

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS- UFGD

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
ECONOMIA - FACE

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JOSÉ CARLOS TORRACA LUIZ

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS DO SETOR
DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NO NOVO MERCADO BM&F
BOVESPA DIANTE DA CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS
INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE DE 2005 A 2010**

DOURADOS/MS
2011

JOSÉ CARLOS TORRACA LUIZ

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS DO SETOR
DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NO NOVO MERCADO BM&F
BOVESPA DIANTE DA CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS
INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE DE 2005 A 2010**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Universidade Federal da Grande Dourados-
UFGD, como requisito parcial para a obtenção
do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof^ª Dr^ª Leticia de Oliveira

Dourados/MS
2011

Dourados/MS, 02 de dezembro de 2011.

Considerando que o Trabalho de Conclusão de Curso do aluno José Carlos Torraca Luiz encontra-se em condições de ser avaliado, recomendo sua apresentação oral e escrita para avaliação da Banca Examinadora, a ser constituída pela coordenação do Curso de Ciências Contábeis.

Prof^a Dra Leticia de Oliveira
Professor(a) Orientador(a)

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por ter me dado forças e iluminado meu caminho para que pudesse conquistar mais uma vitória em minha vida e por ter encontrado as pessoas que fazem parte da minha vida.

Agradeço aos meus pais, José e Carmem por todo o amor, dedicação e incentivo em todos os momentos de minha vida para a realização dos meus sonhos.

Agradeço a todos os professores do curso, em especial as professoras Leticia e Cida pelos ensinamentos, dedicação e compreensão.

Agradeço ao CNPQ por incentivar a pesquisa científica e contribuir para o aprendizado e conhecimento acadêmico disponibilizando o banco de dados do Economática, fonte de informações para a realização desta pesquisa.

Agradeço a todos os familiares e amigos que me incentivaram e me apoiaram nos projetos e realizações.

RESUMO

A dificuldade entre investidores, órgãos públicos, instituições financeiras e demais usuários das informações contábeis em comparar os resultados financeiros de empresas em diferentes países deu início a um processo de mudanças nas práticas contábeis mundiais. No Brasil, ocorreram também alterações consideráveis nas normas brasileiras de contabilidade visando convergir e alinhar aos padrões contábeis internacionais. O presente trabalho visa analisar as informações contábeis de empresas do setor energético brasileiro, listadas da BM&F Bovespa, no novo mercado para os anos de 2005 a 2010 visando averiguar possíveis alterações na sua estrutura de capital em face à convergência às normas internacionais de contabilidade, já que a estrutura de capital é um importante índice analisado pelos usuários da contabilidade ao tomar decisões de investimentos, concessão de créditos ou captação de recursos. Utilizou-se o método de pesquisa descritiva realizada de forma empírico-analítica. Após a análise dos resultados, conclui-se que as alterações nos padrões contábeis brasileiros convergentes às normas internacionais de contabilidade pela Lei nº 11.638/07 impactaram nos indicadores financeiros de participação de capital de terceiros e composição do endividamento das empresas do setor de energia elétrica listadas no Novo Mercado BM&F Bovespa que compõem a amostra da pesquisa.

Palavras-Chave: Estrutura de Capital. Normas Internacionais de Contabilidade. Práticas Contábeis

ABSTRACT

The difficulty among investors, public agencies, financial institutions and other users of accounting information to compare the financial results of companies in different countries has brought in accounting practices worldwide. In Brazil, there were also considerable changes at Brazilian accounting standard in order to converge and align with the international accounting standards. The present job aims to analyze the accounting information of companies operating in the Brazilian energy sector of the new market from 2005 to 2010 listed on Bovespa, ascertaining possible changes at their capital structure since the convergence to the International Accounting Standards. Considering that the capital structure is an important index analyzed by the users of these informations to make decisions of investment, lending or fundraising. After analysing the results, it was concluded that the changes at the Brazilian Accounting Standards after converging to the International Accounting Standards by Law 11.638/07 did not impact the financial indexes of the capital structure of the companies in the electricity sector belonging to the sample of the research.

Key Words: Capital Structure. International Accounting Standards. Accounting Practices

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1: Participação de Capital de Terceiros: CPFL Energia ON (CPL).....	25
FIGURA 2: Composição do Endividamento - CPFL Energia ON (CPL).....	25
FIGURA 3: Imobilização do PL: CPFL Energia ON (CPL).....	26
FIGURA 4: Energias BR (ENBR3) – Índices de Estrutura de Capital.....	27
FIGURA 5: Participação de Capital de Terceiros: Equatorial ON (EQTL3).....	28
FIGURA 6: Composição do Endividamento: Equatorial ON (EQTL3).....	28
FIGURA 7: Imobilização do PL: Equatorial ON (EQTL3).....	29
FIGURA 8: Índices de Estrutura de Capital - Equatorial PN (EQTL4).....	30

