

PERCEPÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS SOBRE A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO SETOR ELÉTRICO

PERCEPTION OF FINANCIAL ANALYSTS ABOUT THE RELEVANCE OF INFORMATION IN THE ELECTRIC SECTOR

AMANDA MEDEIROS MARTINS

Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). **Endereço:** FACC – PPGCC, Av. Pasteur, 250 | Urca | 22290-240 | Rio de Janeiro/RJ | Brasil.

E-mail: amedeirosmartins@gmail.com

ADOLFO HENRIQUE COUTINHO E SILVA

Doutor em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo (USP). Professor Adjunto da FACC-UFRJ. **Endereço:** FACC – PPGCC, Av. Pasteur, 250 | Urca | 22290-240 | Rio de Janeiro/RJ | Brasil.

E-mail: adolfocoutinho@uol.com.br

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é analisar as percepções dos analistas de investimentos e analistas de crédito quanto à utilidade das informações contábeis societárias e regulatórias do setor elétrico. Para tanto, foram enviados questionários, no período de fevereiro a abril de 2017, para 56 analistas financeiros indicados nos sites das concessionárias de energia elétrica. A taxa de resposta foi de 46%, ou seja, a pesquisa obteve 26 respondentes, dos quais 14 são analistas de investimento e 12 analistas de crédito. Os resultados evidenciaram que: i) os itens da demonstração de resultado são mais relevantes que os itens do balanço patrimonial; ii) os analistas de investimento consideram a Demonstração do Resultado do Exercício regulatória mais adequada para suas análises do que os analistas de crédito e similares; iii) a percepção do prejuízo para a análise devido ao atraso na divulgação das demonstrações regulatórias foi maior para os analistas de investimento do que para os analistas de crédito e iv) o atual formato de divulgação (uma demonstração contábil societária e outra regulatória) das informações financeiras das empresas de energia elétrica não é considerado o ideal para os analistas financeiros.

Palavras-chave: Relevância da informação. Contabilidade regulatória. Contabilidade societária. Setor elétrico.

ABSTRACT

The main objective of this research is to analyze the perceptions of investment analysts and credit analysts regarding the information of the corporate and regulatory accounting information of the electricity sector. Questionnaires were sent, in the period of February until April 2017, to 56 financial analysts indicated on the websites of the electric energy concessions. The response rate was 46%, that is, a survey obtained 26 respondents of which 14 are investment analysts and 12 credit analysts. The results showed that: i) the items in the income statement are more relevant than the balance sheet items; ii) investment analysts consider a regulatory income statement more suitable for their analyzes and credit analysts and the like; iii) a perception of impairment for an analysis, due to the delay in disclosure of regulatory statements, was greater for investment

Submissão em 12/07/2017. Revisão em 17/10/2017. Aceito em 03/01/2018.

das demonstrações societárias e regulatórias, que é a forma atual de fazê-la. A demonstração societária é arquivada na CVM e a regulatória na ANEEL. A maioria dos respondentes optou por ter uma demonstração evidenciando o comparativo do societário e regulatório ou por ter uma nota explicativa na demonstração societária com a conciliação do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido, representando 38% e 19%, respectivamente. Apenas um respondente com formação em Ciências Contábeis acredita que a divulgação deveria ser apenas da demonstração financeira societária.

Tabela 3

Preferência dos respondentes pela forma de divulgação das informações

Painel A - Quantidade de respondentes por tipo de analista

| Divulgação | Analista de Investimentos | | | Credores e Analista de Investimentos | | |
|-------------|---------------------------|----------------------|-------|--------------------------------------|-------------|-------|
| | Investimentos | Credores e Similares | Total | Investimentos | e Similares | Total |
| Societária | 0 | 1 | 1 | 0% | 4% | 4% |
| Conciliação | 3 | 2 | 5 | 12% | 8% | 19% |
| Separada | 5 | 5 | 10 | 19% | 19% | 38% |
| Comparativa | 6 | 4 | 10 | 23% | 15% | 38% |
| Total | 14 | 12 | 26 | 54% | 46% | 100% |

