescer. O índice de liquidez corrente apresentou-se estatisticamente significativo ao nível de 99%, mostrando que as empresas restabeleceram a capacidade de pagamentos em curto prazo, apesar de se observar que grande parte das distribuidoras de energia elétrica ainda não recebeu os ativos regulatórios acumulado no período.

Já o indicador de investimento, o índice CAPEX, que também se apresentou estatisticamente significativo ao nível de 99%, indica que, no período de 2009 a 2013, os gastos realizados com máquinas, equipamentos, edificações, pesquisa, desenvolvimento e logística não estavam sendo registrados nas demonstrações financeiras das distribuidoras de energia elétrica no grupo de contas correto, dificultando, assim, os trabalhos de auditoria e tomada de decisão por parte dos gestores. No entanto, no período de 2014 e 2015, quando as empresas receberam os valores investidos nos períodos anteriores, o índice obteve um crescimento relevante e acima da média geral, confirmando, assim, a hipótese H3: há diferença significativa entre os indicadores econômico-financeiros antes e depois de vigorar a Deliberação CVM n.º 732/14.

Por fim, conclui-se que a Deliberação CVM n.º 732/14 altera de forma estatisticamente significativa apenas os índices de liquidez e de investimento, o CAPEX, das empresas. Desse modo, depreende-se que a decisão dos

administradores foi significativamente influenciada por possíveis resultados apresentados pelas distribuidoras após Deliberação CVM n.º 732/14.

Espera-se, assim, que este estudo contribua para futuras pesquisas sobre o efeito da Deliberação CVM n.º 732/14 nos indicadores econômico-financeiros das distribuidoras de energia elétrica. Recomenda-se que sejam realizados estudos em grupo de indicadores específicos, a fim de analisar maior número de indicadores de endividamento e liquidez ou de rentabilidade, para verificar se existem diferenças estatisticamente significativas após a adoção da Deliberação CVM n.º 732/14 em cada indicador, e também outros testes estatísticos, como, por exemplo, teste de regressão e teste paramétrico. Outra possível contribuição deste estudo consiste em suscitar questões a respeito da efetiva adoção das normas, ou seja, se elas estão sendo realmente adotadas na prática, qual é a intenção das empresas nesse processo e se realmente existe uma busca pela melhoria da informação reportada ou um incremento em seus indicadores de desempenho.

No entanto, existem limitações à análise de indicadores, estando muitas dessas limitações relacionadas com as deficiências inerentes aos dados contábeis. A sazonalidade pode distorcer a análise comparativa – comparando-se os indicadores de um período com outro –, de modo que, mesmo em operações dentro de uma empresa, os indicadores financeiros podem variar muito ao longo de um período de tempo.

## REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA (ANEEL). **Instituição de indicadores públicos de estabilidade econômico-financeira**. Nota Técnica n.º 67. SFF/ANEEL. Brasília, 2016. Disponível em: <[http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta\\_publica/documentos](http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta_publica/documentos)>. Acesso em: 29 maio 2016.

\_\_\_\_\_. **Manual de Contabilidade Setor Elétrico**. Brasília, 2010. Disponível em: <<http://www2.aneel.gov.br/arquivos/PDF/Manual-15-3-2010-res396-2010.pdf>>. Acesso em: 23 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. O Setor elétrico no caminho da inovação. **Sociedade**: Revista Pesquisa e Desenvolvimento ANEEL, Brasília, p. 01-129, jun. 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

\_\_\_\_\_. **Finanças Corporativa e valor**: Finanças de Mercado de Capitais. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA (ABRADE). **Distribuição de energia elétrica e tarifa de energia**. Brasília, 2015. Disponível em: <[www.abradee.com.br/setor-de-distribuicao/a-distribuicao-de-energia](http://www.abradee.com.br/setor-de-distribuicao/a-distribuicao-de-energia)>. Acesso em: 23 mar. 2016.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 23 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995**. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996**. Institui a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL, disciplina o regime das concessões de serviços públicos de energia elétrica e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 10.438, de 26 de abril de 2002**. , cria o Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica (Proinfa), Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L104\\_8.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L104_8.htm)>. Acesso em: 15 abr. 2017.

BRUGNI, Talles V. et al. IFRIC 12, ICPC 01 e Contabilidade Regulatória: Influências na Formação de Tarifas do Setor de Energia Elétrica. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, p. 104-119, jul./dez. 2012.

CAETANO, Thalita P. et al. Evidenciação do Passivo Contingencial nas Demonstrações Contábeis: Um estudo nas Empresas de Papel e Celulose.

CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 7., 2010., São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2010.

