

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS  
MESTRADO EXECUTIVO EM GESTÃO EMPRESARIAL - MEX**

***ACCOUNTING RELEVANCE* NO SETOR REGULADO: UM ESTUDO  
SOBRE AS CONCESSIONÁRIAS DE ENERGIA ELÉTRICA  
BRASILEIRAS**

TRABALHO DE FINAL DE CURSO APRESENTADO À ESCOLA BRASILEIRA DE  
ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE

**SIMONE DA SILVA CERUTTI DE AZEVEDO**

Rio de Janeiro

2019

**SIMONE DA SILVA CERUTTI DE AZEVEDO**

***ACCOUNTING RELEVANCE* NO SETOR REGULADO: UM ESTUDO SOBRE AS  
CONCESSIONÁRIAS DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRAS**

Dissertação para obtenção do grau de mestre apresentada à  
Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas.

Área de concentração: Finanças

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso

Rio de Janeiro

2019

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Bibliotecas/FGV

Azevedo, Simone da Silva Cerutti de

Accounting relevance no setor regulado: um estudo sobre as concessionárias de energia elétrica brasileiras / Simone da Silva Cerutti de Azevedo. – 2019.  
62 f.

Dissertação (mestrado) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa.

Orientador: Ricardo Lopes Cardoso.

Inclui bibliografia.

1. Energia elétrica – Concessões – Brasil - Contabilidade. 2. Energia elétrica – Brasil. 3. Agências reguladoras de atividades privadas – Contabilidade. 4. Contabilidade. I. Cardoso, Ricardo Lopes, 1975-. II. Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas. Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. III. Título.

CDD – 658.6

Elaborada por Márcia Nunes Bacha – CRB-7/4403

SIMONE DA SILVA CERUTTI DE AZEVEDO

**"ACCOUNTING RELEVANCE NO SETOR REGULADO: UM ESTUDO SOBRE AS CONCESSIONÁRIAS DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRAS".**

DISSERTAÇÃO apresentado(a) ao Curso de Mestrado Profissional Executivo em Gestão Empresarial do(a) Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas para obtenção do grau de Mestre(a) em Administração.

Data da defesa: 23/12/2019

**ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA**

Presidente da Comissão Examinadora: Prof<sup>º</sup>/ª RICARDO LOPES CARDOSO



RICARDO LOPES CARDOSO

Orientador



RODRIGO DE OLIVEIRA LEITE

Membro



DILO SÉRGIO DE CARVALHO VIANNA

Membro



Dedico esse trabalho à minha  
filha Júlia Cerutti de Azevedo.

## **AGRADECIMENTOS**

À Deus por todas bênçãos realizadas na minha vida e por ter me ajudado nessa conquista.

Ao meu esposo Raphael Azevedo que entendeu toda minha ausência e nervosismo com muito companheirismo e amor. Porém, perguntou todos os dias: “*já acabou?*”. À minha filha e amor da minha vida Júlia Cerutti de Azevedo, que é a minha inspiração para nunca parar de estudar e continuar buscando o melhor para minha família.

Aos meus colegas da turma do MEX 2018, pela troca de experiência e colaboração mútua.

Aos professores da FGV pela competência e dedicação. Em especial ao meu orientador Ricardo Lopes Cardoso, pelo apoio e direcionamento, tonando possível a conclusão desta pesquisa.

Agradeço aos membros da banca, Professor Dilo Sergio de Carvalho Vianna e Professor Rodrigo de Oliveira Leite pelas contribuições que engrandeceram minha dissertação.

À Simone Moreira Soares e Edilson Coelho da Silveira que com as palavras de carinho e incentivo, nos momentos mais tensos do curso e do trabalho, como fechamento do balanço anual, me deram forças para continuar.

Aos integrantes do projeto de Pesquisa e Desenvolvimento - P&D “Modelagem de indicadores de desempenho em empresa do setor elétrico: uma análise de desempenho à luz das linguagens contábil, econômica e financeira, pela contribuição a este trabalho de pesquisa.

Agradeço ao CFO Roberto Caixeta Barroso e a Light pela oportunidade de realizar esse mestrado.

*“Esta Dissertação também é uma capacitação prevista no Projeto de Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação “P&D 00382-0102/2018 – Modelagem de indicadores de desempenho em empresa do setor elétrico: uma análise de desempenho à luz das linguagens contábil, econômica e financeira”, patrocinado pela LIGHT SESA e desenvolvido em conjunto pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ e pela Associação Brasileira dos contadores do Setor de Energia Elétrica – ABRACONEE”.*

## RESUMO

**Objetivo** – O objetivo da pesquisa é verificar se o conjunto das informações contábeis das concessionárias de energia elétrica afetam o preço das ações negociadas na bolsa de valores brasileira (B3). Para tanto, o trabalho visa identificar a relevância da informação contábil na decisão do investidor na movimentação de ações em empresas do setor elétrico brasileiro. A base das análises são as divulgações, pelas concessionárias de energia elétrica, do Ativo Total (AT), Patrimônio Líquido (PL), Lucro Líquido (LL), Resultado Operacional (RO) e Fluxo de Caixa Operacional (FCO). O capítulo 2 deste trabalho propicia uma visão das informações contábeis societária e regulatória, apontando as principais diferenças nas apurações das demonstrações financeiras. De tal modo é possível vislumbrar quais conjuntos de informações e orientações da norma internacional de contabilidade, aprovados para uso no Brasil pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), não foram adotadas na contabilidade regulatória, por determinação do órgão regulador do setor elétrico, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

**Metodologia** – Esta pesquisa segue a linha de abordagem da teoria positiva em estudos de Contabilidade. Considerando o objetivo da pesquisa, foi utilizado um modelo de estatística inferencial e através da métrica referente ao *value relevance* foi testado o poder explanatório da regressão preço da ação sobre o lucro líquido e patrimônio líquido. Logo, a pesquisa utilizou uma regressão linear, que possui a capacidade de prever e explicar variáveis.

A amostra com foi composta de observações de 23 empresas com ações negociadas no site na B3. O período da análise correspondeu as informações anuais divulgadas nos anos de 2015 a 2018.

**Resultados** – Como resultado, a pesquisa constatou que não há diferença estatística entre o poder da informação de propósito geral ou informação de propósito específico em prever o preço das ações das companhias do setor elétrico. A pesquisa identificou que o conjunto de informações contábil de propósito específico é sutilmente mais correlacionado com a variação do preço que o conjunto de informação contábil de propósito geral, embora essa diferença não é estatisticamente significativa.



**Limitações** – A pesquisa limitou-se às divulgações das informações anuais do período de 2015 a 2018. Ademais, não foram cobertas nas análises as empresas de capital fechado que têm suas ações negociadas em bolsa de valores.

**Aplicabilidade do trabalho** – Reforçar a importância das Demonstrações Contábeis de Propósito Específicos, reguladas pela ANEEL, quando comparadas as Demonstrações Contábeis de Propósito Geral.

**Contribuições para a sociedade** – A pesquisa poderá contribuir para dar maior evidência à importância das informações contábeis do Setor Elétrico e, conseqüentemente, contribuir para o aprimoramento da transparência no setor.

**Originalidade** – Existem outros trabalhos que tratam desde assunto, porém contemplam períodos e abordagens diferentes.

**Palavras-chave:** Contabilidade. Padrões e normas contábeis. Setor Elétrico. Demonstrações Contábeis. Relevância da informação contábil. *Accounting relevance*.

**Categoria do artigo:** Dissertação de Mestrado

## ABSTRACT

**Objective** – The objective of the research is to verify if the set of accounting information of electric utilities affect the price of shares traded on the Brazilian stock exchange (B3). To this end, the paper aims to identify the relevance of accounting information in the investor's decision to move shares in companies in the Brazilian electricity sector. The basis of the analysis is the disclosure by the electric utilities of Total Assets (AT), Equity (PL), Net Income (LL), Operating Income (RO) and Operating Cash Flow (FCO). Chapter 2 of this paper provides a view of the corporate and regulatory accounting information, pointing out the main differences in the financial statements. In this way it is possible to see which sets of information and guidelines of the international accounting standard, approved for use in Brazil by the Brazilian Securities Commission (CVM) and the Accounting Pronouncements Committee (CPC), were not adopted in the regulatory accounting, by determination regulator of the electric sector, the National Electric Energy Agency (ANEEL).

**Methodology** – This research follows the positive theory approach in accounting studies. Considering the objective of the research, an inferential statistical model was used and the value relevance metric tested the explanatory power of the share price regression on net income and equity. Therefore, the research used a linear regression, which has the ability to predict and explain variables.

The sample with was composed of observations from 23 companies with shares traded on the site at B3. The analysis period corresponded to the annual information disclosed in the years 2015 to 2018.

**Results** – As a result, the survey found that there is no statistical difference between the power of general purpose information or specific purpose information in predicting the stock price of utilities. Research has identified that the specific purpose accounting information set is subtly more correlated with price variation than the general purpose accounting information set, although this difference is not statistically significant.

**Limitations** – he survey was limited to disclosures of annual information from 2015 to 2018. In addition, the analysis did not cover private companies that have their shares traded on the stock exchange.

**Practical Implications** – To reinforce the importance of the Specific Purpose Financial Statements, regulated by ANEEL, when compared to the General Purpose Financial Statements.

**Social Implications** - The research may contribute to give greater evidence to the importance of accounting information of the Electricity Sector and, consequently, contribute to the improvement of transparency in the sector.

**Originality** - There are other works that deal with this subject, but include different periods and approaches.

**Keywords:** Accounting. Accounting standards and norms. Electric Sector Accounting statements. Relevance of accounting information. Accounting relevance.

**Category:** Master thesis

## LISTA DE TABELAS

<b>TABELA 1:</b> PRINCIPAIS RUBRICAS COM DIFERENÇAS ENTRE AS NORMAS ADOTADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL SOCIETÁRIA E AS NORMAS EMITIDAS PELA ANEEL PARA A DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL REGULATÓRIA.....	28
<b>TABELA 2:</b> COMPANHIAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO ANALISADAS NA PESQUISA.....	45
<b>TABELA 3:</b> ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DOS MODELOS DE RELEVÂNCIA.....	49
<b>TABELA 4:</b> RESULTADOS USANDO LUCRO LÍQUIDO E FLUXO DE CAIXA .....	50
<b>TABELA 5:</b> RESULTADOS USANDO LUCRO LÍQUIDO.....	51
<b>TABELA 6:</b> RESULTADOS DOS R-QUADRADOS PARCIAIS .....	52

## LISTA DE FIGURAS

<b>FIGURA 1: ESTRUTURA CONTÁBIL BÁSICA PARA CONTRATOS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇO PÚBLICO-PRIVADO .....</b>	<b>30</b>
<b>FIGURA 2: IMPACTO DA ADOÇÃO DA IFRS 16 NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SOCIETÁRIAS .....</b>	<b>41</b>

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica.

AT - Ativo Total.

BM&FBOVESPA - Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo.

BRR- Base de Remuneração Regulatória.

CFC - Conselho Federal de Contabilidade.

CIEFSE - Central de Informações Econômico-Financeiras do Setor Elétrico.

CMPC - Custo Médio Ponderado de Capital.

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

DCPG - Demonstrações contábeis de propósito geral.

DCR - Demonstração Contábil Regulatória.

DEC - Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora.

DIC - Duração de Interrupção Individual por Unidade Consumidora.

DICRI - Duração da interrupção individual ocorrida em dia crítico por unidade consumidora ou ponto de conexão.

DMIC - Duração máxima de interrupção contínua por unidade consumidora ou ponto de conexão.

FASB - Financial Accounting Standard Board.

FCO - Fluxo de Caixa Operacional.

FCOR - Fluxo de Caixa Operacional Regulatório.

FEC - Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora.

FIC - Frequência de Interrupção Individual por Unidade Consumidora.

GAAP - Princípios Contábeis Geralmente Aceitos.

IAS - International Accounting Standard.

IASB - International Accounting Standard Board.

ICPC - Interpretação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

IFRIC - International Financial Reporting Interpretations Committee.

IFRS - International Financial Reporting Standard.

ITR - Informações Trimestrais.

JOA - Juros sobre Obras em Andamento.

LL - Lucro Líquido.

MCSPEE - Manual de Controle Patrimonial do Setor Elétrico.

MCSE - Manual de Contabilidade do Setor Elétrico.

NBC - Normas Brasileiras de Contabilidade.

OCPC - Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

PAC - Prestação de contas anual.

PL - Patrimônio Líquido.

RIT - Relatório Intermediário Trimestral.