Painel B - Quantidade de respondentes por formação profissional

| Divulgação | Adm. e Contábeis | | | | Adm. e Contábeis | | | |
|-------------|------------------|----------|------------|-------|------------------|----------|------------|-------|
| | Contábeis | Economia | Engenharia | Total | Contábeis | Economia | Engenharia | Total |
| Societária | 1 | 0 | 0 | 1 | 4% | 0% | 0% | 4% |
| Conciliação | 0 | 2 | 3 | 5 | 0% | 8% | 12% | 19% |
| Separada | 2 | 6 | 2 | 10 | 8% | 23% | 8% | 38% |
| Comparativa | 2 | 4 | 4 | 10 | 8% | 15% | 15% | 38% |
| Total | 5 | 12 | 9 | 26 | 20% | 46% | 35% | 100% |

Nota. (a) Tanto a demonstração societária quanto a regulatória devem ser divulgadas separadamente; (b) Comparativo das duas demonstrações (societária e regulatória) deveria ser divulgado em um relatório integrado; (c) Nota explicativa de conciliação entre o Patrimônio Líquido e Lucro Líquido da contabilidade societária e regulatória; (d) As informações regulatórias não deveriam ser publicadas, apenas disponibilizadas para o órgão regulador competente. (n = 26 respondentes).

Fonte: Elaborada pelos autores.

No painel A da Tabela 3, percebe-se que todos os “Analistas de Investimentos” preferem a divulgação de ambas as informações. Os resultados sugerem que há uma tendência entre os analistas em preferir essa informação de maneira mais detalhada, considerando que a divulgação separada e comparativa tende a ser mais informativa do que a divulgação da conciliação das contas impactadas pela divergência dos modelos contábeis ou apenas das demonstrações financeiras societárias.

Para analisar as preferências sobre o formato da demonstração de resultado, se regulatória ou societária, os respondentes foram questionados sobre qual dos dois formatos consideram mais adequados para suas análises. O resumo das respostas consta da Tabela 4.

Tabela 4

Preferência do formato da Demonstração de Resultados

| | Analista de Investimentos | | | Credores e Analista de Investimentos | | | Teste X ² (p-value) |
|-------------|---------------------------|----------------------|-------|--------------------------------------|-------------|-------|--------------------------------|
| | Investimentos | Credores e Similares | Total | Investimentos | e Similares | Total | |
| Regulatória | 11 | 4 | 15 | 42% | 15% | 58% | 5,418 |
| Societária | 3 | 8 | 11 | 12% | 31% | 42% | 0,02 |
| Total | 14 | 12 | 26 | 54% | 46% | 100% | |

Nota. n=26 respondentes.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 revela que, embora a maioria dos respondentes prefira a DRE Regulatória para compor suas análises, num total de 58% da amostra, o modelo de DRE societária também apresentou um alto grau de preferência (42%) dos respondentes. As evidências estatísticas sugerem que os analistas de investimentos apresentam maior preferência pela DRE regulatória, enquanto os analistas de crédito optaram pela demonstração de resultado societária [$X^2 = 5,418$ ($p\text{-value} < 0,10$)].

Para melhor compreender as preferências dos participantes, esses justificaram suas escolhas de maneira dissertativa. O resumo dos resultados encontrados é reportado no Figura 2. Examinando as justificativas dos respondentes que escolheram a DRE regulatória, é possível notar que há uma tendência das respostas no que diz respeito à sua importância: a) geração do fluxo de caixa e b) discriminação dos custos da Parcela A. Já aqueles que optaram pelo modelo societário tenderam a responder que na demonstração de resultado regulatória há informação em excesso.

Corroborando o resultado do teste estatístico, em que é possível verificar que há um maior interesse dos analistas de investimentos na DRE regulatória, em 9 das 11 justificativas o fluxo de caixa é citado como motivo da preferência. Já os analistas de crédito ou similares, que preferem, em sua maioria, a DRE societária, comentaram que há excesso de informação na DRE regulatória.

