



Texto de Discussão do Setor Elétrico - n.º 52

**Efeitos das Mudanças nos Padrões Contábeis na
Análise Econômico-Financeira de Empresas
Distribuidoras de Energia Elétrica no Brasil**

Luiz Ozorio
Adriano Rodrigues
Roberto Brandão
Nivalde J. de Castro

Rio de Janeiro

Março de 2013

Sumário

Resumo	3
1- Introdução	4
2. Mudanças na Contabilidade Brasileira	7
3. Efeitos das Mudanças Contábeis nas Demonstrações Financeiras de Empresas do Segmento de Distribuição de Energia	12
Conclusões	21

Resumo

Este trabalho aborda as principais mudanças contábeis que surgiram a partir da Lei 11.638/2007 – a qual busca convergir os padrões contábeis brasileiros aos padrões internacionais dispostos pelos IFRS - *International Financial Reporting Standards* – e discute seus efeitos mais específicos na contabilidade das empresas distribuidoras de energia no Brasil.

Palavras-Chave

Lei 11.638/2007, IFRS, Mudanças na Contabilidade Brasileira, Distribuidoras de Energia.

Efeitos das Mudanças nos Padrões Contábeis na Análise Econômico-Financeira de Empresas Distribuidoras de Energia Elétrica no Brasil¹

Luiz Ozorio²
Adriano Rodrigues³
Roberto Brandão⁴
Nivalde J. de Castro⁵

1. Introdução

Nos últimos anos a contabilidade brasileira vem sofrendo ajustes e modificações que foram iniciadas pela implantação da Lei 11.638/2007, a qual introduziu alterações no texto da Lei nº 6.404/76, principalmente ao estabelecer as condições legais necessárias para adoção dos padrões internacionais de contabilidade dispostos pelos IFRS - *International Financial Reporting Standards*.

Apesar da lei que rege a nova contabilidade ter sido promulgada ao término de 2007, sua entrada em vigor vem ocorrendo de forma mais incisiva (obrigatória) nas demonstrações financeiras publicadas a partir de 2010, implicando em um esforço dos diversos agentes de mercado – empresas, auditores, analistas financeiros, credores e investidores – no entendimento das novas regras e seus efeitos na situação patrimonial-econômico-financeiro das empresas.

¹ Este texto recebeu contribuições por parte de Wilson Ferreira da CPFL e de Ângela Gomes da Light, assinalando-se que as análises e posições desenvolvidas no texto são da exclusiva responsabilidade dos autores.

² Professor do IBMEC e pesquisador sênior do GESEL-UFRJ

³ Professor de Contabilidade e Finanças da UFRJ (FACC e COPPEAD) e pesquisador do GESEL

⁴ Pesquisador sênior do GESEL-UFRJ

⁵ Professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do GESEL- Grupo de Estudos do Setor Elétrico

Dependendo do segmento da economia e da empresa em questão, a adoção da nova contabilidade modifica substancialmente o resultado econômico-financeiro, principalmente nesse período inicial, gerando uma perda de continuidade no histórico de publicação das demonstrações financeiras e nas consequentes análises destas informações. Um segmento onde se pode verificar um forte efeito das mudanças nos critérios contábeis é o de distribuição de energia.

Entre as diversas mudanças na contabilização dos fatos e eventos patrimoniais, econômicos e financeiros nas empresas de distribuição de energia, um dos pontos mais importantes é a extinção dos grupos ativos e passivos regulatórios de seus balanços. Nesses grupos na “antiga contabilidade” das distribuidoras brasileiras eram efetuados registros de direitos e obrigações reconhecidas pelo regulador, para serem incorporadas à tarifa em algum momento no futuro. Inobstante aos ganhos provenientes da implantação da nova contabilidade, a eliminação dos passivos e ativos regulatórios dos balanços das distribuidoras pode ser considerada como uma perda de conteúdo informacional relevante, pois dificulta aos agentes de mercado a previsão dos reajustes que serão efetuados futuramente nas tarifas das empresas.