RO - Resultado Operacional.

RTT - Regime tributário de transição.

TUSD - Tarifa de Utilização de Serviços de Distribuição.

WACC - Weighted Average Capital Cost.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	17
<b>1.1. Questão de pesquisa</b> .....	18
<b>1.2. Objetivos</b> .....	19
<b>1.3. Relevância da pesquisa</b> .....	20
<b>1.4. Estrutura da pesquisa</b> .....	21
<b>2. REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	22
<b>2.1. Value Relevance nas Informações Contábeis</b> .....	22
<b>2.2. Contabilidade Societária</b> .....	24
<b>2.3. Contabilidade Regulatória</b> .....	26
<b>2.4. Principais diferenças entre os conjuntos de informações contábeis</b> .....	27
2.4.1. Contabilidade das concessões de serviço público .....	28
2.4.2. Reconhecimento de receitas e contas a receber de clientes.....	34
2.4.3. Ativos e passivos regulatórios do setor .....	38
2.4.4. Ativos de contrato.....	40
2.4.5. Arrendamentos .....	40
<b>2.5. Estudos anteriores</b> .....	42
<b>2.6. Desenvolvimento da hipótese</b> .....	43
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	44
<b>3.1. Seleção da amostra</b> .....	44
<b>3.2. Coleta de dados</b> .....	45
<b>3.3. Período da análise</b> .....	46
<b>3.4. Especificação do modelo</b> .....	46
<b>4. ANÁLISES DOS RESULTADOS</b> .....	49
<b>5. CONCLUSÃO</b> .....	54
<b>6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA</b> .....	55



## 1. INTRODUÇÃO

Atualmente no Brasil, em virtude do contexto econômico e político é possível notar um crescente aumento na importância do acompanhamento do desempenho econômico financeiro das empresas que prestam serviços essenciais à sociedade. No caso do setor elétrico, essa importância ganha destaque por ser tratar de um insumo fundamental e um dos principais pilares da economia do País.

As discussões sobre a sustentabilidade econômica e financeira das distribuidoras de energia elétrica no Brasil ampliam a importância do estudo. Em função de novos instrumentos regulatórios e de fiscalização há, por parte da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), monitoramento preventivo do desempenho econômico e financeiro dessas companhias, com o objetivo de atuar na preservação e na manutenção do equilíbrio econômico e financeiro do contrato de concessão.

Para compreensão da situação financeira das empresas, as informações contábeis se tornaram a principal fonte de informação para auxiliar a tomada de decisão dos seus principais *stakeholders*, em especial os administradores e investidores, fortalecendo assim o papel da contabilidade como principal fornecedora de informação para os agentes econômicos (LOPES, 2002).

A contabilidade é reconhecida pela maioria de seus usuários como uma importante ferramenta ao funcionamento do mercado de capitais (MEEK; THOMAS, 2004). É uma ciência que possui um papel vital na sociedade porque é responsável por fornecer informações sobre as empresas e suas transações para facilitar as decisões sobre alocação de recursos pelos usuários (CHOI; MEEK, 2005).

Nesse contexto, a pesquisa busca compreender a partir da literatura selecionada a relevância da informação contábil que, segundo Sarlo Neto (2009, p. 12), reflete “a ideia de que relevância da contabilidade está diretamente ligada à sua capacidade informacional, que significa o seu potencial de transmitir informações que influenciam as expectativas dos usuários”.

A interligação das variáveis contábeis com os valores de mercado é conhecida pelo termo *value relevance* (MACEDO et al., 2011). Esses autores citam que a intenção de realizar pesquisas relacionadas ao tema é identificar se as informações contábeis disponibilizadas aos acionistas são relevantes para o mercado de capitais.

Logo, as informações contábeis serão relevantes se tiverem a capacidade de afetar o preço das ações (SANTOS; SILVA, 2014).

Nesse sentido, a pesquisa proposta analisará o conjunto das informações contábeis societárias e o conjunto das informações contábeis regulatórias e decomporá as inconsistências produzidas por diferentes interpretações conceituais, argumentando assim, o quanto essas interpretações de diferentes linguagens contábeis podem influenciar as decisões da alta administração da empresa e o preço da ação das empresas listadas no site da bolsa de valores brasileiras (B3).

### **1.1. Questão de pesquisa**

No Brasil, em consequência da Lei N°11.638 de 28 de dezembro de 2007 (BRASIL, 2007) e da criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), estabelecida pela Resolução N°1.055/2005 (CFC, 2005) do Conselho Federal de Contabilidade, as Companhias passaram a ser requeridas a adotar políticas contábeis comparáveis, que possibilitassem as organizações e investidores nacionais e internacionais, analisar e interpretar as informações das companhias, levando assim, à convergência às normas internacionais de contabilidade (NIYAMA, 2009).

A criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi o responsável pelo processo de convergência das normas contábeis e tem como objetivo o estudo, o preparo, a emissão de Pronunciamentos Técnicos de Contabilidade e a divulgação de informação dessa natureza, visando a uniformização dos processos e considerando a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais (CPC, 2011).

O processo de convergência das normas contábeis nacionais às internacionais, afetou diversos setores da economia, dentre eles, o setor elétrico. A adoção da interpretação do *Internacional Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC 12) no Brasil por intermédio da Interpretação Técnica - ICPC 01 norteou a contabilização para as concessionárias de serviços públicos. Tais esclarecimentos remetiam sobre:

- (i) Tratamento do concessionário sobre a infraestrutura;
- (ii) Reconhecimento e mensuração do valor do contrato;

- (iii) Serviços de construção e melhoria; e
- (iv) Serviços de operação, entre outros (ICPC 01, 2009).

As Companhias de capital aberto elaboram trimestralmente um conjunto de informações contábeis em conformidade com a legislação societária e regulamentos emitidos pela CVM, que nesse estudo nomearemos de Demonstrações Contábeis Societárias.

Em 2010, a ANEEL publicou a Resolução N°396 (ANEEL, 2010), com o objetivo de garantir à sociedade um conjunto de informações mais concisas e visando a transparência das operações das empresas do setor de energia elétrica e passou a exigir das empresas uma contabilidade auxiliar, denominada Contabilidade Regulatória. Discorrendo no art. 7º da referida Resolução, ficam instituídas as Demonstrações Contábeis Regulatórias (DCR), cujo modelo é definido pela Agência Reguladora, devendo ser elaborado pelas concessionárias e permissionárias de serviços públicos de geração, transmissão e de distribuição de energia elétrica.

Sabendo que as Companhias abertas desenvolvem atividades econômicas subordinadas à regulação da ANEEL e são obrigadas a divulgar ao mercado um conjunto completo com as informações contábeis societárias, elaboradas em conformidade com a *International Financial Reporting Standard* (IFRS) e o CPC, e um conjunto completo com as informações contábeis regulatórias, elaboradas em conformidade com o Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE, 2015), surge o seguinte problema de pesquisa: **Qual conjunto de informações contábeis das Concessionárias de Energia Elétrica no Brasil é relevante para decisão do investidor?**

## 1.2. Objetivos

O objetivo principal da pesquisa é verificar qual conjunto de informações contábeis das concessionárias de energia elétrica afeta o preço das ações negociadas na B3. Para o atingimento do objetivo final proposto, foram definidos os objetivos secundários:

- Identificar, por meio de revisão bibliográfica, o impacto da relevância da informação contábil para o investidor do setor elétrico brasileiro;
- Analisar a relevância das informações contábeis para a formação do Ativo Total (AT), Patrimônio Líquido (PL), Lucro Líquido (LL), Resultado Operacional (RO) e Fluxo de Caixa Operacional (FCO) das empresas do setor elétrico;
- Identificar, por meio de revisão das Normas de Contabilidade, as diferenças entre as informações contábeis societárias e informações contábeis regulatórias;

### **1.3. Relevância da pesquisa**

A pesquisa busca contribuir com a literatura ao investigar os conjuntos das informações contábeis de propósito geral e o conjunto das informações contábeis de propósito específico, que apresentam resultados distintos pela mesma companhia e podem influenciar o retorno anormal das ações.

A presente pesquisa procura entender essas diferenças sob a ótica dos investidores no mercado de capitais, por meio da mensuração do relacionamento entre os retornos e os lucros societários e regulatórios. As alterações nos modelos contábeis causam diversas consequências econômicas, como a queda do preço acionário, a redução da remuneração dos acionistas, dentre outras (HENDRICKSEN; BREDÁ, 1999). Assim, se diferencia dos estudos anteriores (BRUGNI et al, 2012; CARVALHO, 2013; MONTEIRO, 2014; SALES, 2014), que buscaram analisar o impacto da adoção das normas internacionais e da contabilidade regulatória verificando a comparabilidade das contas contábeis, os principais pontos de divergência entre as duas contabilidades e a interferência na formação o preço tarifário.

Reforçando a ideia da importância da pesquisa, há vários trabalhos realizados anteriormente que procuraram demonstrar as diferenças significativas entre os resultados, a comparação entre os lucros obtidos, discussões teóricas a respeito da adoção das instruções e normas técnicas, mas não em relação ao impacto que as duas informações representam para os investidores em relação ao retorno das ações das referidas empresas.

Além disso, a contribuição pretendida com a pesquisa é relevante na medida em que é possível analisar o quanto as informações contábeis do setor elétrico afetam a regulação econômica, a definição do custo das tarifas de energia, e que por sua vez afetam os padrões de consumo da economia como um todo.

Considerando que o setor elétrico brasileiro exerce importância estratégica na economia e na sociedade, em função de suprir um bem público essencial para a produção de bens e serviços, bem como para garantir o bem-estar e qualidade de vida da população, a presente pesquisa busca contribuir com informações e análises sobre o setor.

Esse trabalho deixará como contribuição uma análise estatística das demonstrações contábeis de propósito geral e de propósito específico para pesquisas futuras.

#### **1.4. Estrutura da pesquisa**

Essa pesquisa está organizada da seguinte forma: introdução ou a primeira parte do estudo em que foram feitas a contextualização e abordagem dos temas envolvidos na análise do estudo; o segundo capítulo da pesquisa é composto pelo referencial teórico, em que são explanados os principais conceitos, o arcabouço teórico em que a pesquisa está embasada e a hipótese de pesquisa devidamente sustentada pela teoria; o terceiro capítulo do trabalho explicita a metodologia, abordando os modelos ajustados e os testes econométricos que serão utilizados com o intuito de responder o problema de pesquisa; o quarto capítulo do trabalho consiste na análise dos resultados; no quinto capítulo são apresentadas as conclusões e na última parte do trabalho estão as referências bibliográficas.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

No presente capítulo serão explorados o tema de *value relevance* das informações contábeis, a contabilidade societária, a contabilidade regulatória, as principais diferenças entre o conjunto das informações contábeis societárias e das informações contábeis regulatórias, bem como estudos anteriores que embasam a pesquisa e que resultam na formulação da hipótese.

### 2.1. *Value Relevance* nas Informações Contábeis

As informações contábeis se consolidaram como um instrumento importante para a avaliação do desempenho das Companhias, auxiliando os administradores nas tomadas de decisões estratégicas. Fundamentando-se nas demonstrações financeiras, os usuários da informação contábil decidem sobre possíveis investimentos, estratégias de administração e analisam o desempenho da empresa. De acordo com Macêdo, Silva, Anjos, Filho *et al.* (2008, p.13), “informação contábil é o conjunto de informações que alteram o pensamento, a opinião daqueles que têm acesso a ele”.

Portanto, a informação contábil é relevante quando afeta, de forma significativa, a direção das decisões tomadas pelos usuários. Quando um investidor lê e estuda os relatórios contábeis e financeiros de uma determinada Companhia e decide negociar seu investimento, as informações contidas nos relatórios contábeis foram consideradas relevantes. Logo, é possível afirmar que se a demonstração contábil de uma empresa não reflete adequadamente sua posição econômica e não passa confiança aos seus investidores, ela está afetando negativamente as decisões.

Os estudos sobre a *value relevance* das informações contábeis se iniciaram no final dos anos 1960, sendo os pioneiros em verificar o quão útil à informação do resultado é para influenciar o preço da ação (BALL; BROWN, 1968; BEAVER, 1968). Os pesquisadores deram início à utilização das respostas dos investidores aos lucros reportados nos relatórios financeiros para inferir na qualidade da informação contábil, o que definitivamente foi um desenvolvimento importante na literatura (DECHOW *et al.*, 2010).