| | |
|--|--|
| <p>Painel A - Analistas de Investimentos</p> <p style="text-align: center;"><u>Regulatório</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - "Interesse na geração de caixa efetiva" (Economia); - Mais clareza dos dados da concessão para além da volatilidade de curto prazo" (Engenharia); - "Melhor informação para cálculo correto dos fluxos de caixa da empresa" (Engenharia); - "O efeito caixa está melhor refletido nas demonstrações regulatórias, além delas discriminarem o que é custo de Parcela A e custo de Parcela B" (Economia); - "O LL regulatório não tem efeitos não caixa como, por ex, a reavaliação do Ativo Financeiro (item não caixa e não operacional da distribuidora) e evidencia também as diferenças entre depreciação contábil e regulatória (item que impacta quase todas as contas)" (Economia); - "Os dois são importantes, mas para termos de análise do Fluxo de Caixa o regulatório fornece maiores detalhes de informações" (Economia); - "Porque há menos lançamentos contábeis e retratam melhor a real geração de caixa da companhia" (Economia); - "Reflete de maneira mais adequada a geração de caixa do período" (Economia); - "Reflete melhor o <i>economics</i> do negócio" (Engenharia); - "Regulatório facilita entendimento de rentabilidade recorrente dada às oscilações de Parcela A no formato societário" (Economia); - "Relação mais próxima com o FCF" (Economia). | <p style="text-align: center;"><u>Societário</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - "Mais próximo ao fluxo de caixa real" (Engenharia); - "Para fins de análise de <i>equity</i> o resultado societário é mais importante" (Economia); - "Reflete a verdadeira saúde financeira da cia" (Engenharia); - "Societário representa a competência e consegue-se ver o recebimento (ou não) e o financiamento (ou não) dos direitos e deveres no Balanço Patrimonial" (Adm. e Contábeis). |
| <p>Painel B - Analistas de Crédito e Similares</p> <p style="text-align: center;"><u>Regulatório</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - "Na DRE regulatória vejo a composição da tarifa" (Adm. e Contábeis); - "Abrange corretamente o <i>breakdown</i> de tributos, encargos e custos" (Engenharia); - "Você entende melhor o que é Parcela A, que são os custos que a cia não consegue gerenciar, e a Parcela B, que são os que ela consegue. Se a cia está gerando resultado baixo após a parcela A, pode-se entender que o modelo de negócio não é sustentável. Ao diferenciarmos Parcela A e B pode-se ter um melhor entendimento da geração de caixa da cia" (Adm. e Contábeis); - "Discriminação melhor dos tributos" (Engenharia). | <p style="text-align: center;"><u>Societário</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - "Demonstração base para dividendos" (Adm. e Contábeis); - "Porque o regulatório depende de decisões do poder concedente" (Economia); - "As informações da DRE Regulatória são complementares na análise, trazendo dados do desempenho operacional, desta forma a Societária reflete o econômico-financeiro da Companhia, sendo mais adequado para as análises de risco de crédito" (Adm. e Contábeis); - "Regulatório é poluído e pode variar com mudanças regulatórias" (Economia); - "Tende a demonstrar melhor o resultado da empresa além de ser mais limpo" (Engenharia). - "Não me interessa na separação entre as contas. Excesso de informação" (Economia); - "O formato de custos/despesas é o mais compreensível para avaliar a empresa em um primeiro momento" (Engenharia). |

Figura 2. Análise Qualitativa dos Dados (n=26 respondentes)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Ainda no quesito divulgação, os participantes foram perguntados se a data de divulgação da demonstração regulatória posterior à data da divulgação societária traz prejuízo para suas análises, a fim de identificar se os analistas de investimento ou de crédito percebem que as apresentações em datas distintas afetam suas análises. A Tabela 5 demonstra o resumo dos resultados para tal questionamento.

A Tabela 5 revela que, em média, os participantes concordam que há um prejuízo para suas análises face à divulgação da informação regulatória ser posterior à informação societária, representando um total de 74% de concordância com tal prejuízo. Segregando por tipo de analista verifica-se que 27% são analistas de investimento, os quais concordam que perdem informação com a divulgação em data posterior.

Tabela 5
Percepção sobre prejuízo nas análises devido à diferença de data de divulgação

| | Tipo de Analista | | Formação Acadêmica Principal | | | |
|--------------------------|---------------------------|----------------------|------------------------------|----------|------------|-------|
| | Analista de Investimentos | Credores e Similares | Adm. ou Contábeis | Economia | Engenharia | Total |
| Discordo totalmente | 4% | - | - | 4% | - | 4% |
| Discordo em Grande Parte | 4% | - | - | 4% | - | 4% |
| Discordo em Parte | - | 4% | - | - | 4% | 4% |
| Neutro | 4% | 12% | 8% | 8% | - | 15% |
| Concordo em Parte | - | 12% | 4% | 4% | 4% | 12% |
| Concordo em Grande Parte | 15% | 15% | 4% | 12% | 15% | 31% |
| Concordo totalmente | 27% | 4% | 4% | 15% | 12% | 31% |
| Ranking Médio | 5,7 | 5,1 | 5,2 | 5,2 | 5,9 | 5,4 |
| Teste de Mann Whitney | | X ² | | | p-value | |
| | | 49,0 | | | (0,063) | |