Cabe ainda observar que concomitantemente a implantação do *IFRS* está sendo iniciado terceiro ciclo de revisões tarifárias, que deve impor as empresas distribuidoras um aperto em suas margens de lucro e queda de rentabilidade. A revisão tarifária das distribuidoras ocorre aproximadamente a cada quatro anos e nela a ANEEL fixa a remuneração básica das empresas de distribuição. Anualmente há também reajustes de tarifas, mas estes se limitam a fazer o repasse para as tarifas dos chamados custos não gerenciáveis, principalmente o custo da energia comprada dos geradores, mas é na revisão tarifária

periódica que são fixados os parâmetros dos quais depende essencialmente a lucratividade das distribuidoras nos três, quatro ou cinco anos subsequentes – dependendo do contrato de concessão – e cujos ajustes buscam a preservação do equilíbrio econômico-financeiro da concessão. Com a eliminação dos ativos e passivos regulatórios, torna-se difícil avaliar o impacto da revisão tarifária a partir das demonstrações financeiras das empresas de distribuição. Isto porque não é mais possível separar o impacto da revisão tarifária na lucratividade do negócio dos efeitos de curto prazo advindos de variações conjunturais de custos que não impactam a lucratividade de longo prazo do negócio, na medida em que são reconhecidos pelo regulador e são considerados para efeito da evolução futura da tarifa.

Considerando as questões levantadas entendemos ser relevante efetuar uma análise mais aprofundada das mudanças dos padrões contábeis e os possíveis efeitos ocasionados na avaliação econômico-financeira das empresas distribuidoras de energia elétrica. Com esse objetivo, este trabalho aborda as principais mudanças contábeis que surgiram a partir da Lei 11.638/2007 e discute seus efeitos mais específicos na contabilidade das empresas distribuidoras de energia no Brasil.

Para facilitar o entendimento do trabalho, o mesmo foi estruturado da seguinte forma: após esta (i) introdução, (ii) faremos uma apresentação das principais mudanças contábeis que surgiram a partir da Lei 11.638/2007 e, em seguida, (iii) discutiremos os efeitos das mudanças contábeis nas demonstrações financeiras de empresas do segmento de distribuição de energia. Por fim, (iv) apresentaremos nossas conclusões e considerações gerais.

2. Mudanças na Contabilidade Brasileira

Com o intuito de revisar os aspectos contábeis da Lei nº 6.404/76 – também conhecida como Lei das S.A. – entrou em vigor em janeiro de 2008 a Lei nº 11.638/2007. A nova Lei determina a maior mudança na legislação societária ocorrida desde a década de 70 e tem como principais objetivos:

- (i) Corrigir impropriedades e erros da Lei das S.A., adaptando-a as mudanças sociais e econômicas decorrentes da evolução do mercado;
- (ii) Iniciar o processo de convergência da contabilidade brasileira aos padrões definidos pelo *International Financial Reporting Standards (IFRS)*;

O IFRS consiste de um conjunto de normas e pronunciamentos contábeis publicados e revisados pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*, que desde o final de 2005 foi adotado pelos países da União Européia com o objetivo de criar padrões que permitissem uma maior compreensibilidade, confiabilidade e comparabilidade entre as demonstrações financeiras de diversos países. Devido à grande aceitação da comunidade financeira internacional, diversos países ao redor do mundo vêm trabalhando na convergência de suas legislações aos padrões do IFRS. Apesar da vigência da Lei 11.638 ter sido iniciada em 2008, foi determinado que as empresas brasileiras teriam até o exercício de 2010 para adequação de seus demonstrativos contábeis as normas impostas pela nova Lei (voluntariamente poderia já ser adotada a partir do exercício de 2009).

É importante observar que a ideia de ajustar as normas da contabilidade brasileira aos padrões internacionais é anterior a adoção do IFRS na Europa, surgida em seminários promovidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com a participação de entidades públicas e privadas. Em Janeiro de 2000 foi apresentado um Anteprojeto de reforma da Lei 6.404/76 (Projeto de

Lei nº 3741/00), o qual após anos de discussões e modificações foi aprovado na Comissão de Assuntos Econômicos no Senado Federal e sancionado pelo Presidente da República em 28 de dezembro de 2007, tornando-se a Lei 11.638.

As modificações na contabilidade provenientes da nova Lei são diversas e vão desde a alteração de grupos de contas em alguns demonstrativos até a inclusão e exclusão da obrigatoriedade de apresentação de determinadas demonstrações financeiras.