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	10
2.1 IMPORTÂNCIA DA CONTABILIDADE.....	10
2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL.....	11
2.2.1 TEORIA DA IRRELEVÂNCIA (MM).....	14
2.2.2 TEORIA DA ORDEM DE PREFERÊNCIA.....	15
2.2.3 TEORIA DA ESTRUTURA ÓTIMA.....	16
2.3 NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE.....	19
3. MÉTODOS E PROCEDIMENTOS.....	21
4. ANÁLISE DE RESULTADOS.....	23
5. CONCLUSÃO.....	31
REFERÊNCIAS.....	32

1. INTRODUÇÃO

A dificuldade entre investidores, órgãos públicos, instituições financeiras e demais usuários das informações contábeis em comparar os resultados financeiros de empresas em diferentes países deu início a um processo de mudanças nas práticas contábeis mundiais (Di Benedetto, 2006).

A globalização trouxe a necessidade de harmonizar as práticas contábeis mundiais existentes, permitindo um eficaz processo de análise dos demonstrativos contábeis. Conforme Huppés *et al* (2007) as influências culturais, políticas, sociais e históricas sofridas por essa ciência social no ambiente em que está inserida, levavam a elaboração de demonstrações de difícil comparação entre si, exigindo de seus usuários conhecimentos de diversas práticas contábeis.

Segundo Niyama e Silva (2008), a globalização expandiu as relações comerciais a nível internacional, fez à necessidade de investimentos estrangeiros e o avanço tecnológico, aumentando assim, o volume de informações e exigindo mais transparência entre as nações quanto aos padrões contábeis adotados.

Crises ocorridas na Ásia no final dos anos 90 culminaram na constituição do Conselho Internacional de Normas Contábeis (*International Accounting Standards Boards – IASB*), sendo uma entidade independente responsável por regular as práticas contábeis, tornando-as compreensíveis universalmente e facilitando o processo decisório de investimentos das organizações e acesso a investimentos estrangeiros (Souza e Filho, 2007).

No Brasil, ocorreram também alterações consideráveis nas normas brasileiras de contabilidade visando convergir e alinhar aos padrões contábeis internacionais.

Tal mudança nas formas de contabilização e critérios de reconhecimento e mensuração dos eventos contábeis pode refletir e impactar na alteração da composição dos elementos das demonstrações contábeis, bem como da estrutura de capital das empresas.

Diante disso, a pesquisa questionou: Qual o comportamento da estrutura de capital das empresas do setor de energia elétrica listadas no Novo Mercado¹ da BM&F Bovespa, de

¹ O Novo Mercado representa o grau máximo de governança corporativa do mercado de capitais brasileiro. Para serem listadas neste segmento especial, as empresas devem se comprometer, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa além das exigidas pela legislação. A proposta da Bovespa é criar um sistema de informações mais exigente que possa aumentar a confiança do investidor e ao mesmo tempo, valorizar os papéis da companhia. (<http://www.bmfbovespa.com.br>)

acordo com as alterações no reconhecimento de passivos e patrimônio líquido nas novas práticas contábeis?

Sendo assim, esse trabalho tem como objetivo geral analisar o comportamento da estrutura de capital das empresas do setor de energia elétrica listadas no Novo Mercado BM&F Bovespa diante das alterações no reconhecimento de passivos e patrimônio líquido nas novas práticas contábeis. E especificamente visa analisar nas demonstrações contábeis publicadas a estrutura de capital das empresas, e confrontar os dados obtidos do antes e do depois das mudanças nas normas contábeis, visualizando o comportamento da estrutura de capital.

A importância do estudo dá-se pela relevância na análise da estrutura de capital das empresas pelos seus gestores em decisões de investimentos, captação de recursos e concessão de créditos e as possíveis alterações causadas nessa fonte de informação ocasionadas por importantes mudanças trazidas pela convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade às Normas Internacionais de Contabilidade

Este trabalho analisa as demonstrações contábeis dos anos de 2005 a 2010 de empresas operantes no setor de energia elétrica no Brasil e listadas no Novo Mercado BM&F Bovespa comparando o comportamento da estrutura de capital das empresas antes e após a adoção dos padrões internacionais de contabilidade, colaborando para a análise dos impactos causados pela convergência contábil nas finanças empresarias.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A Fundamentação teórica desta pesquisa abordará os seguintes temas: importância da contabilidade; estrutura de capital e as teorias da irrelevância (MM), da ordem de preferência e da estrutura ótima e por último as normas internacionais de contabilidade.

2.1 IMPORTÂNCIA DA CONTABILIDADE

A contabilidade tem papel imprescindível no mundo econômico, sendo um dos principais meios de comunicação entre empresas, fisco, administradores, investidores, acionistas, concessionários de crédito dentre outros interessados nas operações, resultados e situação da entidade. Segundo Huppel *et al* (2007), as informações apresentadas pelos documentos contábeis devem ser confiáveis, relevantes, tempestivos, neutros e comparáveis, permitindo aos usuários o total conhecimento financeiro da empresa.