Nota. n= 26 respondentes.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base nos resultados encontrados no teste estatístico, pode-se constatar que os analistas de investimentos e os analistas de crédito e similares percebem de forma distinta o prejuízo em suas análises devido à divulgação das demonstrações regulatórias em data posterior [*p-value* < 0,10]. Ponderando os valores médios encontrados e o resultado do teste estatístico é possível notar que os analistas de investimento têm maior concordância que os analistas de crédito no que diz respeito à existência de perda informacional para suas análises, em função da diferença de data de divulgação das demonstrações societária e regulatória.

A Tabela 6 evidencia o grau de percepção dos respondentes sobre as contas contábeis particulares do setor de energia elétrica que, em sua grande maioria, compõem a demonstração de resultado, além de duas contas do balanço patrimonial. Há contas que são vistas em ambos os modelos como também há contas apresentadas apenas em um dos tratamentos contábeis. Todas elas estão relacionadas ou à ICPC 01 ou ao Manual de Contabilidade Regulatória do Setor Elétrico.

Examinando a Tabela 6, é possível observar que há uma concordância de que as contas referentes à composição da tarifa são relevantes para análises das empresas do setor em questão. Contas como “ativo regulatório”, “passivo regulatório”, “recomposição tarifária Parcela A” e “custos da Parcela A” obtiveram um nível médio entre 6,0 e 6,4 de concordância. A conta de “custos de construção”, que é de caráter puramente societário, recebeu a menor pontuação média (3,7) entre os analistas de investimentos.

Os resultados encontrados no teste não paramétrico sugerem que é possível observar que os analistas de investimento consideram as contas ativo regulatório (BP), passivo regulatório (BP), disponibilidade de rede (R) mais relevantes que os analistas de crédito [*p-value* < 0,10], com exceção da conta “custo de construção”. Os analistas de investimento

tendem a discordar que essa conta seja relevante para compor suas análises e os analistas de crédito e similares parecem concordar que são importantes.

Tabela 6
Importância das contas contábeis na DRE regulatória

| Contas Contábeis | Tipo de Analista | | Formação Acadêmica Principal | | | Total | Teste Mann-Whitney (p-value) |
|----------------------------------|---------------------------|----------------------|------------------------------|----------|------------|-------|------------------------------------|
| | Analista de Investimentos | Credores e Similares | Adm. e Contábeis | Economia | Engenharia | | |
| Ativo Regulatório | 6,9 | 5,8 | 5,4 | 6,5 | 6,8 | 6,4 | 43,0 (0,013) |
| Passivo Regulatório | 6,7 | 5,8 | 5,4 | 6,4 | 6,7 | 6,3 | 49,5 (0,042) |
| Recomposição Tarifária Parcela A | 6,5 | 6,0 | 6,0 | 6,3 | 6,4 | 6,3 | (0,859) 68,5 |
| Fornecimento de Energia | 6,1 | 5,7 | 5,0 | 5,9 | 6,4 | 5,9 | (0,390) 51,5 |
| Disponibilidade de Rede | 6,0 | 5,2 | 4,6 | 5,8 | 6,0 | 5,6 | (0,082) 84,0 |
| Custos da Parcela A | 6,2 | 5,8 | 5,8 | 6,0 | 6,2 | 6,0 | (1,000) 52,0 |
| Custos de Construção | 3,7 | 5,4 | 4,6 | 2,8 | 6,0 | 4,5 | (0,093) 74,5 |
| Despesas Antecipadas - CVA | 5,9 | 5,6 | 4,4 | 5,6 | 6,4 | 5,8 | (0,610) 75,0 |
| Tributos Diferidos | 5,2 | 5,0 | 3,6 | 5,1 | 5,4 | 5,1 | (0,635) 61,0 |
| Remuneração do Ativo Financeiro | 4,8 | 6,0 | 6,0 | 4,8 | 6,2 | 5,3 | (0,205) |

Nota. n = 26 respondentes.

Fonte: Elaboradas pelos autores.