Desde os primeiros trabalhos da década de 1960 que a relevância das informações contábeis tem sido investigada, porém, a terminologia “*value relevance*”, segundo Barth, Beaver e Landsman (2001), só foi utilizada pela primeira vez por Amir *et al* (1996), que analisaram se os ajustes de conciliação dos resultados contábeis e do patrimônio líquido ao padrão contábil norte-americano, de empresas estrangeiras, eram relevantes.

Na literatura pesquisada, foram encontradas muitas definições para o *value relevance* da informação contábil, sendo que o conceito de *value relevance* pode ser entendido como a capacidade de capturar e verificar informações que impactam no preço das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; HOLTHAUSEN; WATTS, 2001). Admitir que informação contábil é *value relevant* quando está diretamente associada ao valor de mercado da empresa (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Adicionalmente, existem estudos que examinam o poder do lucro contábil e o valor contábil do patrimônio para explicar o preço das ações (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997).

De acordo com Macedo *et al.* (2012), o termo *value relevance* é a interligação das variáveis contábeis com os valores de mercado das empresas. Esses autores citam que a intenção de realizar pesquisas relacionadas a esse tema é de identificar se as informações contábeis disponibilizadas aos acionistas são relevantes para o mercado de capitais. Neste sentido, as informações contábeis serão relevantes se tiverem a capacidade de afetar o preço das ações (SANTOS; SILVA, 2014).

A relevância é uma característica específica da qualidade da informação contábil, pois uma informação relevante é caracterizada como aquela que pode influenciar significativamente nas tomadas de decisões dos agentes, logo, as demonstrações contábeis serão relevantes quando o usuário da informação puder ser influenciado por elas e quando essas aumentarem a probabilidade de prever corretamente eventos futuros (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

A busca por informações tornou-se uma das maiores preocupações dos acionistas, investidores e credores que passaram a utilizar as variáveis contábeis na avaliação de empresas (KOTHARI, 2001). Dentre os principais estudos sobre as variáveis contábeis e o preço de mercado, destacam-se os de Garman e Ohlson (1980), Ohlson (1995; 1999) e Feltham e Ohlson (1995; 1999). Esses estudos utilizaram, para avaliar as empresas, as suas informações contábeis, sendo que estes

dois últimos estudos têm recebido amplo destaque na literatura internacional, pois os autores descrevem e analisam a relação entre o lucro anormal, valor contábil do patrimônio líquido e o valor da empresa.

Foram pesquisados estudos anteriores que demonstram o *value relevance* das demonstrações financeiras (DIMITROPOULOS; ASTERIOU, 2009; SONG; THOMAS; YI, 2010 e CHALMERS; NAVISSI; QU, 2010) e foram utilizados como variáveis para avaliação do preço e retorno das Companhias.

Nesse contexto, dois focos foram empregados, no que se refere ao paradigma da informação, que segundo Foster (1986): (i) o primeiro procurou verificar a relevância da informação fornecida pela contabilidade para investidores e outros usuários; (ii) o segundo procurou investigar a eficiência relativa dos mercados em termos do conjunto de informações contábeis.

Nesse sentido, o *value relevance* das informações contábeis está inserido na primeira direção do paradigma da informação. Entretanto, para que se possa identificar a relevância dessa informação, deve-se considerar também a segunda direção, ou seja, que o mercado seja eficiente em alguma de suas formas e possa absorver as informações disponíveis e refleti-las no preço das ações (FAMA, 1970).

Do ponto de vista dos investidores, uma informação é relevante se ela contribui para as decisões de investimento de capital do investidor e uma informação contábil útil deve possuir os atributos primários de relevância e confiabilidade, possuindo a capacidade de influenciar a decisão do investidor (OMOKHUDU; IBADIN, 2015).

## **2.2. Contabilidade Societária**

As informações contábeis societárias abarcam um conjunto de informações contábeis elaboradas de acordo com as práticas adotadas no Brasil, que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e que estão alinhadas às normas internacionais de contabilidade emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

A obrigatoriedade da elaboração e divulgação das demonstrações contábeis societárias, também têm previsão legal na Lei Nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976),



denominada como a Lei das Sociedades por Ações, que no art. 176, na Resolução CFC Nº 1.185/2009 (NBC TG 26), alterada pela Resolução CFC Nº 1.376/2011 (CFC, 2011) e na Deliberação CVM Nº 676/2011 (CVM, 2011), para as sociedades por ações de capital aberto.

Quando a Lei Nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976) foi publicada, representou uma revolução no campo contábil, determinando um aprimoramento formidável a essa área no Brasil, introduzindo inclusive técnicas para as quais uma parcela substancial dos profissionais do setor não estava preparada (IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBCKE; 2007). Em 2007, foi publicada a Lei Nº 11.638/2007 (BRASIL, 2007), que alterou e revogou alguns dispositivos da Lei Nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976) e da Medida Provisória Nº 449/2008<sup>1</sup> (BRASIL, 2008).

A Lei Nº 11.638/2007 (BRASIL, 2007), no seu art. 177, teve como objetivo a conversão das normas contábeis aos padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados mobiliários.

Com objetivo de uniformizar a apresentação das demonstrações contábeis segundo as regras internacionais, em dezembro de 2011 foi emitido o CPC 26 (R1) - Apresentação das Demonstrações Contábeis, correlacionadas à norma internacional IAS 1 - *Presentation of Financial Statements*. A uniformidade e consistência das demonstrações asseguram a comparabilidade tanto com as demonstrações contábeis de períodos anteriores da mesma entidade quanto com as demonstrações contábeis de outras entidades.

Nesse cenário, o CPC 26 estabelece requisitos gerais para a apresentação das demonstrações contábeis, diretrizes para a sua estrutura e os requisitos mínimos para seu conteúdo. O pronunciamento define o termo de Demonstrações contábeis de propósito geral (DCPG), cujo propósito reside no atendimento das necessidades informacionais de usuários externos que não se encontram em condições de requerer relatórios especificamente planejados para atender às suas necessidades peculiares.

As demonstrações devem representar apropriadamente a posição patrimonial e financeira da entidade, bem como o seu desempenho e os fluxos de caixa. No item 10 da referida norma, são apresentadas as demonstrações exigidas no conjunto

---

<sup>1</sup> A MEDIDA PROVISÓRIA nº 449, de 3 de dezembro de 2008. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários, concede remissão nos casos em que específica, institui regime tributário de transição (RTT). O Governo Federal editou a referida Medida, com o objetivo de neutralizar os impactos contábeis introduzidos pela Lei nº 11.638/2007 na apuração dos tributos federais.

completo das demonstrações contábeis, que são: balanço patrimonial ao final do período; demonstração do resultado do período; demonstração do resultado abrangente do período; demonstração das mutações do patrimônio líquido do período; demonstração dos fluxos de caixa do período; notas explicativas, compreendendo as políticas contábeis significativas e outras informações elucidativas; informações comparativas com o período anterior; balanço patrimonial do início do período mais antigo, comparativamente apresentado, quando a entidade aplicar uma política contábil retrospectivamente ou proceder à rerepresentação retrospectiva de itens das demonstrações contábeis, ou quando proceder à reclassificação de itens de suas demonstrações contábeis e demonstração do valor adicionado do período.

### **2.3. Contabilidade Regulatória**

No final da década de 1990, sucedeu o processo de criação das agências reguladoras. As agências reguladoras são órgãos pertencentes tanto à Administração direta quanto à indireta, atendendo assim ao princípio da especialidade, por tratarem apenas de uma atividade específica a qual são incumbidas (DI PIETRO, 2013). Ainda em relação às agências reguladoras federais, pode-se afirmar que são autarquias em regime especial, tendo como características a presença de dirigentes estáveis, mandatos fixos e um alto grau de especialização do setor regulado (MAZZA, 2014).

Em 1996, com o projeto de reestruturação do setor elétrico, separaram-se as atividades de distribuição, geração, transmissão e comercialização de energia elétrica, e esse processo foi chamado de desverticalização, com o principal intuito de trazer competitividade ao setor. A ANEEL foi criada pela Lei N°9.427 de 26 de dezembro de 1996, que em seu art. 33 previu a criação de um Plano de Contas específico para as empresas concessionárias de serviço público de energia elétrica, com segmentação de contas contábeis por tipo de atividade (HOPE, 2012).

Por meio da Resolução ANEEL N°444 de 26 de outubro de 2001 (ANEEL, 2001), foi instituído o Manual de Contabilidade de Serviço Público de Energia Elétrica (MCSPEE), um importante instrumento regulatório contábil. Devido à relevância das operações e do setor elétrico ser a base para produção e funcionamento das mais diversas atividades do país, havia a necessidade de se produzir informações que estivessem igualmente alinhadas aos resultados obtidos nas atividades de regulação,

trazendo assim mais transparência à população (NASCIMENTO; RODRIGUES, 2018).

Em 2010, através da Resolução N°396 (ANEEL, 2010), a ANEEL instituiu a Contabilidade Regulatória, com o objetivo de fornecer à sociedade um conjunto de informações que viabilizassem um melhor entendimento da situação econômico-financeira das empresas do setor, bem como trazer clareza aos ajustes das tarifas cobradas à população e o valor dos investimentos realizados no setor.

Na mesma Resolução N°396/2010 (ANEEL, 2010), a ANEEL instituiu as Demonstrações Contábeis Regulatórias como sendo parte integrante da Prestação de Contas Anual (PAC), devendo ser encaminhadas anualmente pelas Companhias, juntamente com o parecer do auditor independente e das notas explicativas. Cabe ressaltar, que tal norma exige a divulgação de uma nota explicativa evidenciando a conciliação das diferenças da Demonstração Contábil Societária para a Demonstração Contábil Regulatória.

Em 2012, a ANEEL identificou a necessidade de adequação do MCSPEE aos padrões internacionais (IFRSs) e à legislação brasileira (CPCs), divulgando assim um novo Manual de Contabilidade do Setor Elétrico (MCSE) que passou a vigorar a partir de 1° de janeiro de 2015. Dentre os objetivos principais, destaca-se: “*Contribuir para a avaliação da análise do equilíbrio econômico-financeiro da Outorgada*”<sup>2</sup>. Logo, a contabilidade regulatória tem o intuito de auxiliar o trabalho dos órgãos reguladores, possibilitar a geração dos índices financeiros, os quais permitem a análise da eficiência e funcionamento das empresas concessionárias dos serviços (REHBEIN; ENGELMANN; GONÇALVES, 2008).

Porém, o MCSE de 2015 não contemplou a totalidade das alterações causadas pelas IFRSs, logo, as empresas foram obrigadas a continuar com uma contabilidade paralela para atender à ANEEL.

#### **2.4. Principais diferenças entre os conjuntos de informações contábeis**

Nesse capítulo, são descritas as principais divergências entre os conjuntos das informações contábeis societárias e das informações contábeis regulatórias. As

---

<sup>2</sup> Por outorgada, entendam-se Concessionárias e Permissionárias de energia elétrica.

principais diferenças observadas são decorrentes da adequação às IFRSs e da criação, pela ANEEL, da contabilidade regulatória por não aprovação da ICPC 01 (MONTEIRO, 2014).

As principais rubricas com diferenças de normas contábeis entre o conjunto de informações contábeis societárias e o conjunto de informações contábeis regulatórias podem ser assim sumarizadas:

**Tabela 1:** Principais rubricas com diferenças entre as normas adotadas para a demonstração contábil societária e as normas emitidas pela ANEEL para a demonstração contábil regulatória.

Rubrica Contábil	Norma Contábil Societária	Norma Contábil Regulatória
Contas a receber de consumidores	IFRS 9 - CPC 48	MCSE 2015
Ativos e passivos financeiros do setor	OCPC 08	MCSE 2015
Ativo de contrato	IFRS 15 - CPC 47	Não aplicável
Ativo financeiro da concessão	ICPC 01	Não aplicável
Imobilizado	ICPC 01	MCSE 2015
Intangível	ICPC 01	MCSE 2015
Obrigações vinculadas à concessão de serviço público de energia elétrica	ICPC 01	MCSE 2015
Ajuste de avaliação patrimonial	Não aplicável	MCSE 2015
Receita e custo de construção	ICPC 01 - CPC 17	Não aplicável
Receita de contrato com clientes	IFRS 15 - CPC 47	MCSE 2015

**Fonte:** Elaborado pela autora.

A seguir serão descritas as diferenças agrupadas por impacto da norma.