A globalização, dinamicidade das informações e multinacionalidade empresarial é uma realidade do mundo atual. As empresas podem atuar em vários países e acontecimentos ou ações econômicas em qualquer parte do planeta podem afetar economias do outro lado do globo. Huppel *et al* (2007) afirma que um país pode influenciar a economia de outro, reconhecendo o conhecimento como fator primordial da globalização.

Para Weffort (2005), a contabilidade é moldada pelo ambiente no qual opera, resultando em diferentes padrões de desenvolvimento da contabilidade financeira, conforme o ambiente de negócio.

A prática contábil, segundo Huppel *et al* (2007), se diferencia em cada nação, visto que é influenciada pela cultura, valores sociais, política, fatores jurídicos, economia, religião, entre outros fatores, prejudicando investimentos em outros países e restringindo o acesso ao capital estrangeiro. O mesmo fato contábil pode sofrer interpretações diferentes e alterar o resultado operacional da empresa, prejudicando a comparabilidade entre entidades de países diferentes.

Haller e Walton (2003) *apud* Santos (2006)), defendem que as diferenças nos procedimentos contábeis e nos relatórios financeiros são conseqüências das diferenças sociais, culturais e econômicas dos países.

Santos (2006) ainda descreve que há diferenciação nas normas e regras contábeis nos países para atender a legislação, porém não se distanciam tanto em seus objetivos. A dificuldade de comparar empresas em países distintos e a tendência mundial de investimentos em economias diversas, buscando rentabilidade, traz a necessidade de uniformizar as práticas contábeis para facilitar a comparação de empresas em economias diferentes, em tempos distintos, amparando os tomadores de decisão em investimentos.

A busca pelo melhor entendimento das práticas contábeis em níveis internacionais não podem ir contra os princípios e valores de cada país; sendo assim, Huppés *et al* (2007) definem a harmonização propícia à comparação contábil em ambientes distintos sem desprezar os aspectos locais. A padronização é difícil de ser realizada, pois as normas de contabilidade internacional contemplam fatores de difícil mudança, tais como históricos, geográficos, culturais, políticos, educacionais, econômicos e jurídicos.

A aplicação dos Princípios Contábeis por órgãos públicos federais do Brasil e dos Estados Unidos foram analisados e comparados por Moura (2003), concluindo que existem diferenças relevantes de conceitos e práticas na aplicação dos princípios de contabilidade.

Oliveira (2003) *apud* Huppés *et al* (2007) afirma que a evolução da contabilidade ocorreu com a evolução da sociedade: conforme a necessidade de melhorar, controlar, o homem criava novos mecanismos que lhe propiciasse o melhoramento no controle e Lima *et al* (2010) abordam que as práticas contábeis e a divulgação de relatórios são regulados e sofrem alterações em requisitos, principalmente quando acontecem crises financeiras internacionais e escândalos corporativos. As mudanças referidas buscam convergir às regras internacionais de contabilidade.

2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL

Iudícibus e Marion (2007) expõem que as empresas legalmente constituídas são formadas por patrimônio e exercem atividades comerciais, industriais e/ou prestações de serviços realizando receitas e objetivando, como resultados operacionais, lucros.

O patrimônio da empresa é oriundo da aplicação de capital do(s) sócio(s), registrado contabilmente no patrimônio líquido na conta capital social. O passivo representa as obrigações da entidade: dívidas em curto prazo (passivo circulante) e longo prazo (passivo não circulante).

As dívidas ou obrigações são adquiridas em operações de compras ou contratações de fornecedores para pagamento a prazo, obrigações fiscais (tributos a recolher em razão de receita, encargos sociais e outros) ou obtenção de empréstimos ou financiamentos com agentes financeiros.

Iudícibus (1995) *apud* Batista *et al* (2005), definindo o passivo como sendo toda a obrigação (dívida) que a empresa tem com terceiros: Contas a pagar, fornecedores de matéria-prima (a prazo), impostos a pagar, financiamentos e empréstimos.

As dívidas e o capital próprio da empresa têm por finalidade financiar suas atividades operacionais. Os recursos são investidos em ativos: estoque, instalações, prédios, equipamentos, imóveis, veículos, ações em outras empresas, títulos de crédito, dentre outros. Os investimentos feitos nas atividades devem gerar resultados positivos ou lucro, que poderão ser pagos ao(s) sócios(s) na forma de dividendos ou fará parte do capital próprio da empresa (patrimônio líquido) e poderá ser reinvestido, conforme os objetivos da entidade.