Os resultados evidenciaram que os analistas de investimentos e os de crédito e similares utilizam a informação contábil e que, em geral, consideram as demonstrações financeiras importantes para compor suas análises. A demonstração de resultado (DRE), o balanço patrimonial (BP) e a demonstração de fluxo de caixa (DFC) foram percebidos como os mais importantes para esses analistas, confirmando os resultados encontrados em estudos anteriores (vide, por exemplo, Cascino *et al.*, 2016).

As contas de resultado são avaliadas como mais relevantes diante das contas patrimoniais. Adicionalmente o fluxo de caixa gerado pelas operações, evidenciado na DFC, foi considerado muito importante pelos respondentes. Quanto aos indicadores, destaca-se o índice da “Dívida Líquida/EBITDA”, que, juntamente com a “Dívida Líquida/Patrimônio Líquido”, foram considerados relevantes para as análises dos participantes.

Considerando que os participantes atribuíram uma maior relevância à DRE, à DFC e ao EBITDA, é possível presumir que os analistas de investimentos e os de crédito utilizam a informação com o papel de estimar geração de fluxo de caixa futuro, uma vez que estão atribuindo uma importância maior para o desempenho financeiro (lucratividade) e para contas (e índices) que são utilizadas para analisar a capacidade de geração de caixa da empresa, a fim de pagar suas dívidas. Corroboram os achados na pesquisa de Cascino *et al.* (2016), o qual demonstrou que a procura e o uso da informação financeira são feitos para atender à necessidade de prever ou estimar fluxos de caixa e que os itens patrimoniais não são tão relevantes em razão da função da informação ser mais confirmatória do que preditiva.

Tanto os analistas investigados nesta pesquisa quanto os do estudo de Cascino *et al.* (2016) avaliaram o EBITDA como de alta relevância para suas análises, pois é uma medida de rápido acesso da geração de caixa da empresa.

Os participantes foram questionados sobre a relevância de contas específicas do setor de energia elétrica para suas análises. Os resultados evidenciaram que contas como o ativo regulatório, passivo regulatório, recomposição tarifária – parcela A e custos da parcela A foram consideradas importantes para os participantes.

Anteriormente à orientação OCPC 08, as empresas do setor elétrico não podiam reconhecer as contas regulatórias como ativos e passivos regulatórios (patrimoniais) e, conseqüentemente, as contas de resultado vinculadas a elas (fornecimento de energia, disponibilidade de rede e custos e encargos da parcela A), nas demonstrações societárias. O IASB afirmava que tais ativos e passivos não possuíam as características estabelecidas na

estrutura conceitual para serem reconhecidos como ativo ou passivo. Com a adoção do OCPC 08 e o aditamento dos contratos, as empresas passaram a ter a garantia do poder concedente e puderam reconhecer na demonstração societária tais valores, considerados importantes para revisão da tarifa de energia. As contas do ativo e passivo regulatório, agora registradas na demonstração societária, foram consideradas importantes para as análises desses respondentes.

Analisando os dois grupos, é possível verificar que a divulgação da demonstração regulatória em data posterior à da demonstração societária causa prejuízo na análise de ambos os tipos de analistas. Tal prejuízo é percebido como maior pelos analistas de investimentos. Essas evidências corroboram os resultados da preferência da demonstração de resultado, em que os analistas de investimentos consideram a DRE regulatória como mais adequada para atender às necessidades de suas análises.

Os resultados sugerem que os analistas de crédito possivelmente já possuem modelos de análises padronizados. Provavelmente por esse motivo não atribuem tanta relevância para contas e DRE regulatória e não percebem a perda informacional na divulgação em datas distintas, uma vez que há indícios de que as informações societárias já atendem a seus modelos padronizados. Apesar disso, os analistas de crédito consideram em parte a informação regulatória como relevante e as evidências sugerem que são utilizadas como informações complementares nas análises realizadas pelas empresas do setor de energia elétrica.

Os resultados também revelam que apenas 38%, menos da metade, dos participantes acreditam que a melhor forma de divulgação é a formatação atual, demonstrações societárias e regulatórias separadas. Esses resultados sugerem uma possível necessidade de repensar a forma da divulgação das informações societárias e regulatórias das empresas de energia. Adicionalmente, é possível sugerir que as duas demonstrações são utilizadas, visto que somente um respondente optou por divulgar apenas a demonstração societária. A maioria dos participantes escolheu a demonstração de resultado regulatória como mais adequada para compor suas análises.