CARVALHO, Esdras dos S. et al. Um estudo comparativo entre indicadores econômico-financeiros, baseado na contabilidade regulatória e nas normas contábeis internacionais das empresas de distribuição de energia do setor elétrico Brasileiro. **ReCont: Registro Contábil**, Maceió, v. 5, n. 3, p. 20-40, 2014.

CASTRO, Nivalde J. et al. O Desempenho Financeiro das Distribuidoras de Energia Elétrica e o Processo de Revisão Tarifária Periódica. **Texto de Discussão do Setor Elétrico**, Rio de Janeiro, n. 34, maio 2011.

CHIAVENATO, Idalberto. **Gestão financeira: uma abordagem introdutória**. 3. ed. Barueri: Manole, 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Deliberação n.º 732**. Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0700/deli732.html>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

COMITÊ DE PRONUCIAMENTOS CONTABÉIS (CPC). **Orientação Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (OCPC) 008 Reconhecimento de Determinados Ativos e Passivos nos Relatórios Contábil-Financeiros**. Brasília, 2014. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. **Pronunciamento Técnico CPC 39 – Instrumentos Financeiros e CPC 40 – Instrumentos Financeiros**. Brasília, 2012. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. **Pronunciamento Técnico CPC 00 – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro** Brasília, 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. **Pronunciamento Técnico CPC 30 Receitas**. Brasília, 2012. Disponível em <http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. **Orientação Técnica OCPC 05**. Contratos e concessões. Brasília, 2010. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-mitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=32> . >. Acesso em: 15 mar. 2017.

\_\_\_\_\_. **Interpretação Técnica OCPC 01**. Contratos e concessões. Brasília, 2010. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-mitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=32> . >. Acesso em: 15 mar. 2017.

\_\_\_\_\_. **Pronunciamento Técnico CPC 25 Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes**. Brasília, 2012 Disponível em <http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

COSTAS, Vinícius da S. Z. et al. Fatores Determinantes para a adoção de padrões internacionais de contabilidade no Brasil: uma investigação em empresas públicas e

privadas do setor de energia elétrica. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo. v. 5, n. 12, p. 26-47, maio/ago. 2011.

GANIM, Antônio. **Setor Elétrico Brasileiro: Aspectos Regulamentares e Tributários**. Rio de Janeiro: Canal Energia, 2003.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRIFFIN, Michael P. **Contabilidade e Finanças**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

INSTITUTO DE AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL (IBRACON). **Brasil reage à norma sobre ativo regulatório que beneficia Canadá**. São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detNoticia.php?cod=1680>>. Acesso em: 20 abr. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contabilidade Gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LINS, Luiz dos Santos; FRANCISCO FILHO, José. **Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa**. São Paulo: Atlas, 2012.

LOPES, Alexsandro Broedel; CARVALHO, Luiz Nelson G. Contabilização de operações com derivativos: uma comparação entre o SFAS nº 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 20, jan./abr. 1999.

MAGALHÃES, Leonardo George de. Debate: Rate Regulated Activities. In: SEMINÁRIO INTERNACIONAL CPC NORMAS CONTÁBEIS INTERNACIONAIS, 10., 2014., São Paulo. **Painéis...** São Paulo: CPC, p. 1-11, 2014. Disponível em: <[http://www.facpc.org.br/Seminario/includes/download/10/02\\_Leonardo\\_Rate\\_Regulated\\_Activities.pdf](http://www.facpc.org.br/Seminario/includes/download/10/02_Leonardo_Rate_Regulated_Activities.pdf)>. Acesso em: 21 abr. 2016.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Eliseu. Análise crítica de balanços: parte II. **Boletim IOB**. Temática contábil e balanços, São Paulo, n. 31. 2005.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. São Paulo: Malheiros, 1998.

PEREZ,JUNIOR, Jose Hernandez e BEGALLI ,Glaucos, Antonio. **Elaboração e Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo Altas, 2015.

SCALZER, Rodrigo Simonassi; BEIRUTH, Aziz Xavier; REINA, Donizete. Adoção do ICpc01 e a lei 12.783/13: REFLEXOS no reconhecimento dos ativos financeiros de concessão. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 12, n. 3, p. 49-64, jul./set., 2016.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**.São Paulo: Harper & Row do Brasil, 2001.

SILVA, Alexandre Alcântara. **Estrutura,análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: UDESC, 2002.

TANCINI, Gustavo Raldi. **Itens regulatórios**: um estudo aplicado à regulamentação tarifária da energia elétrica no Brasil. 2013. 135 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

ZAMPREGNO, Bruno; DUTRA, Leonardo de R. Análise dos indicadores financeiros das empresas de distribuição de energia:um estudo com utilização de índices-padrão. In: SEMINÁRIO EM ADMINISTRAÇÃO, 16., 2013., Espírito Santo. **Anais...** Espírito Santo: USP, 2013.