Quanto às formas de recursos, Batista *et al* (2005) discorrem com base em Sá (1995), que os recursos próprios são os valores aplicados pelo(s) sócio(s) (capital social) e os lucros gerados pelas atividades desenvolvidas. E os recursos de terceiros são representados na forma de bens de fornecedores e dinheiro dos financiadores

Para Santos, Kuhl e Cherobim (2007) a estrutura de capital refere-se à composição dos investimentos em ativos com recursos próprios ou por meio de capital de terceiros, ou pela combinação dos dois em uma empresa. Essa composição é um assunto intensamente abordado em finanças corporativas e gera muitas discussões e teorias a seu respeito.

Batista *et al* (2005) definem estrutura de capital como sendo o resultado da forma de financiamento das atividades de uma empresa, argumentando que os investimentos em bens e direitos ou ativos são feitos com recursos oriundos do passivo, representando as obrigações da empresa com fornecedores, financiadores ou sócios.

Segundo Brito, Corrar e Batistella (2004), estrutura de capital é a forma com que as empresas financiam seus ativos utilizando-se capital próprio (patrimônio líquido) e/ou capital de terceiros (dívidas/ passivo). Fregonesi *et. al* (2008) definem a Estrutura de Capital como

sendo a composição das fontes de financiamento entre capital próprio (Patrimônio Líquido) e capital de terceiro (Passivo) em uma empresa.

Nesse contexto, são citadas três principais correntes: a tradicionalista ou convencional defendida principalmente por Durand (1952), que tinha a idéia de que o valor da empresa é influenciado pela estrutura de capital. Em contraposição, a corrente tradicionalista, Modigliani e Miller (1958) defendem a irrelevância da estrutura de capital na determinação do valor da empresa.

A pesquisa de Brito, Corrar e Batistella (2004), mostra que há, também, a Teoria da Ordem de Preferências, defendida por Myers (1984) em que considera a existência de uma hierarquia nas decisões de captação de recursos, onde primeiro são utilizados recursos próprios para investimentos e caso haja necessidade de mais recursos, os gestores recorrem às dívidas ou capital de terceiros e, em último caso, são emitidas novas ações para captação de recursos para financiamento dos investimentos da empresa.

2.2.1 Teoria da Irrelevância (MM)

O trabalho de Hupples, Corbari e Cherobim (2007) cita a teoria de Modigliani e Miller (MM) de que o valor da empresa não é influenciado pela Estrutura de Capital, onde a decisão de investimento e a de financiamento são independentes e a empresa é avaliada segundo o valor de seus ativos. Os mesmos autores citam que Brealey e Myers (1992) confirmaram o teorema MM. Damodaran (2002) aponta que a teoria de MM é aceita no cenário sem impostos, inexistência de custos de transação, ausência de custo de falência e sem interferência de agenciadores.

Famá e Grava (2000) citaram que conforme Modigliani e Miller (1958), os ativos das empresas são capazes de gerar receita em determinado risco correspondente a um custo de capital, porém o risco não é determinado pelas fontes de recurso.

Santos, Kuhl e Cherobim (2007) apresentam que Koutsoyiannis (1982, p. 378) havia evidenciado que Durand defendia ser ótima qualquer Estrutura de Capital, explicando que o aumento do retorno aos acionistas em virtude do risco de endividamento anulariam as vantagens da alavancagem, mantendo assim, constante o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).

Brito, Corrar e Batistella (2004) discorrem, com base em Modigliani e Miller (1958), que o valor de uma empresa é dado conforme o fluxo de caixa gerado e o seu risco operacional.

2.2.2 Teoria da Ordem de Preferência

Huppel, Corbari e Cherobim (2007), citam a contestação da Teoria da Irrelevância pela inexistência de um mercado perfeito, visto a existência de custos e agentes financeiros. Neste contexto, fazem-se necessárias decisões precisas a respeito de investimentos e projetos.

Na continuidade dos estudos de Huppel, Corbari e Cherobim (2007), foi apresentada a Ordem de Preferência em captação de recursos pelas empresas, segundo Myers (2001) com base em Myers (1984) e Majluf e Myers (1984) e citando Damodaran (2002, p. 264), sugerindo que as empresas optam preferencialmente por utilizar recursos próprios para financiar seus novos investimentos por ter maior flexibilidade e controle e não ter custo de transação. Depois, assumem novas dívidas, visto ter maior custo. Em última instância, sugerem a emissão de novas ações, fato esse que provoca imagem negativa da empresa frente a investidores.

Huppel, Corbari e Cherobim (2007) citam a explicação de Brealey e Myers (1992, p. 504), de que a hierarquia segue o pressuposto que os administradores têm informações privilegiadas sobre as condições da empresa e financiam ativos arriscados quando a empresa está valorizada. Quando há emissão de novas ações, as anteriores sofrem desvalorização.

Zonenschain (1998) cita que de acordo com a *Pecking order theory of finance* (teoria da ordem de financiamento) os recursos próprios são priorizados aos de terceiros e, quando esgotados o capital próprio é preferível adquirir dívidas, e em último caso, emitir novas ações.