Ainda que mais da metade dos respondentes concordem que a divulgação das informações em datas diferentes podem causar algum prejuízo em suas análises, não há uma considerável quantidade de participantes que tenha optado por uma divulgação das informações em formato comparativo ou uma nota de conciliação de ambas as abordagens (regulatória e societária) nas demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as normas de contabilidade vigentes no país. Esses seriam os dois tipos de divulgação em formatação diferente da atual e que contemplam informações societárias e regulatórias em uma única data de divulgação, o que revela que não há um consenso entre os participantes, de como deveriam ser divulgadas as demonstrações, de maneira que amenizassem a perda causada por divulgação em diferentes datas.

5 CONCLUSÃO

Esse estudo teve como objetivo analisar as percepções dos analistas financeiros e de crédito quanto à utilidade das informações contábeis societárias e regulatórias das empresas do setor de energia elétrica.

Para atingir o objetivo foi utilizado um questionário como instrumento de coleta de dados. A população foi identificada por meio das informações disponíveis nos sites das empresas de energia elétrica, que indicam profissionais que realizam análises sobre elas. Dos 56 profissionais identificados, 26 responderam a este estudo. Traçado o perfil desses participantes, criaram-se dois grupos: os analistas de investimento e os analistas de crédito e similares.

Os resultados evidenciaram que: i) os itens da demonstração de resultado são mais relevantes que os itens do balanço patrimonial; ii) os analistas de investimento consideram a DRE regulatória mais adequada para suas análises do que os analistas de crédito e similares; iii) a percepção do prejuízo para a análise, devido ao atraso na divulgação das demonstrações regulatórias, foi maior para os analistas de investimento do que para os analistas de crédito e

iv) o atual formato de divulgação (uma demonstração contábil societária e outra regulatória) das informações financeiras das empresas de energia elétrica não é considerado o ideal para os analistas financeiros.

Em linha com a literatura existente, os achados deste estudo confirmam que as demonstrações financeiras são utilizadas pelos analistas financeiros e que as informações de resultado são mais importantes do que as informações patrimoniais, principalmente para os analistas que possuem objetivo de avaliação dos fluxos de caixa das empresas. Por esse motivo, os analistas de investimento acreditam que a demonstração de resultado regulatória forneça a eles uma informação mais adequada dos resultados operacionais das empresas do setor de energia elétrica do que a demonstração de resultado societária. Adicionalmente, os analistas de investimento percebem que a divulgação em datas diferentes cause-lhes um certo prejuízo informacional.

Independentemente do tipo de analista, a maioria dos respondentes não parece estar satisfeita com o atual formato de divulgação das demonstrações financeiras societárias e regulatórias, visto que acreditam que deveria haver outro tipo de formatação para tais informações. Embora a formatação atual seja separada, uma com arquivamento na CVM e outra na ANEEL, há empresas, como a Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (TAESA), que apresentam seus resultados (em uma apresentação voluntária) aos investidores com o formato comparativo das duas demonstrações. Sugere que pode existir uma demanda por esse tipo de divulgação por parte dos usuários externos da informação.

Os resultados encontrados nesta pesquisa podem ser importantes para que os reguladores avaliem uma melhor forma de divulgação das demonstrações societárias e regulatórias pelas empresas do setor elétrico, sem causar prejuízos informacionais para os usuários externos. Outra contribuição do estudo foi evidenciar o que é considerado relevante por parte dos analistas indicados por empresas do setor elétrico, a fim de auxiliar na formatação de normas ou deliberações (como a deliberação nº 727/2014 da CVM) que propõem a redução da quantidade de informação divulgada nos relatórios financeiros.

Além das contribuições práticas, o estudo colabora com o desenvolvimento da literatura da relevância da informação contábil, uma vez que apresenta constatações sobre um grupo de usuários específicos que possuem percepções similares às já encontrados em trabalhos anteriores.

Destaca-se que as percepções dos usuários das demonstrações financeiras que participaram deste estudo são pessoais e não representam a totalidade das percepções dos entrevistados. Naturalmente, as pesquisas qualitativas baseadas em questionários são de caráter subjetivo e dependem da compreensão do respondente do instrumento de pesquisa.