#### 2.4.1. Contabilidade das concessões de serviço público

No final do exercício de 2006, o *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) emitiu a interpretação IFRIC 12 - *Service Concession Arrangements*, um normativo direcionado para contratos de concessões de serviços públicos. Essa interpretação tem como objetivo orientar os operadores dos serviços de concessão na contabilização dos contratos celebrados, estabelecendo princípios gerais sobre o reconhecimento e mensuração dos ativos e passivos, receitas e despesas, decorrentes do contrato que envolve esse tipo de prestação de serviço (FERREIRA, 2009).

A IFRIC 12 trata da contabilização dos contratos por parte do operador, celebrados entre as empresas (concessionárias ou permissionárias) e o governo (poder concedente<sup>3</sup>). Esses contratos geram fatos contábeis diversos, com efeitos econômicos que necessitam ser reconhecidos e mensurados pela contabilidade.

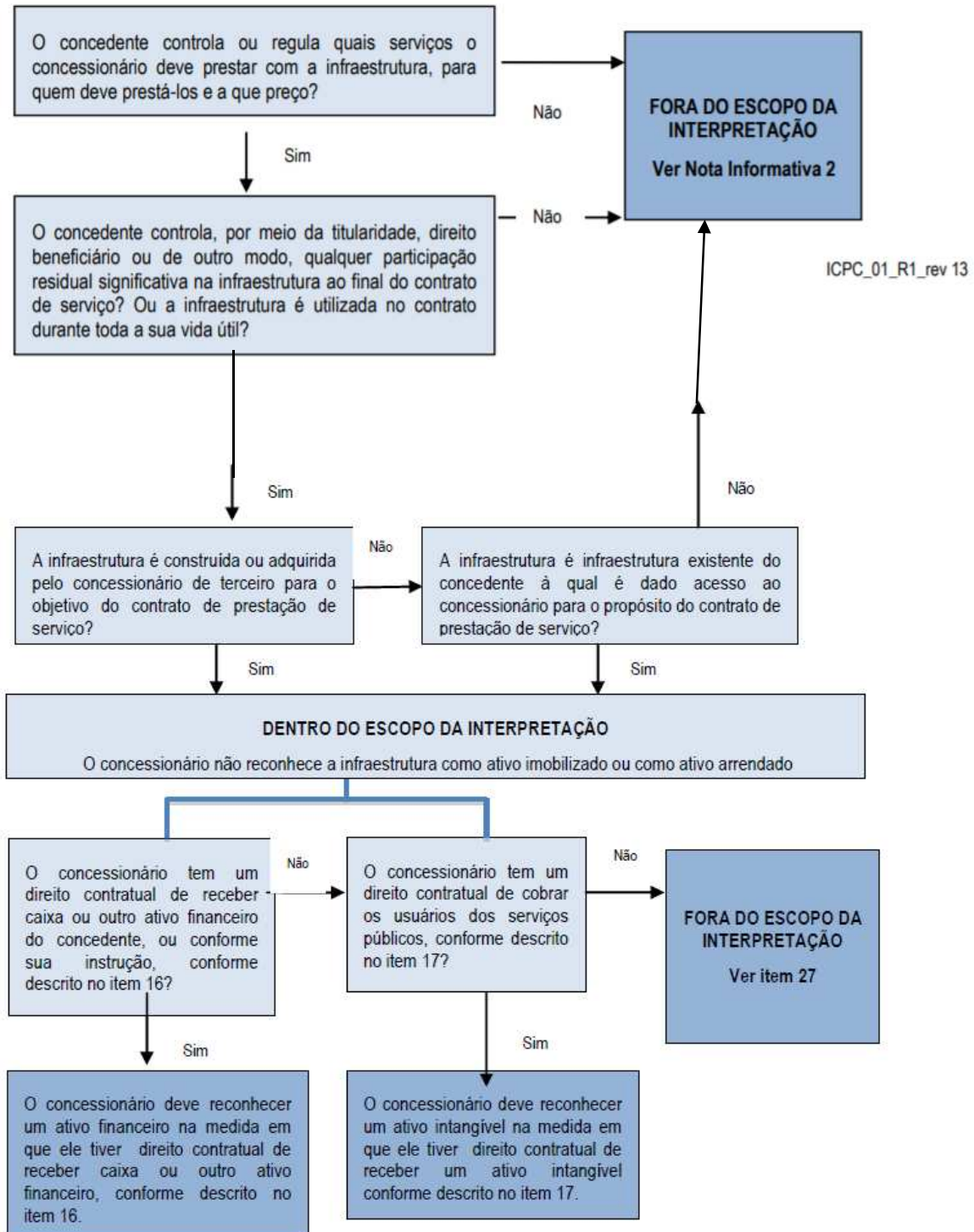
No Brasil, em novembro de 2009, o CPC elaborou a Interpretação Técnica do ICPC 01 - Contrato de Concessão (IFRIC 12), regulamentando a forma de contabilização para as concessionárias de serviço público. Após aprovada, a deliberação CVM N° 611/2009 (CVM, 2009), o ICPC 01 passou a ser obrigatório para as empresas de capital aberto a partir do exercício de 2010.

Em dezembro de 2010, a fim de esclarecer dúvidas sobre a ICPC 01, foi emitida a orientação OCPC 05 – Contratos de Concessão. Logo, a infraestrutura de uma Concessionária de Energia Elétrica que antes era contabilizada como imobilizado, passou a ser contabilizada de forma bifurcada, entre ativo financeiro e ativo intangível. O diagrama apresentado na próxima página (figura 1) resume a contabilização de contratos de serviço estabelecida pela ICPC 01:

---

<sup>3</sup> O poder concedente no caso do presente estudo é a União, representada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

**Figura 1:** Estrutura contábil básica para contratos de prestação de serviço público-privado



Os contratos de concessão das empresas distribuidoras de energia elétrica descrevem que ao final da concessão os ativos vinculados à infraestrutura devem ser revertidos ao poder concedente mediante o recebimento de indenização. O preço é regulado através de mecanismo de tarifa, que é estabelecido nos contratos de concessão, com base em fórmula paramétrica (Parcelas A e B), bem como são definidas as modalidades de revisão tarifária, que deve ser suficiente para cobrir os custos, a amortização dos investimentos e a remuneração pelo capital investido.

Portanto, a infraestrutura recebida ou construída da atividade de distribuição é recuperada através de dois fluxos de caixa:

- (i) Faturamento mensal da medição de energia consumida pelos consumidores durante o prazo da concessão; e
- (ii) Indenização dos bens reversíveis no final do prazo da concessão pelo poder concedente.

Fundamentado nas características estabelecidas nos contratos de concessão, as companhias do setor de distribuição de energia elétrica entenderam que deveriam aplicar a interpretação da ICPC 01 (IFRIC 12) com base em um modelo de reconhecimento dos investimentos em infraestrutura de forma bifurcada, no qual:

- (i) A parcela estimada dos investimentos realizados e que não serão amortizados ou depreciados até o final da concessão é classificada como um ativo financeiro ao valor justo por meio do resultado, em conformidade com o CPC 48 - Instrumentos Financeiros, equivalente a IFRS 9 - *Financial Instruments*, por ser um direito incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro diretamente do poder concedente;
- (ii) A parcela remanescente à determinação do ativo financeiro classificada como um ativo intangível, em conformidade com o CPC 04 - Ativo Intangível, equivalente ao IAS 38 - *Intangible Assets*, em virtude de sua recuperação estar condicionada ao retorno pela utilização do serviço público, neste caso, do consumo de energia pelos consumidores.

Logo, para fins societários, uma vez que foi adotada a norma ICPC 01 – Contratos de Concessão, os ativos relacionados ao contrato de concessão estão segregados entre ativos financeiros e ativos intangíveis.

Quando da adoção do ICPC 01 em 2010, as empresas do setor elétrico utilizaram a Base de Remuneração Regulatória (BRR) para apurar o saldo do ativo financeiro, sendo o intangível apurado pela diferença entre o saldo contábil do imobilizado antes da bifurcação (“método do valor residual”) e o saldo do ativo financeiro.

Os ativos classificados como imobilizado nas demonstrações contábeis societárias, representam o direito da Companhia de cobrar dos consumidores pelo uso da infraestrutura do serviço público e são amortizados de forma linear pela vida útil regulatória dos ativos ou pelo prazo remanescente do contrato de concessão, dos dois o menor.

Entretanto, de acordo com o MCSE, o imobilizado é registrado ao custo de aquisição ou construção, acrescidos do valor de reavaliação homologado pela ANEEL e determinado a cada revisão tarifária da Companhia. A depreciação é calculada pelo método linear, tomando-se por base os saldos contábeis registrados conforme legislação vigente. As taxas anuais de depreciação estão de acordo com a Resolução vigente emitida pelo Órgão Regulador. O valor residual é determinado considerando a premissa de existência de indenização de parcela não amortizada de bens, pela taxa de depreciação regulatória e pelo prazo de vigência da concessão. O valor residual de um ativo pode aumentar ou diminuir em eventuais processos de revisão das taxas de depreciação regulatória.

Para os itens classificados como intangíveis no balanço societário, a Companhia reconhece um ativo intangível decorrente de um contrato de concessão quando ela tem direito de cobrar pelo uso da infraestrutura da concessão ou pelo direito de explorá-la. Um ativo intangível, recebido como contraprestação por serviços de construção fornecidos em um contrato de concessão, é mensurado ao valor justo no reconhecimento inicial. Subsequente ao reconhecimento inicial, o ativo intangível é mensurado ao custo, o qual inclui custo de empréstimos capitalizados, menos amortização acumulada. A estimativa de vida útil de um ativo intangível em um contrato de concessão é o período contado a partir de quando a Companhia se torna



apta a cobrar os usuários pelo uso da infraestrutura até o final do período de concessão.

Contudo, a ANEEL é responsável por estabelecer a vida útil estimada de cada bem integrante da infraestrutura de distribuição, para efeitos de determinação da tarifa, bem como para apuração do valor da indenização dos bens reversíveis no vencimento do prazo da concessão. Essa estimativa é revisada periodicamente e aceita pelo mercado como uma estimativa adequada para efeitos contábeis societários e regulatórios e que representa a melhor estimativa de vida útil dos bens (HOPPE, 2012).

No MCSE, o ativo intangível de um contrato de concessão de serviço público é mensurado ao custo pela contrapartida dada pelo concessionário em troca do direito de cobrar dos usuários dos serviços correspondentes. Essa contrapartida, pode ser feita por um montante de caixa, por valor justo de qualquer outra remuneração ou uma combinação entre caixa e valor justo de outra remuneração.

Para os itens classificados como obrigações vinculadas à concessão de serviço público de energia elétrica, no conjunto das informações contábeis regulatórias, essa rubrica representa passivo, constituído por valores e/ou bens recebidos de Municípios, de Estados, da União Federal e de consumidores. Esses passivos são relativos a doações e participação em investimentos realizados em parceria com a Companhia, não sendo admitida nenhuma baixa sem a prévia anuência do Órgão Regulador.

Ocorrendo o registro contábil do Valor Novo de Reposição (VNR) pela reavaliação compulsória do imobilizado, o valor homologado de obrigações vinculadas à concessão do serviço público de energia elétrica, deve ser registrado contabilmente pela diferença, negativa ou positiva, entre o valor homologado e o valor já existente no balanço.

Nessa pesquisa, cabe destacar a rubrica de ajuste de avaliação patrimonial, que representa na contabilidade regulatória a rubrica de reavaliação regulatória compulsória, foi determinada pela Resolução Normativa Nº 396 de 23 de fevereiro de 2010 (ANEEL, 2010).

Para fins das demonstrações contábeis regulatórias, o imobilizado é registrado ao custo de aquisição ou construção, acrescidos do valor de reavaliação homologado pela ANEEL determinado a cada revisão tarifária da Companhia. O valor residual é determinado considerando a premissa de existência de indenização de parcela não

amortizada de bens pela taxa de depreciação regulatória e o prazo de vigência da concessão. O valor residual de um ativo pode aumentar ou diminuir em eventuais processos de revisão das taxas de depreciação regulatória.

#### 2.4.2. Reconhecimento de receitas e contas a receber de clientes

##### ➤ **IFRS 15 - Revenue from contracts with customers**

Em maio de 2014, o IASB emitiu a IFRS 15 – *Revenue from contracts with customers* e no Brasil a norma equivalente foi o CPC 47 – Receita de Contrato com Clientes, obrigatória para as empresas de capital aberto a partir de 1º de janeiro de 2018.