Ortiz *et al* (2007) expõe a afirmativa de Matsuo, Rochman e Eid Jr. (2006, p.6) de que a administração obtém informações privilegiadas em relação aos investidores e a captação de recursos, por meio de dívidas, sinaliza ao mercado que a empresa tem perspectivas de bons investimentos. Preferencialmente são utilizados recursos próprios, seguidos por capital de terceiros e, como a última forma de obtenção de recursos, a administração autoriza a emissão de novas ações.

Fregonesi *et al* (2008) referindo-se às usinas brasileiras de açúcar e álcool afirma que os gestores priorizam a utilização de capital próprio e, caso haja a necessidade de captação de mais recursos, recorrem aos financiamentos de longo prazo.

2.2.3 Teoria da Estrutura Ótima

A Teoria da Estrutura Ótima contempla um nível ideal de endividamento da empresa conforme apresenta Nakamura, Martin e Kimura (2004), citado por Santos, Kuhl e Cherobim (2007), que defendem a observância do custo de falência e, no mesmo trabalho, trazem a afirmativa de Damodaran (2002), defendendo o benefício do endividamento até certo ponto.

O nível ótimo de endividamento pode ser alcançado com o equilíbrio entre os benefícios e os custos da dívida, assim entendido por Santos, Kuhl e Cherobim (2007). Para Durand (1952) citado por Fregonesi *et. al* (2008) o risco financeiro é fortemente influenciado pela Estrutura de Capital adotada pelos gestores da empresa.

Ortiz *et al* (2007) cita Myers (1984), que defende a estrutura de capital ótima balanceando os custos de falência e os de agências com os benefícios da dívida através da vantagem fiscal.

Kirch (2005) lembra que Terra (2002), define a estrutura ótima, como aquela que maximiza o valor da empresa controlando a proporção de capital de terceiros e capital próprio de tal composição que minimize o custo de capital

Famá e Grava (2000, p. 7), descrevem que:

A partir do momento em que começa a endividar-se, a empresa conta com um ganho pela eficiência fiscal e um custo de restrição financeira. De início, o ganho é superior ao custo e o valor da empresa aumenta. A partir de certo ponto, entretanto, o custo marginal de restrição supera o ganho fiscal marginal e o valor da empresa começa a decrescer. O Endividamento ótimo, que leva ao máximo valor da empresa, é dado pelo ponto em que ambos, ganho marginal e custo marginal, se igualam.

Ortiz *et al* (2007) expõe, com base em Durand (1952) que a utilização de capital de capital de terceiros em investimentos maximiza o valor da empresa por ter menor custo em relação ao capital próprio, porém existe um nível máximo para endividamento, pois a partir desse aumenta-se também o risco, tendo impacto negativo sobre a estrutura de capital da empresa

Considerando as situações do mercado, admitindo impostos, custos de falência e aquisições, Zonenschain (1998) descreve que as empresas recorrerão ao endividamento quando as vantagens dos custos forem maiores em relação às taxas de juros e impostos e terão aversão ao endividamento quando existir alto risco de falência.

Diversos autores, tais como: Perobelli e Famá (2002), Gomes e Leal (2001), Fregonesi *et al* (2008) Brito, Corrar e Batistella (2004) buscaram encontrar relações entre fatores e a Estrutura de Capital das empresas. Em Perobelli e Famá (2002) foram investigadas as estruturas de capital de empresas correlacionando o nível de endividamento empresarial com os fatores: tamanho da empresa, composição do ativo (tangível), expectativa de crescimento, lucratividade, volatilidade dos resultados, benefícios fiscais e singularidade dos produtos comercializados. Kirch (2005) cita Gomes e Leal (2000) e Terra (2002), que apresentaram trabalhos analisando os quesitos: tamanho, rentabilidade, tangibilidade dos ativos, oportunidades de crescimento, risco e setor industrial como fatores consideráveis na determinação da estrutura de capital.

Perobelli e Famá (2002) concluíram que no Brasil as empresas maiores, lucrativas e com maior potencial de crescimento, utilizam-se menos do endividamento de curto prazo. Os autores apontam que a Estrutura de Capital das empresas é determinada além de fatores externos, existindo também uma ordem de preferência de captação de recursos e fatores chaves para a decisão, conforme já apresentado (tamanho lucratividade e potencial de crescimento).

Fregonesi *et. al* (2008) citam os estudos de Titman e Wessel (1998), que concluíram a correlação entre tamanho da empresa e prazo das dívidas, onde empresas pequenas assumem obrigações de curto prazo e empresas grandes e estáveis recorrem a empréstimos de longo prazo, fato esse confirmado por Guedes e Opler (1996) e citado também por Fregonesi (2008).