Dentre essas modificações podemos considerar como principais:

- O fim da exigibilidade de apresentação da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e a inclusão da Demonstração do Fluxo de Caixa e a Demonstração do Valor Adicionado (especificamente no caso de companhias abertas) nos demonstrativos obrigatoriamente apresentados pelas empresas.
- A nova Lei permite as empresas manterem de forma separada a escrituração das transações de forma a atender à legislação tributária.
- A criação do subgrupo de contas denominado Intangível no Balanço Patrimonial, no qual são registrados bens incorpóreos destinados à manutenção da Companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.
- Os ativos físicos (bens corpóreos) associados a operações de leasing financeiro passam a figurar do Ativo Imobilizado das companhias.
- As empresas passarão a ter a obrigatoriedade de periodicamente avaliar a capacidade de recuperação dos valores registrados no ativo imobilizado e intangível com o objetivo de assegurar que:
 - (i) a perda por não-recuperação desses ativos seja registrada como resultado de decisões para descontinuar as atividades relativas a referidos ativos ou quando há evidência de que os resultados das

operações não serão suficientes para assegurar a realização de referidos ativos; e

- (ii) o critério utilizado para determinar a estimativa de vida útil remanescente de tais ativos com o objetivo de registrar a depreciação, amortização e exaustão é revisado e ajustado.
- As aplicações em instrumentos financeiros, inclusive derivativos deverão ser registradas pelo seu valor de mercado (ou equivalente⁶), quando essas forem destinadas à negociação (ou disponíveis para venda); ou pelo valor de custo de aquisição ou valor de emissão, atualizado conforme disposições legais ou contratuais, ajustado ao valor provável de realização, quando este for inferior.
- O Patrimônio Líquido passa a ser dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados. Extinguisse dessa forma a conta lucros acumulados e os resultados não distribuídos passam a ser incorporados às reservas de lucros.
- Pela nova Lei passa a figurar do Patrimônio Líquido um novo subgrupo de contas denominado de Ajustes de Avaliação Patrimonial, no qual serão registrados:
 - (i) Avaliações de ativos a preços de mercado de instrumentos financeiros disponíveis para venda;
 - (ii) Ajustes dos ativos e passivos a valor de mercado, em razão de fusão e incorporação ocorrida entre partes não relacionadas que estiverem vinculadas à efetiva transferência de controle;

⁶ Considera-se equivalente: o valor de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares negociado em mercado; o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros do instrumento em questão; ou o valor obtido por meio de modelos matemático-estatísticos de precificação de instrumentos financeiros.

- (iii) A variação cambial sobre investimentos societários no exterior avaliados pelo método de equivalência patrimonial.
- Determina-se pela nova Lei, que sejam atualizados (trazidos a valor presente) os saldos de contas ativas e passivas de longo prazo e também as de curto prazo, no caso dessas serem relevantes.
 - Fica revogada a possibilidade de registro na conta Reservas de Capital (integrante do grupo Patrimônio Líquido) dos prêmios recebidos pela ocasião da emissão de debêntures ou por doações e subvenções para investimento (incluindo incentivos fiscais). De agora em diante as doações e as subvenções para investimento passarão a ser registradas no resultado do exercício e visando evitar a distribuição como dividendos, o montante referente a doações e subvenções poderá ser destinado (após transitar pelo resultado) para reserva de incentivos fiscais.
 - Fica extinta a conta Reserva de Reavaliação – e a possibilidade de formação de novos saldos - antes pertencente ao Patrimônio Líquido no Balanço Patrimonial.

Adicionalmente é importante observar que a partir da Lei 11.638/2007, as sociedades de grande porte – sociedades ou conjunto de sociedades sobre controle comum que tiverem, no exercício anterior, ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões. Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, as disposições da legislação societária sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

Cabe ainda observar que, segundo a Lei 11.638/2007, a normatização contábil para a elaboração das demonstrações financeiras das empresas irá convergir,

gradativamente para as normas internacionais. Este programa de convergência tem a coordenação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – órgão criado em 2005, sendo composto por seis entidades:

- Associação Brasileira de Empresas de Capital Aberto (ABRASCA);
- Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC);
- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA);
- Conselho Federal de Contabilidade (CFC);
- Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI);
- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON);

As normas contábeis emitidas pelo CPC na forma de pronunciamentos interpretações e orientações têm sido aprovadas pelos principais órgãos reguladores brasileiros, em especial pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Dentre essas novas normas contábeis exigidas pela CVM existem três que são específicas para empresas que atuam em concessão de serviços públicos e, por isso, impactam diretamente nas demonstrações financeiras de empresas do segmento de distribuição de energia:

- Contratos de Concessão

INTERPRETAÇÃO TÉCNICA ICPC 01 (R1)

DELIBERAÇÃO CVM Nº 677, DE 13 DE DEZEMBRO DE 2011

Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRIC 12

- Contratos de Concessão: Evidenciação

INTERPRETAÇÃO TÉCNICA ICPC 17

DELIBERAÇÃO CVM Nº 677, DE 13 DE DEZEMBRO DE 2011

Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – SIC 29

- ORIENTAÇÃO sobre Contratos de Concessão

ORIENTAÇÃO OCPC 05

DELIBERAÇÃO CVM Nº 654, DE 28 DE DEZEMBRO DE 2010

3. Efeitos das Mudanças Contábeis nas Demonstrações Financeiras de Empresas do Segmento de Distribuição de Energia

Entre as diversas modificações introduzidas na contabilidade das empresas de distribuição de energia, algumas merecem uma análise mais aprofundada em função do impacto que determinam na situação patrimonial e no desempenho econômico-financeiro dessas empresas.

Conforme observado na seção 1, uma modificação extremamente relevante trazida pelo novo padrão contábil é a extinção dos grupos ativos e passivos regulatórios dos balanços das distribuidoras. Tais grupos de contas, presentes anteriormente tanto no ativo e passivo circulante, como no realizável e exigível a longo prazo, correspondiam aos registros de direitos e obrigações reconhecidas pelo regulador, para serem incorporadas à tarifa de energia em futuras revisões, incluindo: (i) direitos e obrigações que foram constituídos no passado com o propósito de evitar um aumento abrupto das tarifas em um determinado ano, e; (ii) direitos e obrigações que decorrem da diferença entre

a estimativa para os custos não gerenciáveis feita anualmente pela ANEEL e os valores efetivamente verificados. Para melhor entender este ponto, é preciso ter uma visão geral sobre o processo de fixação das tarifas de distribuição pela ANEEL, o que será objetivamente explicado a seguir.

O setor de distribuição de energia elétrica é um exemplo clássico de monopólio natural, pois se trata de uma atividade que é desempenhada de forma mais eficiente por uma única empresa do que por várias: o custo social de construir e manter diversas redes de distribuição para atender a uma mesma população é evidentemente maior do que o custo de uma rede única. Por outro lado, em um hipotético caso de uma cidade em que o mercado de distribuição fosse aberto a várias empresas, a vantagem competitiva da primeira empresa a se instalar seria de tal ordem que dificilmente uma segunda empresa se aventuraria a investir neste mercado. A primeira empresa a montar a rede tem sempre uma vantagem esmagadora: por contar com ativos parcialmente amortizados, pode baixar seus preços a um nível tal que inviabilize o negócio de eventuais novos entrantes.

Por se tratar a distribuição de um setor essencial e que é naturalmente monopolista, se torna necessária a fixação de tarifas por parte de um órgão do estado. Na ausência de uma regulação forte, a tendência seria o monopolista auferir lucros elevadíssimos, em detrimento do consumidor.

No caso específico da regulação das tarifas de distribuição Brasil, há uma rotina anual de reajustes, conduzida pelo regulador. Em média a cada quatro anos faz-se uma Revisão Tarifária completa. Na Revisão Tarifária são verificados todos os custos, incluindo os custos gerenciáveis, os custos não gerenciáveis e os componentes financeiros. Nos demais anos é feito apenas um Reajuste Anual das tarifas. No reajuste anual não são computados os custos

gerenciáveis e os componentes financeiros, sendo somente considerados os custos não gerenciáveis.