Como sugestão de pesquisas futuras, recomenda-se aprofundar o conhecimento da relevância da informação contábil, por meio de estudos que avaliem a utilização dessas informações por parte de outros grupos de usuários ou em outros segmentos econômicos que apresentem demonstrações contábeis regulatórias.

REFERÊNCIAS

- Agência Nacional de Energia Elétrica (2010). *Resolução Normativa nº 396, de 23 de fevereiro de 2010*. Recuperado de <http://www.aneel.gov.br/>
- Agência Nacional de Energia Elétrica (2014). *Resolução Normativa nº 605, de 11 de março de 2014*. Recuperado de <http://www.aneel.gov.br/>
- Antunes, M. T. P., & Leite, R. S. (2008). Divulgação de informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para analistas de investimentos. *Revista Universo Contábil*, 4(4), 22-38.
- Bartlett, S. A., & Chandler, R. A. (1997). The corporate report and the private shareholder: Lee and Tweedie 20 years on. *British Accounting Review*, 29, 245-61.
- Boff, L. H., Procianoy, J. L., & Hoppen, N. (2006). O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: à procura de padrões. *RAC*, 10(4), 169-192.

- Bouwman, M. J., Frishkoff, P., & Frishkoff, P. A. (1995). The relevance of GAAP-based information: A case study exploring some uses and limitations. *Accounting Horizons*, 4(9), 22-47.
- Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404/76, e dá outras providências. Recuperado de <http://www.planalto.gov.br>
- Campbell, D., & Slack, R. (2008). *Narrative reporting: analysts' perceptions of its value and relevance*. London: Association of Chartered Certified Accountants, Report n. 104.
- Cascino, S., Clatworthy, M., Osmar, B. G; Gassen, J., Imam, S., & Jeanjean, T. (2016). Professional investors and the decision usefulness of financial reporting. Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS) and European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2012). *Estrutura conceitual – CPC 00 R1*. Recuperado de http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_00_R1.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009). *Interpretação técnica ICPC 01 – Contratos de concessão*. Recuperado de http://www.cpc.org.br/pdf/ICPC01_R1.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2010). *Orientação OCPC 05 – Contratos de concessão*. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2014). *Orientação OCPC 08 – Reconhecimento de determinantes ativos e passivos nos relatórios contábil-financeiros de propósito geral das distribuidoras de energia elétrica*. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/>
- Comissão de Valores Mobiliários (2014). *Deliberação Normativa nº 727. Novembro de 2014*. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/>
- Gomes, M. E. R. (2013). *Estudo do impacto da adoção da ICPC 01 nas decisões gerenciais considerando as normas societárias e regulatórias nas empresas de transmissão de energia elétrica do Brasil*. Dissertação (Mestrado), Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.
- Ho, S. M., & Wong, K S. (2001). A study of corporate disclosure practice and effectiveness in Hong Kong. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12(1), 75-102.
- Hodge, F. D. (2003). "Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information." *Accounting Horizons*, 37-48.
- Hoppe, A. A. (2012). *Estudo sobre as diferenças de práticas contábeis nas demonstrações contábeis societárias e regulatórias de distribuidoras de energia elétrica no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.
- Morton, J. R. (1974). Qualitative Objectives of Financial Accounting: A Comment on Relevance and Understandability. *Journal Of Accounting Research*, 12(2), 288-298.
- Ohara, E. H. (2014). *Finanças do setor elétrico: demonstrações societárias vs regulatórias*. Monografia (Especialização) - Curso de Perícia Contábil, AVM Faculdade Integrada, Brasília.
- Ribeiro, M. G. C., Macedo, M. A. S., & Marques, J. A. V. C. (2012). Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(15), 61-79.
- Ribeiro, R. (2016). *O que pensam os contadores e reguladores sobre as diferenças da contabilidade societária e da contabilidade regulatória do setor elétrico no Brasil após a emissão da OCPC 08*. Dissertação (Mestrado) - Curso de PPGCC, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

- Zimmerman, J. L. (2013). Myth: external financial reporting quality has a first-order effect on firm value. *Accounting Horizons, American Accounting Association*, 27(4), 887-894.
- Zoysa, A. de, & Rudkin, K. (2010). An investigation of perceptions of company annual report users in Sri Lanka. *Int Journal of Emerging Mkts*, 5(2), 183-202.