Brito, Corrar e Batistella (2004) analisaram as maiores empresas atuantes no Brasil e concluíram que risco, tamanho, composição dos ativos e crescimentos, são fatores que influenciam a Estrutura de Capital das empresas.

Fregonesi *et. al* (2008) analisando a Estrutura de Capital das usinas brasileiras de açúcar e álcool, encontraram influências nos fatores tamanho, rentabilidade e fluxo dos ativos e passivos em relação ao endividamento das empresas analisadas. Os autores identificaram aumento das obrigações de longo prazo, maior em relação ao aumento do Patrimônio Líquido. O ativo permanente e o Patrimônio Líquido aumentaram com as dívidas de longo prazo. A análise identificou também que as usinas mais rentáveis utilizam menos capital de terceiros e as maiores buscam financiamentos de longo prazo. Ortiz *et al* (2007) apresenta a pesquisa de Biagini (2003), que encontrou relação positiva entre a estrutura de capital e os fatores

composição do ativo, oportunidades de crescimento e risco em 88 empresas brasileiras de 1998 a 2002.

Batista *et al* (2005) conclui seu trabalho sobre estrutura de capital relatando que as empresas devem melhorar os seus resultados com as vantagens da alavancagem financeira, controlando o nível de endividamento para não onerar demasiadamente o capital e não aumentar o risco e controlar o nível de aplicação de recursos próprios para não aumentar o custo médio ponderado de capital (CMPC) e não deixar de usufruir das vantagens da alavancagem financeira. O autor relata que a emissão descontrolada de novas ações pode diminuir o controle acionário, fazendo com que a empresa perca valor no mercado.

Batista *et al* (2005) encerram afirmando a existência de uma estrutura ótima de capital onde a empresa tenha fontes de recursos com custos de financiamentos mínimos, estabilidade na política de dividendos, lucratividade e maximização das aplicações dos acionistas, assim minimizando o custo de capital e valorizando a empresa no mercado.

2.3 NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE

A Contabilidade Internacional segundo Niyama (2005, p. 21), em Huppés *et al* (2007), teve iniciada sua abordagem a partir da Segunda Guerra Mundial, por volta de 1950-1960 e no Brasil, a atenção a este tema foi enfatizada a partir de 1995.

Crisóstomo (2009) cita que a harmonização contábil internacional recebeu dois grandes impulsos no início deste novo século. O primeiro foi a decisão do IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) de endossar as Normas Internacionais de Contabilidade – NIC (ou IAS – *International Accounting Standards*). Como segundo avanço, citam o fato de a União Européia haver proposto, em junho de 2000 por meio do *International Accounting Standards Board*, que todas as empresas negociadas em bolsa tenham suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IAS a partir de 2005.

O *International Accounting Standards Board* (IASB) foi criado em 1º de abril de 2001, é o organismo internacional que elabora as normas internacionais de contabilidade as quais são utilizadas por mais de 100 países do mundo.

Theóphilo (2011) cita que as funções do IASB são de publicar e atualizar as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). O IASB, por ser criado na estrutura do *International Accounting Standards Committee* (IASC), assumiu suas responsabilidades técnicas e tem como objetivo melhorar os pronunciamentos contábeis internacionais (IAS).

Em 2005 foi criado no Brasil o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) e publicada pela CVM (Comissão de Valores Monetários) a Deliberação nº 488 com o objetivo de convergir as Práticas Contábeis Brasileiras às Práticas Contábeis Internacionais

Visando atender às necessidades dos usuários dos demonstrativos contábeis, diminuir as dificuldades de análise e comparação dos documentos referentes às empresas que operam no Brasil, alinhando-se às práticas internacionais de contabilidade, foi publicada a nova Lei das Sociedades Anônimas, nº 11.638 de 28 de Dezembro de 2007, alterando a Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976.

Huppés *et al* (2007) citam o comentário de Carvalho (2005), a respeito das normas internacionais de contabilidade, ressaltando que os investidores conhecem as empresas por meio de suas demonstrações contábeis, daí a importância da internacionalização das normas contábeis.

Souza e Filho (2007) afirmam que boas informações sobre o mercado e as empresas atraem capital de investidores externos. Huppel *et al* (2007) apresentam a afirmação de Amenábar (2001, p. 8) sobre a harmonização internacional das normas contábeis:

A harmonização Contábil é um processo através dos quais vários países de comum acordo realizam mudanças nos seus sistemas e normas contábeis para torná-los compatíveis, partindo da identificação de uma teoria geral de contabilidade e um marco conceitual comum que fundamente suas normas contábeis, considerando a influência dessas normas na economia, e respeitando as características e peculiaridades de cada país dentro de um contexto de integração econômica.

Souza e Filho (2007, p.4), defendem que:

Os grupos de usuários da informação contábil ganham escalas consideradas planetárias e demandam por uma linguagem financeira universal, pois as demonstrações contábeis elaboradas em diferentes países com normas não uniformes geram demonstrativos incomparáveis, não atendendo às expectativas do mercado globalizado.