Os custos gerenciáveis, também chamados de Parcela B, correspondem às atividades básicas do negócio de distribuição e incluem os custos de administração, operação e manutenção eficientes e a remuneração do capital investido de forma prudente em ativos de distribuição. O cálculo da Parcela B da remuneração é altamente complexo, pois envolve a definição de custos gerenciáveis eficientes, realizada através da construção de uma empresa de referência para a área da concessão, além de uma avaliação sobre a qualidade dos investimentos realizados pela distribuidora, que só reconhecerá para efeito da remuneração dos investimentos considerados prudentes, isto é, realmente necessários para o atendimento do mercado. O cálculo da Parcela B não é apenas complexo. Ele é crucial tanto para a determinação da remuneração de longo prazo das distribuidoras como para o estabelecimento de um mecanismo de incentivo à eficiência técnico-administrativa no negócio de distribuição. A distribuidora tem todo o interesse em se tornar mais eficiente do que a Empresa de Referência, pois seu acionista se apropriará de eventuais diferenciais positivos de custos. Os custos não gerenciáveis, Parcela A, são aqueles que não estão sob o controle dos administradores de uma concessão de distribuição. No Brasil, tanto a compra de energia como a contratação de serviços de transmissão de longa distância são realizadas em leilões públicos administrados pelo Estado e, portanto, não estão sob a gestão direta das distribuidoras. Por esta razão a compra de energia, o pagamento pelos serviços de transmissão e pelos encargos setoriais (que também decorrem de decisões que estão na esfera do estado) são repassados pelo regulador diretamente à tarifa.

O Reajuste Anual consiste justamente no repasse dos custos relativos à Parcela A, além do cômputo dos componentes financeiros, que incluem, entre outras rubricas, subsídios cruzados entre consumidores. Este repasse, não é, porém mecânico. No Reajuste Anual os gastos com a Parcela A são estimados para o ano seguinte e a tarifa é calculada de forma a ser suficiente para cobrir tais custos. Ocorre, porém, que, por uma série de razões, os gastos previstos com os custos relacionados à Parcela A podem não se realizar de forma exata. Os gastos com a compra de energia podem ser diferentes do previsto, por exemplo, em decorrência de um uso particularmente intenso das termoeletricas em decorrência de uma seca, ou então do aumento do custo em reais da energia de Itaipu (denominada em dólares).

Para lidar com estas diferenças entre os custos previstos para a Parcela A e custos realizados, a ANEEL mantém uma Conta para Variações da Parcela A (CVA). Assim, se os custos realizados ficam aquém do previsto, a distribuidora, que recebeu pela tarifa um volume de recursos maior do que o necessário para cobrir os custos da Parcela A fica devedora na CVA. Contabilmente, ela tem um passivo relativo à CVA. Isto quer dizer que o regulador, por ocasião do próximo reajuste anual, descontará este montante recebido a maior pela distribuidora da remuneração necessária para o próximo ano. Isto equivale a dizer que quando a distribuidora tem um passivo com a CVA, ela terá mais a frente que zerar este passivo por meio de uma tarifa mais baixa. O inverso ocorre quando os valores realizados com itens de custo da Parcela A são maiores do que o previsto. Neste caso a distribuidora tem que adiantar recursos do seu caixa para honrar compromissos que não podem ser pagos exclusivamente com base na tarifa. Neste caso a distribuidora fica credora da Parcela A, e fará jus, no ano seguinte, a um reajuste maior, capaz de recompor os recursos adiantados pela distribuidora.

Na contabilidade antiga, a CVA era incorporada ao balanço. Assim, quando a distribuidora ficava credora na CVA, este crédito aparecia no balanço da forma de um ativo regulatório. Por outro lado, a constituição deste ativo e a sua baixa no momento seguinte, como consequência de um aumento maior da tarifa, não alterava o lucro da empresa. Variações em ativos e passivos regulatórios que significam haveres e compromissos da distribuidora que são reconhecidos pelo regulador e compensados via tarifa não alteravam o lucro. Com isso, o lucro da empresa era mais estável e tinha maior aderência com o resultado médio que se pode esperar, no longo prazo, da empresa.

É trivial perceber que a retirada dos ativos e passivos regulatórios implica numa perda de informação para os diversos agentes de mercado, pois dificulta a previsão dos reajustes que serão efetuados futuramente nas tarifas das distribuidoras. Com o intuito de corrigir esse problema a ANEEL está exigindo que as distribuidoras de energia mantenham uma contabilidade paralela dos passivos e ativos regulatórios, o que é extremamente importante para as projeções dos analistas e demais agentes de mercado, mas que em termos práticos incorpora um ingrediente adicional a ser considerado na análise das distribuidoras, isto é, a avaliação da contabilidade regulatória exigida pela ANEEL, que utiliza conceitos diferentes do que é estabelecido pela CVM.