A IFRS 15 (CPC 47) estabelece um modelo de cinco etapas para contabilização das receitas decorrentes de contratos com clientes. De acordo com a norma, a receita é reconhecida por um valor que reflete a contrapartida a que uma entidade espera ter direito em troca de transferência de bens ou serviços para um cliente. A IFRS 15 substitui as orientações atuais de reconhecimento da receita presente na IAS 18 (CPC 30) Receitas, IAS 11 (CPC 17) Contratos de Construção e as interpretações relacionadas.

As cinco etapas que as Companhias terão que avaliar para reconhecimento e mensuração da receita estão descritas abaixo:

1. Identificar os tipos de contratos firmados com seus clientes;
2. Identificar as obrigações de *performance* em cada tipo de contrato;
3. Determinar o preço de transação de cada contrato;
4. Alocação do preço às obrigações de *performance* contidas nos contratos;
5. Reconhecer a receita quando (ou na medida em que) a entidade satisfaz cada obrigação de *performance*.

A norma determina que a receita deve ser reconhecida de forma líquida de contraprestação variável. Eventuais descontos, abatimentos, restituições, créditos, concessões de preços, incentivos, bônus de desempenho, penalidades ou outros itens similares são classificados pela norma como contraprestação variável.

Para o setor elétrico, a norma trouxe alterações importantes, como identificação de componentes financeiros e utilização de um fator limitante para o reconhecimento da receita da parcela variável dos contratos.

Para as Demonstrações Contábeis Societárias, algumas companhias de distribuição de energia concluíram que já reconhecem a receita conforme os contratos firmados, cuja obrigação de desempenho é atendida ao longo do tempo e o valor da contraprestação reflete o valor justo a receber no momento em que os serviços são efetivamente transferidos ao cliente.

A adoção do CPC 47/IFRS 15 impactou as demonstrações contábeis societárias das distribuidoras na classificação das penalidades de seus indicadores individuais de desempenho (DIC, FIC, DMIC e DICRI) que foram reclassificadas de despesa operacional para receita operacional (reduzora da receita de TUSD).

Para a demonstração regulatória, as penalidades decorrentes dos indicadores operacionais como o DIC, FIC, DMIC e DICRI são contabilizados como despesa operacional, de acordo com as instruções do MCSE.

Outra receita a ser destacada nessa pesquisa é a receita de construção, que para fins societários são abrangidas dentro do escopo do ICPC 01. Devendo registrar a receita de construção ou de melhoria da infraestrutura da concessão de acordo com o CPC 17 - Contratos de Construção.

O modelo regulatório vigente não prevê remuneração específica para a construção ou melhoria da infraestrutura da concessão. No segmento de distribuição de energia, existe a previsão de registro contábil da figura dos Juros sobre Obras em Andamento (JOA), agregados aos custos das construções, que é calculado pela aplicação do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) ou pelo WACC, cujo percentual e fórmula são previamente definidos pela ANEEL. A fórmula de leva em consideração: a estrutura de capital aplicado na obra (capital próprio e de terceiros), a ponderação entre o capital próprio e de terceiros e o tempo de construção das mencionadas obras. Em contrapartida ao ativo o crédito é feito no resultado financeiro, dado que a maioria das construções e melhorias são substancialmente executadas com capital de terceiros.

➤ **IFRS 9 - *Financial Instruments***

Em julho de 2014, o IASB emitiu a IFRS 9 - *Financial Instruments*, com o objetivo de substituir a norma vigente até aquele momento, a IAS 39 - *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. No Brasil, a norma equivalente foi o CPC 48 - Instrumentos Financeiros, aprovada pela Deliberação CVM Nº 763 de dezembro de 2016, e obrigatória para as empresas de capital aberto a partir de 1º de janeiro de 2018.

A norma IFRS 9 foi desenvolvida para ser uma regra baseada em princípios e menos complexa, apresentando como diretriz básica os pilares conceituais abaixo (LACANNA, 2018):

- (i) Modelos de negócios e características de fluxo de caixa, que correspondem a todo racional para classificação e mensuração dos instrumentos financeiros e está baseada na avaliação em conjunto do modelo de negócio da entidade para gestão dos ativos financeiros e às características dos fluxos de caixa desses mesmos ativos financeiros;
- (ii) Perda esperada, que diz respeito à metodologia para identificação e mensuração das perdas por redução ao valor recuperável (*impairment*) e está baseada nos conceitos de perda esperada e não mais de perda incorrida; e
- (iii) Alinhamento com a gestão de risco, que se refere ao alinhamento de estratégias e objetivos das equipes de gestão de risco das entidades com o estabelecimento e manutenção dos relacionamentos de *hedge accounting*.

A IFRS 9 (CPC 48) trouxe modificações relevantes em mensurações e classificações, redução do valor recuperável (*impairment*) e contabilização de *hedge*, que impactaram consideravelmente o setor elétrico e as suas Demonstrações Contábeis Societárias. Além de exigir mudanças em processos, controles e impactar

também as áreas comerciais, com mudança na avaliação do risco de crédito, sistemas gerenciais, dados das Companhias, impostos e auditoria.

Na contabilidade societária, os saldos relacionados às contas a receber de consumidores estão sujeitos à análise de perdas de créditos esperadas conforme a IFRS 9 (CPC 48) – Instrumentos financeiros. O objetivo deste pronunciamento é estabelecer princípios para os relatórios financeiros de ativos e passivos financeiros que devem apresentar informações pertinentes e úteis aos usuários de demonstrações contábeis para a sua avaliação dos valores, época e incerteza dos fluxos de caixa futuros da entidade.

Portanto, as perdas de crédito esperadas são uma estimativa ponderada por probabilidade de perdas de crédito, ou seja, valor presente de todos os *déficits* de caixa ao longo da vida esperada do instrumento financeiro. O *déficit* de caixa é a diferença entre os fluxos de caixa devidos à entidade de acordo com o contrato e os fluxos de caixa que a entidade espera receber. Como as perdas de crédito esperadas consideram o valor e a época dos pagamentos, a perda de crédito ocorre mesmo se a entidade espera receber integralmente.

Na prática, as Companhias do setor elétrico abordadas nessa pesquisa, adotaram uma abordagem simplificada por meio de uma matriz por idade de vencimento (*aging list*) do contas a receber, cujos percentuais de inadimplência foram calculados de acordo com o histórico médio de não arrecadação sobre o total faturado de cada mês.

Entretanto, no âmbito da Demonstração Contábil Regulatória, de acordo com o MCSE, a provisão para perda de créditos de liquidação duvidosa deve ser calculada:

1. Com base em análise criteriosa, considerando os parâmetros a seguir descritos, deverá ser constituída provisão para créditos de liquidação duvidosa para fazer face aos eventuais créditos de liquidação duvidosa:
  - a) Análise individual do saldo de cada consumidor, de forma que se obtenha um julgamento adequado dos créditos considerados de difícil recebimento;
  - b) Experiência da administração das Outorgadas em relação às perdas efetivas com consumidores, ou seja, considerar o histórico de perdas, tendo como parâmetro pelo menos os dois últimos anos;

- c) Existência de garantias reais;
- d) Análise das contas vencidas e a vencer de consumidores que tenham renegociado seus débitos; e
- e) Análise dos devedores em situação de concordata e/ou falência.

2. Os parâmetros acima deverão ser considerados para os casos de clientes com débitos relevantes. Para os demais casos, deverão ser incluídos na provisão para créditos de liquidação duvidosa os valores totais dos créditos enquadrados nas seguintes situações:

- a) Consumidores residenciais vencidos há mais de 90 dias;
- b) Consumidores comerciais vencidos há mais de 180 dias; e
- c) Consumidores industriais, rurais, poderes públicos, iluminação pública e serviços públicos e outros, vencidos há mais de 360 dias.

#### 2.4.3. Ativos e passivos regulatórios do setor

Os ativos e passivos regulatórios do setor compreendem valores decorrentes das diferenças temporárias entre os custos homologados (Parcela A e outros componentes financeiros) que são incluídos na tarifa no início do período tarifário, e aqueles que são efetivamente incorridos ao longo do período de vigência da tarifa. Essas diferenças constituem um direito a receber sempre que os custos homologados e incluídos na tarifa são inferiores aos custos efetivamente incorridos, ou uma obrigação quando os custos homologados e incluídos na tarifa são superiores aos custos efetivamente incorridos.

Esses valores serão efetivamente liquidados por ocasião do próximo período tarifário ou, em caso de extinção da concessão com a existência de saldos apurados que não tenham sido recuperados, serão incluídos na base de indenização já prevista quando da extinção, por qualquer motivo, da concessão.

As normas contábeis vigentes no Brasil até 2009 permitiam o reconhecimento desses ativos e/ou passivos decorrentes dessa diferença temporal e, portanto, permitiam que as concessionárias de distribuição registrassem, no mesmo período de competência, tanto os custos efetivamente incorridos com a aquisição da energia

fornecida quanto o seu direito ou obrigação de receber/pagar o diferencial ainda não incluído na tarifa e, portanto, demonstrassem que as flutuações entre os valores contemplados nas tarifas e os efetivamente incorridos tinham efeitos temporários.

A partir de 2010, com a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, as demonstrações contábeis de propósito geral das concessionárias de energia passaram a não mais contemplar o reconhecimento desses ativos e/ou passivos com base no entendimento de que esses direitos e obrigações não atendiam plenamente à definição de ativo e passivo contida na Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil Financeiro. Tal entendimento decorre de que (i) sua realização ou exigibilidade dependeriam 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 obrigações, se e quais os efetivos compradores dessa energia no futuro que pagariam essas diferenças ou as teriam devolvidas em suas contas de energia.

Baseado nesse cenário, os ativos e passivos decorrentes da Parcela A e outros componentes financeiros passaram a ser reconhecidos exclusivamente nas demonstrações contábeis para fins regulatórios exigidos pela ANEEL.

A forma para o reconhecimento desses ativos e passivos está descrita na Instrução contábil 6.3.4 – Ativos e passivos regulatórios (MCSE, 2010, p. 48) que assim expressa - Ativo e Passivo Regulatório:

1. As variações positivas e negativas dos itens da Parcela A e dos demais ativos e passivos regulatórios, reconhecidas como passíveis de repasse às tarifas deverão ser registradas nos subgrupos e contas de 2º grau pertinentes, em contrapartida das contas de receita de constituição de ativo ou passivo regulatório, devendo ainda ser classificados entre circulante e não circulante, de acordo com o respectivo prazo de realização.
2. Os valores relativos à variação cambial e os decorrentes de variação da base do preço do Custo de Energia de Itaipu - também deverão registrados no subgrupo 6101 – Receita Líquida.
3. Quando da amortização dos valores registrados nos subgrupos 1X11 - Ativos regulatórios e 2X11 - Passivos regulatórios, deverão ser utilizadas as mesmas contas

de 2º grau de receita onde houve a constituição, mas diferenciando na conta de amortização de 3º grau.

Por outro lado, por ocasião dos reajustes tarifários anuais das tarifas de energia elétrica, a ANEEL homologa os valores dessas rubricas, ou seja, os valores que afetam a tarifa do consumidor final.

Para dirimir quaisquer incertezas quanto à realização ou liquidação dos ativos ou passivos regulatórios, a ANEEL decidiu, em 2016, aditar os contratos de concessão de todas as companhias de distribuição de energia elétrica brasileiras e alterar os procedimentos de revisão tarifária. Após essa alteração, resultou na eliminação de qualquer incerteza quanto à realização e respectivo prazo de recuperação ou liquidação das diferenças temporais.

#### 2.4.4. Ativos de contrato

O ativo de contrato é o direito à contraprestação em troca de bens ou serviços transferidos ao cliente. Conforme determinado pela IFRS 15 (CPC 47) – Receita de Contrato com Cliente, os bens vinculados à concessão em construção, registrados sob o escopo da ICPC 01 (R1) – Contratos de Concessões, devem ser classificados como ativo de contrato, pois a Companhia terá o direito de: (i) cobrar pelos serviços prestados aos consumidores dos serviços públicos; ou (ii) receber dinheiro ou outro ativo financeiro, pela reversão da infraestrutura do serviço público, apenas após a transferência dos bens em construção (ativo de contrato) para intangível da concessão.

Para a ANEEL, a rubrica de ativo de contrato não é aplicável, por não adotar e ICPC 01 e definir que bens classificados nessa rubrica são referentes a bens relacionados à infraestrutura definidos no contrato de concessão de serviço público. Logo, o fluxo de caixa futuro é estimado no início da concessão, ou na sua prorrogação, e as premissas de sua mensuração são revisadas na Revisão Tarifária Periódica (RTP).