Segundo Pohlmann (1995) a internacionalização e globalização dos negócios exigem informações contábeis claras e compreensíveis por todos os usuários. Visto esse fato, faz-se necessário a harmonização das normas contábeis.

A harmonização, segundo Souza e Filho (2007) é um processo pelo qual, vários países, realizam mudanças expressivas nos seus sistemas contábeis, tornando-os compatíveis e respeitando as peculiaridades de cada região.

As mudanças mais consideráveis, conforme a Lei 11.638/07 são: a inclusão da obrigatoriedade da Demonstração de Fluxo de Caixa para companhias e abertas e para as companhias fechadas com patrimônio líquido a partir de dois milhões de reais; Demonstração de valor adicionado para companhias abertas; separação do ativo em circulante e não circulante, onde o não circulante será formado por realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível; Passivo dividido em circulante e não circulante e Composição do Patrimônio Líquido por capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

A Contabilidade está diante de novos desafios causados pelas constantes mudanças no cenário econômico mundial onde a economia globalizada, o desenvolvimento do mercado de capitais internacional e o aumento dos investimentos estrangeiros geram a necessidade de utilização de normas e procedimentos que contribuam para reduzir as diferenças das informações contábeis entre os países (NETO; DIAS; PINHEIRO, 2009).

3. MÉTODOS E PROCEDIMENTOS

Este trabalho consiste em uma pesquisa descritiva realizada de forma empírico-analítica, que é definida por Martins (1994), como sendo um trabalho de coleta de dados, processamento e estudo das informações obtidas.

Iniciou-se pela revisão bibliográfica relativa à convergência das normas brasileiras de contabilidade às normas internacionais. Identificaram-se as principais alterações introduzidas nas práticas contábeis, no tocante ao reconhecimento e mensuração de fatos contábeis principalmente no passivo e patrimônio líquido.

A coleta de dados foi realizada na base de dados do Economática de empresas do setor de energia elétrica listadas no Novo Mercado BM&F Bovespa atuantes no Brasil. As demonstrações contábeis obtidas datam dos anos de 2005 a 2010 onde foram analisadas as estruturas de capital das empresas, comparando as demonstrações dos anos de 2005 a 2007 elaboradas de acordo com a Lei nº 6404/76, com as demonstrações dos anos de 2008 a 2010 já elaboradas com as modificações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 verificando se a convergência às normas internacionais de contabilidade culminou em alterações na estrutura de capital das empresas analisadas.

Os dados das empresas CPFL Energia ON (CPFE3), CPFL Energia ON (CPL), Energias BR (ENBR3), Equatorial ON (EQTL3) E Equatorial PN (EQTL4) encontram-se nas tabelas em anexo.

Os índices analisados na pesquisa foram: composição do endividamento, participação de capital de terceiros e imobilização do PL.

Composição do endividamento: segundo Borinelli (1998) por meio deste indicador é possível verificar o percentual das dívidas a curto prazo, por meio da fórmula

$$\frac{PC}{CT} \times 100$$

Onde:

PC: Passivo circulante

CT: Capital de terceiros

Participação de capital de terceiros: segundo Borinelli (1998) neste cálculo se encontra a representatividade do capital de terceiros na composição do Patrimônio líquido, por meio da fórmula

$$\frac{CT}{PL} \times 100$$

Onde:

CT: Capital de terceiros

PL: Patrimônio líquido

Imobilização do patrimônio líquido: segundo Borinelli (1998) este indicador demonstra o percentual de patrimônio líquido investido em ativo permanente, por meio da fórmula

$$\frac{AP}{PL} \times 100$$

Onde:

AP: Ativo permanente

PL: Patrimônio líquido

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Para atingir o objetivo da pesquisa analisaram-se os seguintes índices de estrutura de capital: fatores de composição do endividamento, participação de capital de terceiros e imobilização do patrimônio líquido das demonstrações contábeis de empresas do setor de energia elétrica listadas no Novo Mercado da BM&F Bovespa, com objetivo de verificar se houveram alterações significativas nesses indicadores financeiros, diante das convergências às normas internacionais de contabilidade.

Analisando as demonstrações Contábeis das empresas CPFL Energia ON (CPFE3), percebe-se que no ano de 2005 para cada \$ 100,00 de capital próprio a empresa tomou \$ 11,00 de capital de terceiros, em 2006 para cada \$ 100,00 de capital próprio a empresa utilizou \$ 17,00 de recurso de terceiros, em 2007 para cada \$ 100,00 de recursos próprios a empresa utilizou \$ 30,00 de recursos de terceiros, nos anos de 2008 e 2009 para cada \$ 100,00 de capital próprio a empresa utilizou \$ 23,00 de capital de terceiros e no ano de 2010 a empresa utilizou apenas \$ 8,00 de recurso de terceiros para cada \$ 100,00 de capital próprio utilizado, dados que podem ser verificados na Tabela 1.