Ainda que informação dos ativos e passivos regulatórios possa ser recuperada por intermédio de demonstrativos adicionais, o impacto de sua supressão na contabilidade no padrão da CVM terá efeito nos resultados econômicos das empresas distribuidoras de energia. Ocorre que, da implementação desta nova contabilidade em diante, as variações ocasionadas nas contas de resultado decorrentes de diferenças entre o valor estimado e realizado de custos não gerenciáveis não serão mais amortecidas na apuração de lucros do período

como ocorria no passado, o que implicará provavelmente em aumento da variabilidade dos lucros das distribuidoras.

Para tentar quantificar esse efeito da eliminação dos ativos e passivos regulatórios nos resultados contábeis das empresas veja o raciocínio que será desenvolvido a seguir.

A partir dos primeiros resultados do 3º terceiro ciclo de revisões tarifárias, a Parcela B tem um peso médio nas tarifas aos consumidores finais de 21%, enquanto a energia comprada e os custos de transmissão correspondem a 43% das tarifas (o restante refere-se a encargos e tributos).

A Parcela B, por sua vez, engloba remuneração do capital, depreciação e custos operacionais. Dado que os custos operacionais correspondem em média a 60% da Parcela B, a remuneração e a depreciação (que somados representam o EBITDA regulatório) correspondem a 40%. Sendo assim, o EBITDA regulatório equivale a 8% das tarifas (40% dos 21% das tarifas).

Nesse contexto, variações entre os reajustes tarifários na compra de energia e transmissão (Parcela A) podem absorver parte expressiva do EBITDA das empresas e comprometer seus resultados contábeis reportados no padrão IFRS exigido pela CVM, deixando-os voláteis e difíceis de prever.

Por exemplo, se a energia e a transmissão sobem 10% entre os reajustes, pode gerar uma redução do EBITDA da empresa em cerca de 50%. Isso ocorre porque 10% sobre os 43% de energia comprada e custos de transmissão será refletido negativamente no resultado da empresa, reduzindo o EBITDA regulatório esperado de 8% das tarifas em 4,3 pontos percentuais, ficando em 3,7% (perda superior a 50% do EBITDA). Já no ano seguinte, quando esse montante for efetivamente repassado às tarifas, o EBITDA então subirá na proporção em que foi reduzido no ano anterior, cerca de 50% (*ceteris paribus*).

Logo, os resultados contábeis reportados no padrão IFRS trazem uma volatilidade indesejável, que nada tem a ver com o desempenho econômico-financeiro da empresa, o que pode prejudicar as análises das empresas distribuidoras de energia elétrica no Brasil, tanto para investidores que compram ações dessas empresas quanto para credores.

Considerando que essas empresas são tradicionalmente boas pagadoras de dividendos a seus acionistas – com *dividend payout*⁷ frequentemente superior a 50% dos lucros – essa variabilidade ocasionar aumento de incerteza dos investidores no que se refere ao recebimento dos proventos futuros de suas ações.

No caso específico dos credores que possuem contratos de dívida com cláusula restritiva (*covenants*), que comparam dívida líquida e EBITDA, a situação é ainda mais crítica. Nos anos em que o EBITDA for reduzido pelo pagamento da compra de energia acima do reconhecimento tarifário, o *covenant* pode ser ultrapassado e reduzir expressivamente a capacidade de endividamento da empresa e, conseqüentemente, sua capacidade de investir.

Outra modificação decorrente da nova lei nos balanços das distribuidoras é o fato de que os investimentos realizados na rede de distribuição não mais fazem parte do imobilizado como ocorria no passado. A partir de 2010, os investimentos em rede passaram a figurar do ativo intangível como direito de uso de rede, configurando-se como proprietária da rede a união. Tal modificação gera redução de despesas de depreciação e concomitantemente aumento de despesas de amortização, o que conseqüentemente não deverá gerar substancial impacto no resultado das empresas. Adicionalmente deverá

⁷ *Dividend payout* consiste do percentual de dividendos pagos aos acionistas em relação ao lucro gerado em determinado exercício contábil.

constar dos ativos dessas empresas o valor referente à indenização devida pela união a ser paga ao término do contrato de concessão. Novos investimentos efetuados pelas distribuidoras na construção ou ampliação de novas redes passaram a transitar pelo resultado das empresas como receita e despesa de construção. Apesar de facultado as distribuidoras aplicarem no lançamento das receitas de construção um *mark-up* em relação aos custos de construção, o que determinaria aumento de lucro e conseqüentemente aumento de impostos, de forma geral isso não vêm sendo efetuado. Por outro lado, a inclusão de tais contas pode alterar significativamente o montante de receitas e despesas gerado pelas empresas em determinado período, o que, mesmo não impactando no resultado, pode gerar falhas de interpretação de analistas que acompanham o desempenho da empresa e intencionam efetuar projeções de resultados futuros.