#### 2.4.5. Arrendamentos

Em 1º de janeiro de 2019, as Companhias passaram a adotar o CPC 06 (R2) - Operações de arrendamento mercantil, emitido pelo CPC e equivalente à norma



internacional IFRS 16 - *Leases*, emitida em janeiro de 2016 em substituição à versão anterior da referida norma (CPC 06 (R1)) equivalente à norma internacional IAS 17 – *Leases*. Com objetivo de unificar o modelo de contabilização do arrendamento, passou a exigir dos arrendatários o reconhecimento dos passivos assumidos em contrapartida aos respectivos ativos correspondentes ao seu direito de uso para todos os contratos de arrendamento. Os contratos estão no alcance da isenção da norma se apresentarem as seguintes características: (i) arrendamento de curto prazo (prazo inferior ou igual a doze meses); e (ii) arrendamentos para os quais o ativo é de baixo valor ou tenha como base pagamentos variáveis de arrendamento.

Em linhas gerais, o impacto gerado nas Demonstrações Contábeis Societárias dos arrendatários pode ser ilustrado conforme abaixo:

**Figura 2:** Impacto da adoção da IFRS 16 nas Demonstrações Contábeis Societárias



**Fonte:** Elaborado pela autora.

A norma trouxe significativos efeitos contábeis em entidades que possuem contratos de arrendamento e a sua implementação exigiu um esforço significativo das Companhias para adequar os processos e os controles internos e, potencialmente, a implementação de um sistema para gestão de portfólio de contratos.

Nas Demonstrações Contábeis Societárias do exercício findo em 31 de dezembro de 2018, as Companhias foram requeridas a divulgar o impacto da nova norma em suas demonstrações financeiras. As Companhias de distribuição de energia pesquisadas nesse estudo, optaram por usar o expediente prático de transição previsto pela IFRS 16 (CPC 06 (R2)), o que representou a aplicação retrospectiva modificada com expedientes práticos opcionais dos ajustes promovidos pela referida norma que representa a não rerepresentação dos saldos nas futuras demonstrações

financeiras a publicar, evidenciando em nota explicativa os impactos da adoção sobre os saldos em 1º de janeiro de 2019. Em conformidade com a IFRS 16 (CPC 06 (R2)), as Companhias optaram também por adotar isenções de reconhecimento para arrendamentos de curto prazo sem opção de compra e renovações previstas, assim como para itens de baixo valor.

## **2.5. Estudos anteriores**

Hope (2012) realizou uma pesquisa que tinha como principal objetivo estudar a diferença de práticas contábeis nas demonstrações contábeis societárias e regulatórias de distribuidoras de energia elétrica do Brasil. A pesquisa foi bibliográfica e documental, concluindo que através da contabilidade regulatória pode-se visualizar melhor os conceitos econômicos refletidos por informações contábeis que melhoram o entendimento do negócio de distribuição de energia elétrica.

Sales (2014) analisou as diferenças existentes na contabilidade regulatória do setor elétrico e a contabilidade societária, tendo como conclusão a adoção de apenas uma contabilidade, que atendesse as normas internacionais e aos diversos usuários das informações contábeis, mantendo a relevância e representação fidedigna.

A pesquisa de Oliveira (2015) buscou analisar a comparabilidade entre o patrimônio líquido e o lucro líquido das demonstrações contábeis e regulatórias das empresas de geração, transmissão e distribuição de energia nos anos de 2010 a 2013, utilizando o índice Gray. Como resultado constatou-se que os resultados das demonstrações contábeis referentes ao lucro líquido e patrimônio líquido foram maiores na contabilidade societária.

Ribeiro e Silva (2017) analisaram o entendimento dos profissionais responsáveis pelos relatórios de regulação em relação às diferenças existentes entre a contabilidade regulatória e a contabilidade societária. Foram realizadas entrevistas individuais com profissionais das empresas nos períodos de outubro de 2015 a fevereiro de 2016. A conclusão foi de que as mudanças ocorridas com a adequação às normas contábeis internacionais impactaram visivelmente a relevância da informação contábil das demonstrações contábeis elaboradas pelas empresas reguladas.

Cordeiro, Carmo e Ribeiro (2017) investigaram o *value relevance* dos patrimônios líquidos e dos lucros líquidos de empresas concessionárias do setor de energia elétrica, e concluíram que o preço das ações parece ser melhor explicado através das demonstrações societárias em relação às demonstrações regulatórias.

Nascimento e Rodrigues (2018) buscaram identificar o retorno anormal das ações de empresas do setor elétrico e a divulgação das demonstrações contábeis regulatórias durante o período de 2015 e 2016. O trabalho apresentou diversas limitações, porém contribuiu para a literatura sobre a contabilidade regulatória e a percepção que as informações regulatórias causam no mercado de capitais brasileiro. Após a realização de uma regressão pelos mínimos quadrados ordinários, chegaram a conclusão de que os retornos anormais das ações possuem relação com os lucros regulatórios, mas não possuem relação com os lucros societários.

## 2.6. Desenvolvimento da hipótese

De acordo com Matias-Pereira (2007), as hipóteses são suposições propostas como respostas plausíveis e provisórias para o problema de pesquisa, podendo ser confirmadas ou refutadas com o desenvolvimento da pesquisa. Adicionalmente, ainda existem várias conceituações sobre hipótese de pesquisa (MARTINS; THEÓPHILO, 2007), que envolvem: uma proposição afirmativa; conjectura (ou suposição); proposição que pode ser colocada à prova (sujeita a testes e validades); e proposição que possa ter o fenômeno explicado. O presente trabalho, tomando como base o problema de pesquisa e os objetivos estabelecidos, objetiva testar a seguinte hipótese de pesquisa:

**H0: O conjunto de informações contábeis de propósito geral é mais relevante para a formação do preço das ações das concessionárias de energia elétrica, que as informações contábeis de propósito específico.**

### **3. METODOLOGIA**

Neste capítulo será abordada e detalhada a metodologia para o desenvolvimento desta pesquisa. Serão apresentadas a seleção da amostra, a coleta dos dados, a definição do período da análise e a especificação do modelo que será utilizado para testar a hipótese formulada.

Esta pesquisa segue a linha de abordagem da teoria positiva em estudos de Contabilidade. Por meio de testes empíricos, técnicas estatísticas e econométricas, a abordagem positivista examina as relações causais entre as variáveis de interesse, no intuito de esclarecer e prever os fatos ocorridos no mundo real (WATTS; ZIMMERMANN, 1986; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

#### **3.1. Seleção da amostra**

A amostra foi composta por empresas que divulgam o conjunto das Demonstrações Contábeis de Propósito Geral, o conjunto das Demonstrações Contábeis de Propósito Específico e o preço das ações negociadas na B3.

De acordo com a Central de Informações Econômico-Financeiras do Setor Elétrico (CIEFSE), cujos dados estão disponíveis no site da ANEEL, o Brasil possui 45 concessionárias de serviço público de distribuição de energia elétrica com contratos de concessão ativos, 217 usinas hidrelétricas de geração de energia e aproximadamente 200 empresas de transmissão.

No site da B3, foram encontradas 58 empresas cujo setor econômico se enquadram como energia elétrica de capital aberto. Logo, a amostra refere-se às companhias que dispunham de todas as informações para a realização do estudo, totalizando 23 empresas do setor de energia elétrica, conforme descritas na Tabela 2.

**Tabela 2: Companhias do Setor Elétrico Brasileiro analisadas na pesquisa**

Nº		Empresa	Razão Social	UF	Atividade	Grupo Econômico	BVMF
1		AES TIETE E	AES TIETE ENERGIA SA	SP	Geração	Privado	TIE3
2		AFLUENTE T	AFLUENTE TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S/A	SP	Transmissão	Privado	AFLT3
3		ENEL RIO - D	AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S/A	RJ	Distribuição	Privado	CBEE3
4		CEB - D	CEB DISTRIBUIÇÃO S/A	DF	Distribuição	Estatal Estadual	CEBR3
5		CEEE-D	COMPANHIA ESTADUAL DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S/A	RS	Distribuição	Estatal Estadual	CEED3
6		CEEE-GT	CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	RS	Geração/Transmissão	Estatal Estadual	EEEL3
7		CELESC	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	SC	Distribuição	Estatal Estadual	CLSC4
8		CELPA	CENTRAIS ELÉTRICAS DO PARÁ S.A.	PA	Distribuição	Privado	CELP3
9		CELPE	COMPANHIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO	PE	Distribuição	Privado	CEPE5
10		CEMAR	COMPANHIA ENERGÉTICA DO MARANHÃO	MA	Distribuição	Privado	ENMA3B
11		CEMIG - D	CEMIG DISTRIBUIÇÃO S/A	MG	Distribuição	Estatal Estadual	CMIG4
12		CESP	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	SP	Geração	Privado	CESP6
13		COELBA	COMPANHIA ENERGÉTICA DO ESTADO DA BAHIA	BA	Distribuição	Privado	CEEB5
14		COELCE	COMPANHIA ENERGÉTICA DO CEARÁ	CE	Distribuição	Privado	COCE5
15		COPEL - D	COPEL DISTRIBUIÇÃO S.A.	PR	Distribuição	Estatal Estadual	CPLE6
16		COSERN	COMPANHIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE	RN	Distribuição	Privado	CSRN3
17		CPFL Paulista	COMPANHIA PAULISTA DE FORÇA E LUZ	SP	Distribuição	Privado	CPFE3
18		CTEEP	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	SP	Transmissão	Privado	TRPL3
19		ELEKTRO	ELEKTRO REDES S.A.	SP/MS	Distribuição	Privado	EKTR3
20		ELETROPAULO	ELETROPAULO METROPOLITANA EL. S.PAULO S.A.	SP	Distribuição	Privado	ELPL3
21		ENGIE BRASIL	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	RJ	Geração/Transmissão	Privado	EGIE3
22		LIGHT SESA	LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.	RJ	Distribuição	Privado	LIGT3
23		TAESA	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	RJ	Transmissão	Privado	TAE11

Fonte: Elaborado pela autora

### 3.2. Coleta de dados

No que tange à fonte de dados para realização da pesquisa, os preços das ações foram obtidos no Economática, que é uma ferramenta extremamente poderosa que consiste em um conjunto de módulos analíticos avançados que operam em bases de dados de grande largura, gerando informações de alta confiabilidade.

Foi utilizada uma janela de eventos correspondente ao período em que os valores das ações serão examinados e pode de ser definida nas datas da publicação da informação e um ano antes da data da publicação. As informações sobre a quantidade de ações foram obtidas individualmente no site da CVM.

O banco de dados contendo as informações contábeis das demonstrações de propósito geral das rubricas do ativo total, patrimônio líquido, resultado líquido e resultado operacional foi obtido no Economática. Para compor o banco de dados, as informações sobre o fluxo de caixa operacional foram obtidas nos endereços

eletrônicos das Companhias e/ou no site da CVM ([www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br)), através da consulta da Demonstração Financeira Padronizada (DFP) anual.

As informações contábeis das demonstrações de propósito específico regulatórias para a composição do banco de dados foram obtidas no site da ANEEL, consultando individualmente todos os BMPs para as empresas da amostra conforme tabela 2. Para verificação das informações contábeis de propósito específico, foram obtidas as informações divulgadas na DCRs que são publicadas nos sites das empresas. Para as informações do resultado operacional cabe ressaltar que para alguns grupos econômicos foram encontradas as informações da Controladora (CNPJ) e do Consolidado (Grupo Econômico). Entretanto, as informações regulatórias são disponibilizadas de forma individual, ou seja, para cada concessionária. Para a realização da pesquisa, de forma a utilizar as informações comparáveis, para algumas empresas da amostra foi necessário realizar a coleta dos dados de forma individualizada no site da CVM.

### **3.3. Período da análise**

A pesquisa está delimitada ao período, que compreende todas as informações anuais entre os anos de 2015 a 2018, período que as Companhias divulgaram os fluxos de caixas operacionais regulatórios (FCOR).

### **3.4. Especificação do modelo**

Considerando o objetivo da pesquisa, foi utilizado um modelo de estatística inferencial para formular conclusões e fazer inferências após testar a hipótese pesquisada.

A métrica referente ao *value relevance* é baseado no poder explanatório da regressão preço da ação sobre o lucro líquido e patrimônio líquido. Logo, a pesquisa utilizou uma regressão linear, que possui a capacidade de prever e explicar variáveis métricas (HAIR *et al*, 2006). Com a regressão é possível aferir o grau de associação entre o que queremos explicar (variável dependente), com o que o pesquisador acredita que pode ajudar a entender (variável independente). A pesquisa utilizou a abordagem dos mínimos quadrados de mínimos quadrados ordinários (MQO), isso

significa que, uma reta que minimiza a soma dos quadrados dos resíduos será utilizada para resumir a relação linear entre as variáveis dependente e independentes (KRUGER; LEWIS-BECK, 2008).

A seguir é apresentado o modelo de regressão linear:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \epsilon$$

Onde:

$Y$ : é a variável dependente, ou seja, o que queremos explicar;

$\alpha$ : representa o valor de  $Y$  quando  $X_1$  assume valor zero;

$\beta_1$ : representa a mudança observada em  $Y$  associada ao aumento de uma unidade em  $X_1$ ;

$X_1$ : é a variável independente, ou seja, o que pode ajudar a entender a variação de  $Y$ ;

$\epsilon$ : representa o erro. É a diferença entre os valores os valores observados e os valores preditos.

Na pesquisa será analisado o modelo de relevância da informação contábil, no qual pode ser observada o impacto das informações, contidas nas demonstrações financeiras, do lucro e do patrimônio líquido no preço das ações antes e após a divulgação das mesmas. Segue abaixo o modelo:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \epsilon_{it}$$

Onde:

$P_{it}$ : é o preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma  $i$  no período  $t$  (três ou quatro meses após o início do ano);

$LPA_{it}$ : é o lucro por ação da firma  $i$  no período  $t$ ;

$PLA_{it}$ : é o patrimônio líquido por ação da firma  $i$  no período  $t$ .

Adicionalmente, a pesquisa buscou verificar o quanto as demonstrações contábeis de propósito específico (regulatórias) possui de adicional ao R-quadrado às demonstrações contábeis de propósito geral (societárias), para tal foi utilizado o método de decomposição ortogonal de Johnson e Wichern (2004). Essa análise

fatorial tem o objetivo de simplificar ou reduzir um grande número de variáveis por meio de determinação dos fatores comuns. Segundo Johnson e Wichern (2004), na análise do fator comum, as variáveis são agrupadas em função das suas correlações. Significa dizer que as variáveis que compõem determinado fator devem estar altamente correlacionadas entre si. Logo, pode-se entender que é uma análise fatorial com uma técnica de agrupamento de variáveis.



#### 4. ANÁLISES DOS RESULTADOS

Neste capítulo do trabalho são apresentados os resultados das análises para *value relevance* da informação contábil.

A seguir, na Tabela 3, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis do modelo de Relevância:

**Tabela 3:** Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Relevância

Variável	Obs.	Média	S.D.	Mínimo	0,25	Mediana	0,75	Máximo
DFC_pg	92	6,70	8,10	- 7,40	1,50	4,90	9,20	46,00
LL_pg	92	4,30	7,50	- 9,90	0,47	3,00	5,70	49,00
DFC_reg	62	4,80	6,30	- 7,40	0,26	3,80	6,70	20,00
LL_reg	92	2,20	5,60	- 9,20	0,75	1,20	3,40	25,00
PL	92	35,00	35,00	- 24,00	16,00	24,00	43,00	160,00
AT	92	98,00	71,00	0,55	50,00	81,00	140,00	420,00

Onde: DFC\_pg é a Demonstração de Fluxo de Caixa de propósito específico; LL\_pg é o Lucro Líquido da Demonstração de propósito específico; DFC\_reg é a Demonstração de Fluxo de Caixa Regulatória; LL\_reg é o Lucro Líquido da Demonstração regulatória; PL é Patrimônio Líquido por ação da empresa  $i$  no período  $t$ ; AT é o Ativo Total da empresa  $i$  no período  $t$ .

Utilizando-se do modelo de mínimos quadrados ordinários, foram estimados os seguintes modelos:

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 FCO_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LLR_{i,t} + \beta_2 FCOR_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 FCO_{i,t} + \beta_3 AT_{i,t} + \beta_4 PL_{i,t} + \theta_i + \delta_t + \varepsilon \quad (3)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LLR_{i,t} + \beta_2 FCOR_{i,t} + \beta_3 AT_{i,t} + \beta_4 PL_{i,t} + \theta_i + \delta_t + \varepsilon \quad (4)$$

Onde  $P_{i,t} - P_{i,t-1}$  é a variação do preço da ação entre o ano  $t - 1$  e o ano  $t$ , LL é o lucro líquido e o FCO é o fluxo de caixa operacional das demonstrações de propósito geral e LLR e FCOR são, respectivamente, o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional das demonstrações regulatórias. AT e PL representam o Ativo Total e o Patrimônio Líquido dessas empresas e  $\theta_i$  captura o efeito individual (efeito fixo da firma) e  $\delta_t$  o efeito de tempo (efeito fixo de tempo).

Essas regressões foram estimadas tendo como objetivo não a comparação de p-valores dos coeficientes, mas o poder explicativo das regressões, através do seu R-quadrado. Assim sendo, um intervalo de confiança em 95% para o R2 de cada uma das regressões foi estimado através de *bootstrap* utilizando-se o total de 1.000 replicações para cada modelo. Os resultados se encontram na Tabela 4.

**Tabela 4:** Resultados usando Lucro Líquido e Fluxo de Caixa

MODELO	Propósito Geral [1]	Propósito Específico/Regulatório [2]	Propósito Geral [3]	Propósito Específico/Regulatório [4]
R2	.01	.08	.60	.67
IC	[-.11, .12]	[-.09, .26]	[.42, .77]	[.53, .81]
N	46	28	46	28
Controles	Não	Não	Sim	Sim
Efeito Fixo	Não	Não	Sim	Sim

IC é o intervalo de confiança a 95% estimado através de *bootstrap* com 1000 replicações

Os resultados demonstram que, nominalmente, o R-quadrado dos modelos de precificação que utilizam dados regulatórios são maiores do que os R-quadrados dos modelos que se utilizam dos dados das demonstrações de propósito geral. Como ambos os modelos se utilizam do mesmo número de preditores, tal diferença não pode ser explicada através do inchaço do modelo com a introdução em demasia de variáveis independentes.

Porém, tal diferença não se mostrou significativa ao se usar o método não-paramétrico de *bootstrap* para estimação dos intervalos de confiança, tendo em vista que os intervalos coincidem. Entretanto, tendo em vista que o número de observações é pequeno (46 para o Propósito Geral e 28 para o Regulatório), tal estimação de

intervalo de confiança é demasiado abrangente e não conta com poder estatístico para detecção de diferenças de menores magnitudes.

O motivo para a redução do número de observações das demonstrações de propósito específico (regulatórias), foi a não divulgação da informação do Fluxo de Caixa Operacional. Portanto, a fim de eliminar o viés de seleção que poderia enviesar os resultados (analisar apenas empresas que optaram por divulgar o FCO nos modelos com dados regulatórios contra todas as empresas no modelo com dados de propósito geral), foi-se utilizado um outro conjunto de modelos, conforme se demonstra na próxima página:

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \varepsilon \quad (5)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LLR_{i,t} + \varepsilon \quad (6)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 AT_{i,t} + \beta_3 PL_{i,t} + \theta_i + \delta_t + \varepsilon \quad (7)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LLR_{i,t} + \beta_2 AT_{i,t} + \beta_3 PL_{i,t} + \theta_i + \delta_t + \varepsilon \quad (8)$$

Ou seja, utilizou-se apenas o dado do lucro líquido na formulação dos modelos. Os resultados estão descritos na Tabela 5.

**Tabela 5:** Resultados usando Lucro Líquido

MODELO	Propósito Geral [5]	Propósito Específico/ Regulatório [6]	Propósito Geral [7]	Propósito Específico/ Regulatório [8]
R2	.05	.01	.61	.59
IC	[-.05, .16]	[-.09, .10]	[.42, .78]	[.41, .78]
N	46	46	46	46
Controles	Não	Não	Sim	Sim
Efeito Fixo	Não	Não	Sim	Sim

IC é o intervalo de confiança a 95% estimado através de *bootstrap* com 1000 replicações.

Os resultados desse conjunto de estimações replicaram os resultados das estimações principais, a saber, o R-quadrado dos modelos com lucro líquido

regulatório se demonstraram maiores do que o R-quadrado dos modelos que se utilizaram da informação do lucro líquido das demonstrações de propósito geral.

As estimações dos modelos de (1) a (8) são realizados de forma independente. Porém, é importante saber o quanto as demonstrações de propósito específico (regulatórias) adicional ao R-quadrado às demonstrações de propósito geral (IFRS). Assim sendo, usamos o método de decomposição ortogonal de Johnson (2004) em estimações realizadas em *Python*. Portanto foram estimados os seguintes modelos:

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 FCO_{i,t} + \beta_2 FCOR_{i,t} + \varepsilon \quad (9)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 LLR_{i,t} + \varepsilon \quad (10)$$

$$P_{i,t} - P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 FCO_{i,t} + \beta_3 LLR_{i,t} + \beta_4 FCOR_{i,t} + \varepsilon \quad (11)$$

Ou seja, os modelos incluem tanto dados regulatórios quanto de propósito geral. O R-quadrado parcial é estimado para cada variável independente, e no modelo (11) os R-quadrados parciais das informações das demonstrações de propósito geral (LL e FCO) são somados, bem como das regulatórias (LLR e FCOR). Os resultados estão demonstrados na Tabela 6.

**Tabela 6:** Resultados dos R-quadrados parciais

MODELO	FCO	LL	FCO+LL
	[9]	[10]	[11]
Regulatório	.06	.04	.11
	73%	93%	79%
Propósito Geral	.02	<.01	.03
	27%	7%	21%
N	28	46	28
R2 Total	.08	.04	.14

R2 Parcial calculado usando o método de Johnson (2004).

Os resultados demonstram uma superioridade dos modelos que utilizam de dados regulatórios. No caso de utilização de dados de Lucro Líquido e Fluxo de Caixa Operacional o R-quadrado da estimação foi de 14%, sendo que 11% do R-quadrado

(79% do R-quadrado da estimação) adveio das informações regulatórias e apenas 3% (21% do R-quadrado da estimação) adveio das informações de propósito geral.

## 5. CONCLUSÃO

As Companhias do Setor Elétrico Brasileiro são obrigadas a elaborar dois conjuntos de Demonstrações Contábeis, um de Propósito Geral, elaborado de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil emitidas pelo CPC (convergentes as normas internacionais aos IFRSs) e um Propósito Específico, elaborada de acordo com as normas da ANEEL.

A presente pesquisa teve como objetivo verificar qual destes conjuntos de informações contábeis das concessionárias de energia elétrica tem maior correlação com o preço das ações negociadas na B3.

Para tal, foi realizada uma regressão linear pelo método dos mínimos quadrados ordinários para os anos de 2015 a 2018. Assim, através da métrica referente ao *value relevance* buscou-se analisar o poder explanatório da regressão preço da ação sobre as variáveis do lucro líquido e do patrimônio líquido.

Foi possível concluir que não há diferença estatística entre o poder da informação regulatória e societária em prever o preço das ações das companhias do Setor Elétrico. Isso significa que analistas de mercado não consideram um conjunto de informação mais relevante que outro. Portanto, a hipótese H0 é rejeitada. Adicionalmente, foi identificado que o conjunto de informações contábeis de propósito específico é sutilmente mais correlacionado com a variação do preço que o conjunto de informações contábeis de propósito geral, embora essa diferença não seja estatisticamente significativa.

Logo, supõe-se que o investidor do setor elétrico brasileiro opta por investir em ações desse segmento por apresentarem maior segurança quando comparados com outros setores que são mais afetados pelas mudanças na economia. Assim, a análise tanto das informações contábeis de propósito geral quanto das informações regulatórias são fundamentais para auxiliar na tomada de decisão para investimento.

A pesquisa apresentou alguns fatores limitantes como a falta de divulgação de informações regulatórias trimestrais no site da ANEEL, levou o estudo a utilizar uma base anual para o período de quatro anos. Ainda com relação as informações pesquisadas na ANEEL, a falta da divulgação da demonstração do fluxo de caixa operacional enviadas em conjunto com a DCR por algumas empresas do setor elétrico, também limitou a amostra da pesquisa.

Relativamente a pesquisas futuras relativas ao tema, pode-se sugerir que sejam investigadas outras variáveis de controle para as empresas analisadas, verificando assim a possibilidade da interferência no resultado encontrado.

Pode-se recomendar a realização de uma análise do teste do valor- $p$  para verificar se existe a possibilidade de outras variáveis interferirem no resultado da pesquisa. Por fim, sugere-se elaborar um teste de multicolinearidade, para testar a correlação entre o ativo total e patrimônio líquido.