Cabe observar que estes ativos financeiros estão sujeitos à atualização e que recentes discussões no setor convergiram para o entendimento de que a atualização do ativo financeiro da concessão deve ser registrada diretamente no resultado do período. No entanto, por se tratar de um resultado não realizado financeiramente, estes montantes não deveriam ser base para distribuição de dividendos e podem comprometer a liquidez e o endividamento, caso sejam pagos já que somente serão realizados ao final da concessão (se esta não for prorrogada). Este procedimento também gera falta de comparabilidade entre os balanços das distribuidoras já que aquelas que estão no final da concessão possuem proporcionalmente valores maiores do antigo imobilizado no financeiro e, portanto maiores receitas por sua atualização.

Um terceiro aspecto relevante a ser abordado é relativo à distribuição de dividendos. Uma prática admitida pela Lei 6.404/1976, que era habitualmente

utilizada por empresas que praticavam distribuições de lucro superior ao mínimo estipulado pela legislação, consistia da constituição de dividendos a pagar não aprovados (adicionais aos 25% determinados por lei). Tais dividendos a pagar figuravam transitoriamente no passivo das empresas, a espera de aprovação da assembleia de acionistas, com a possibilidade de serem revertidos e incorporados aos lucros retidos no patrimônio líquido. Pela Lei 11.638/2007 tal prática fica proibida, o que pode ocasionar em alguns casos alterações de alguns indicadores econômico-financeiros dessas empresas. Essa mudança tende a aumentar o tamanho do patrimônio líquido e reduzir o passivo circulante das distribuidoras, podendo afetar os indicadores de retorno sobre o patrimônio líquido, índices de liquidez, índices de endividamento, entre outros, o que poderia ocasionar erros de interpretação e análise quando esses índices forem comparados historicamente. Em alguns casos o impacto nos indicadores financeiros das empresas podem ter ainda efeito na percepção do mercado a respeito do risco das distribuidoras, podendo influenciar no seu custo de captação, na determinação de *convenants* financeiros e conseqüentemente no seu grau de alavancagem financeira (nível de endividamento).

Conclusões

Conforme discutido nas seções anteriores, a entrada em vigor da Lei nº 11.638/2007 trás uma serie de inovações à contabilidade brasileira que virão principalmente adaptá-la às mudanças sociais e econômicas decorrentes da evolução do mercado. Essas mudanças convergem aos padrões definidos pelo *International Financial Reporting Standards (IFRS)*.

Inobstante aos ganhos provenientes da implantação da nova contabilidade, algumas modificações decorrentes de sua implantação alteram substancialmente a análise dos demonstrativos financeiros das empresas de alguns segmentos, entre essas as empresas de distribuição de energia elétrica.

Dentre as mudanças mais significativas nos balanços das distribuidoras podemos citar a eliminação dos passivos e ativos regulatórios: conjunto de contas nas quais eram efetuados registros de direitos e obrigações reconhecidas pelo regulador, para serem incorporadas à tarifa em algum momento no futuro.

Sendo assim, a eliminação dos passivos e ativos regulatórios dos balanços dessas companhias pode ser considerada como uma perda de conteúdo informacional relevante para análise econômico-financeira de empresas distribuidoras de energia elétrica no Brasil.

Por fim, para demonstrar a relevância e atualidade do tema não só no Brasil, mas também em termos mundiais, há atualmente 2 projetos no IASB sobre o assunto:

- a) Pronunciamento interino (implementação no curto prazo): que em principio permitirá para os países que ainda não adotaram o IFRS (os

First Time Adopters - FTA) e que atualmente registram os ativos e passivos regulatórios, que continuam o registro até a conclusão do pronunciamento final.

- b) Pronunciamento final (implementação no longo prazo): Recentemente fechou-se a contribuição ao "*Request for Information*".