## **6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA**

AMIR, E.; LEV, B. **Value-relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry**. *Journal of Accounting and Economics*, v.22, n.1-3, p.3-30, 1996.

ANEEL. **Nota Técnica N° 111/2016-SFF/ANEEL**. Disponível em: <[http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta\\_publica/documentos/Nota\\_Tecnica\\_2016\\_111.pdf](http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta_publica/documentos/Nota_Tecnica_2016_111.pdf)> Acesso em 22 de abril de 2018.

\_\_\_\_\_. **Nota Técnica N° 175/2015-SFF/ANEEL**. Disponível em: <[http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/audiencia/arquivo/2016/078/documento/nt\\_245\\_srm\\_sff\\_ren\\_governanca\\_\\_\(1616\)nt\\_v4.pdf](http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/audiencia/arquivo/2016/078/documento/nt_245_srm_sff_ren_governanca__(1616)nt_v4.pdf)> Acesso em 22 de abril de 2018.

\_\_\_\_\_. **Nota Técnica N° 353/2014-SFF/ANEEL**. Disponível em: <[http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta\\_publica/documentos/NT\\_Indicadores%20de%20Sustentabilidade.pdf](http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta_publica/documentos/NT_Indicadores%20de%20Sustentabilidade.pdf)> Acesso em 22 de abril de 2018.

\_\_\_\_\_. **Resolução normativa nº 386**, de 15 de dezembro de 2009. Disponível em <<http://www2.aneel.gov.br/cedoc/ren2009386.pdf>>. Acesso em: 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Resolução normativa nº 396**, de 23 de fevereiro de 2010. Disponível em <<http://www2.aneel.gov.br/cedoc/ren20100396.pdf>>. Acesso em: 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Resolução normativa nº 444**, de 11 de março de 2014. Disponível em <[http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura\\_arquivo/arquivos/Resolucao444.pdf](http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura_arquivo/arquivos/Resolucao444.pdf)>. Acesso em: 12 de dezembro de 2019.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 159–177, 1968.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R.. The relevance of the *value relevance* literature for finance accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 31, p. 77-104, 2001.

BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 67–92, 1968.

BRASIL. **Lei N°11.638 de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acesso em 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. **Lei N°6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em 02 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Medida provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012**. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2012/Mpv/579.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2012/Mpv/579.htm)>. Acesso em 10 de outubro de 2019.



BRUGNI, T. V.; RODRIGUES, A.; CRUZ, C. F.; SZUSTER, N. 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, jul/dez, 2012.

CARDOSO. Ricardo Lopes. Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências empíricas no mercado de saúde suplementar brasileiro. São Paulo. 2005. **Tese** (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 2005.

CHALMERS, K.; NAVISSI, F.; QU, W. Value relevance of accounting information in China pre – and post – 2001 accounting reforms. **Managerial Auditing Journal**, v. 25, n.8, p. 792- 813, 2010.

CHOI, F.; MEEK, G.; **International Accounting**. 5 th Edition, 2005.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E.L.; WEIS, I.S. **Changes in the value relevance of earnings and book values over the past 40 years**. Journal of Accounting and Economics, v.24, n.1,p. 29-68, Dec. 1997.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Deliberação CVM N°611**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst611.html>>. Acesso em: 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Deliberação CVM N°676**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0600/deli676.html>>. Acesso em: 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Deliberação CVM N°763**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0700/deli763.html>>. Acesso em: 03 de dezembro de 2019.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamentos Contábeis**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-mitidos/Pronunciamentos>>. Acesso em: 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 04 – **Ativo Intangível**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 06 – **Arrendamento Mercantil**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 17 - **Contratos de Construção**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 05 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 26 – **Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 05 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 47 – **Reconhecimento de Receitas**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 48 – **Instrumentos Financeiros**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. CPC 00 – **Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 13 de setembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Interpretação técnica ICPC 01 (R1) Contratos de Concessão**. 2001. Disponível em <[http://static.cpc.aatb.com.br/Audiencias/22\\_ICPC01\\_comparado\\_ICPC01\\_R1.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Audiencias/22_ICPC01_comparado_ICPC01_R1.pdf)>. Acesso em \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_. **Orientação OCPC 05 – Contratos de Concessão**. 2010. Disponível em <[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/141\\_OCPC\\_05\\_rev%2014.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/141_OCPC_05_rev%2014.pdf)>. Acesso em \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_. **Orientação OCPC 08 – Reconhecimento de determinados ativos e passivos regulatórios**. 2014. Disponível em <[http://static.cpc.aatb.com.br/Audiencias/129\\_OCPC\\_08.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Audiencias/129_OCPC_08.pdf)>. Acesso em \_\_\_\_\_

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE - CFC. **Resolução Nº 1055**, de 7 de outubro de 2005. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/legislacao/cfc1055.htm>>. Acesso em 16 de agosto de 2019.

\_\_\_\_\_. **Resolução Nº 1185**, de 28 de agosto de 2009. Disponível em: <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES\\_1185.doc](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1185.doc)>. Acesso em 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Resolução Nº 1376**, de 8 de dezembro de 2011. Disponível em: <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES\\_1376.doc](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1376.doc)>. Acesso em 12 de dezembro de 2019.

CORDEIRO, J. F.; CARMO, C. H. S. do; RIBEIRO, A. M. Contabilidade societária ou contabilidade regulatória? Value Relevance das informações contábeis do setor de energia elétrica. In: **CONGRESSO USP. FIPECAFI**. 27, São Paulo, 2017.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DI PIETRO, M.S. Z. **Direito Administrativo**. 27.ed. São Paulo: Atlas, 2013.  
DIMITROPOULOS, P. E.; ASTERIOU, D. The value relevance of financial statements and their impact on stock prices: evidence from Greece. **Managerial Auditing Journal**, v. 24, n. 3, p. 248-265, 2009.

FAMA, Eugene F.; FRENCH, Keneth R. The cross-section of expected stock returns. **The Journal of Finance**, v. XLVII, n. 2, jun., 1992.

FELTHAM. G. A.; OHLSON. J. A. **Residual earnings valuation with risk and stochastic interest rates.****The Accounting Review**. v. 74. p. 165-183. 1999.

\_\_\_\_\_. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary Accounting Research**. v. 11. p.689-731. 1995.

FERREIRA, C.; **O equilíbrio econômico-financeiro das distribuidoras de energia elétrica brasileiras nas demonstrações contábeis**. Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2009.

FOSTER, G. **Englewood Cliffs**. Prentice Hall, 1986.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statement lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.

GARMAN. M.; OHLSON. J. Information and the Sequential Valuation of Assets in Arbitrage Free Economies. **Journal of Accounting Research**. Autumn. p. 420-40. 1980.

HAIR Jr., Joseph; ANDERSON, Ralph; TATHAM, Ronald; BLACK, Willian, **Multivariate data analysis**. 17<sup>a</sup> Edição. PrenticeHall, 2009.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOLTHAUSEN, R.; WATTS, R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.

HOPPE, A. **Estudo sobre a diferença de práticas contábeis nas demonstrações contábeis societárias e regulatórias de distribuidoras de energia elétrica do Brasil**. Dissertação (mestrado). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2012.FERRARI, Afonso Trujillo. Metodologia da pesquisa científica. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1982.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IASB. **IAS 11 - Construction Contracts**. Disponível em: <<http://www.iasb.org>>. Acesso em 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **IAS 18 - Revenue**. Disponível em: <<http://www.iasb.org>>. Acesso em 12 de dezembro de 2019.

\_\_\_\_\_. **IAS 39 – Financial Instruments**. Disponível em: <<http://www.iasb.org>>. Acesso em 12 de dezembro de 2019.

IUDICÍBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE E. R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

JOHNSON, R.A.; WICHEN, D.W. **Applied multivariate statistical analysis**. 6. Ed. Prentice Hall, New Jersey, 2004.

KOTHARI, S. P. Capital Markets Research, in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**. vol. 31. pp. 105-231. 2001.

KRUEGER, J.; LEWIS-BECK, M. "**Is OLS Dead?**" *The Political Methodologist*, vol 15, no 2: 2-4. 2008.

LACANNA, A. **Os efeitos no início da convergência contábil da IFRS 9 para as Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional (COSIF)**. Dissertação de Mestrado, apresentada à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2018.

LOPES, A. B.; **A informação contábil e o mercado de capitais**. Ed. Pioneira Thomson Learning, São Paulo, 2002.

MACÊDO, J. A., PEREIRA, L. C., ANJOS, L. M., FILHO, J. R., LOPES, J. d., e SILVA, D. C. **Informação Contábil: Usuário Interno, Externo e o Conflito Distributivo**. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 13(3), 1-17, Rio de Janeiro, 2008.

MACEDO, M. A. S.; ARAÚJO, M. B. V. de; BRAGA, J. P. **Impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis**. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, Brasília, v. 6, n. 4, 2012.

MACEDO, M. A.S.; Machado, M. A.V.; Murcia, F.D. R.; Machado, M.R. Análise do Impacto da Substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do *value relevance*. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 22, n.57,p. 299-318, set./out./dez., 2011.

MARTINS, A. M., & Silva, A. H. C. E. (2018). Percepção dos analistas financeiros sobre a relevância da informação contábil no setor elétrico. **Revista Catarinense Da Ciência Contábil**, 17(50), 71–88. Disponível em: <<https://doaj.org/article/92ff210c52384449bb35e47c449fb73f>>. Acessado em 20 de agosto de 2019.

MARTINS, G.; TEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas. 2007.

MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: Atlas. 2007.

MAZZA, Alexandre. **Manual de Direito Administrativo**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

MEEK, Gary K.; THOMAS, Wayne B. A review of markets-based international accounting research. **The International Journal of Accounting. Journal of International of Accounting Research**. Vol. 3, nº 1, pp. 21-41, 2004.

MONTEIRO, J. A. de M. **Influência da implementação das normas internacionais de contabilidade e da contabilidade regulatória sobre o sistema de contabilidade gerencial das companhias de energia elétrica brasileiras**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco. PE, 2014.

NASCIMENTO, J; RODRIGUES, R. **Demonstrações Contábeis Regulatórias e retorno anormal de ações: uma análise das empresas do setor de energia elétrica**. Revista de Contabilidade e Gestão Contemporânea. Rio de Janeiro, 2018.

NIYAMA, J. K. **Comparação entre princípios contábeis Norte-Americanos e brasileiros - principais divergências no âmbito das instituições financeiras**. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 1, n. 1, 2009.

OHLSON, J. A. Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**. v. 11. p. 661-687. 1995.

OHLSON, J. A. **On Transitory Earnings. Review of Accounting Studies**. v. 4. p. 145-162. 1999.

OLIVEIRA, A. R. **Comparabilidade entre contabilidade regulatória e societária: um estudo das empresas do setor elétrico no período de 2010 a 2013**. 2015. 48 f. (Monografia) – Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2015.

OMOKHUDU, O; IBADIN, P. **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria. Department of Accounting**. Faculty of Management Sciences, University of Benin, Benin City, Nigeria, 2015.

PODER LEGISLATIVO. **Medida provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008**. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Ato2007-2010/2008/Mpv/449.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2007-2010/2008/Mpv/449.htm)>. Acesso em 10 de outubro de 2019.

REHBEIN A. R.; ENGELMANN, D.; GONÇALVES, O. **Índices-padrão: uma ferramenta para contabilidade regulatória**. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE. 18, Gramado/RS. Anais...Gramado,2008.

RIBEIRO, R.D.; SILVA, A. H.C. **O que pensam os reguladores sobre as diferenças da contabilidade societária e regulatória no setor elétrico no Brasil após a emissão da OCPC 08**. Revista Brasileira de Contabilidade. São Paulo, v.3, n. 224, p. 46- 61, abr.2017.

SALES, O. **A contabilidade regulatória das empresas do setor elétrico**. 2014. 13 f. (Monografia) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014.

SANTOS, O. M.; SILVA, P. D.A. **Os métodos contábeis dos esforços bem sucedidos capitalização total: um estudo sob a perspectiva do Value Relevance**. Enfoque: Reflexão Contábil, Maringá, v. 33, n. 2, p. 121-138, 2014.

SARLO NETO, Alfredo. **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SOARES, R. O. *et al.* Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. In: **CONGRESSO ENANPAD**. São Paulo, 2002.

SONG, C. J.; THOMAS, W. B.; YI, H. Value relevance of FAS No. 157 Fair Value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. **Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1375-1410, 2010.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.