Verifica-se então que em relação ao índice de participação de capital de terceiros, a empresa utiliza uma proporção maior de capital próprio. Ao confrontar os dados antes e depois das mudanças das normas contábeis percebe-se que houve um decréscimo nesse índice após a Lei 11.638/07.

Tabela 1: CPFL Energia ON (CPFE3)

Tabela 1: CPFL Energia	Part. Cap. terceiros	Compôs. Endividam	Imobil. Patr. Liq.
2005	11%	94%	0,007110
2006	17%	97%	0,015803
2007	30%	51%	0,138834
Lei 11.638 / 07	Part Cap Terceiros	Compos Endividam	Imobil. Patr Líq
2008	23%	56%	0,000199
2009	23%	61%	0,000020
2010	8%	8%	0,002418

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

Conforme a Tabela 1 identifica-se que a composição do endividamento dessa empresa é composto por uma maior proporção de dívidas a curto prazo. No ano de 2005 foi encontrado um índice de 94% o que significa que de todas as obrigações que a empresa possuía junto a terceiros, 94% são de curto prazo e os 6% restantes são de longo prazo, em 2006 esse índice subiu para 96% reduzindo para 51% em 2007, já em 2008 e 2009 houve um aumento nas dívidas a curto prazo representando 56% e 61% respectivamente, reduzindo significativamente em 2010 passando representar 8% com apenas 92% de dívidas a longo prazo. Constata-se então que o Índice de composição de endividamento sofreu uma redução após as mudanças nas normas contábeis.

Por meio do índice de imobilização do patrimônio líquido observa-se que CPFL Energia ON (CPFE3) possui menos de 1% de capital próprio investido em ativo imobilizado.

A Figura 1 mostra a participação de capital de terceiros na empresa CPFL Energia ON (CPL), é possível perceber que a fonte de recursos da firma é composta por maior parte de capital próprio, com uma média de 22% de capital de terceiros e 78% de capital próprio, verifica também que houve uma redução desse índice com a Lei 11.638/07, caindo de 30% em 2007 para 23% nos anos de 2008 e 2009, e para 8% em 2010.

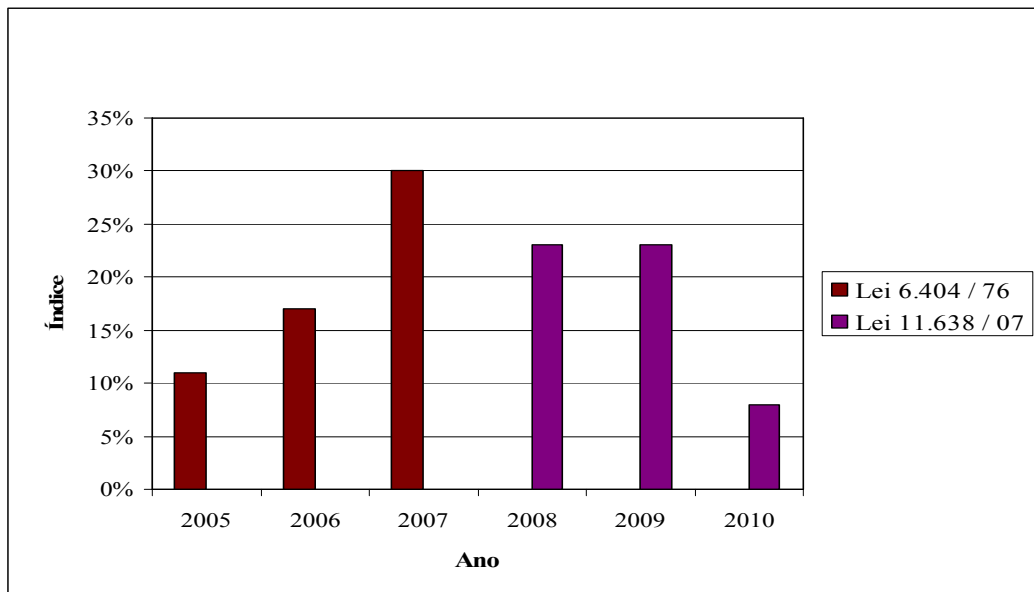


Figura 1: Participação de capital de terceiros: CPFL Energia ON (CPL)

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

Com relação à composição do endividamento a CPFL Energia ON (CPL) apresentou em 2005 e 2006 uma média de 95% de dívidas a curto prazo, já nos anos seguintes essa média caiu para 44%, indicando então que a empresa passou a financiar a maior parte de suas dívidas a longo prazo. Nota-se então que o Índice de composição de endividamento, sofreu uma redução com as mudanças nas normas contábeis, após a Lei 11638/07 a CPFL Energia ON (CPL) reduziu os seus financiamentos a curto prazo. (Figura 2)

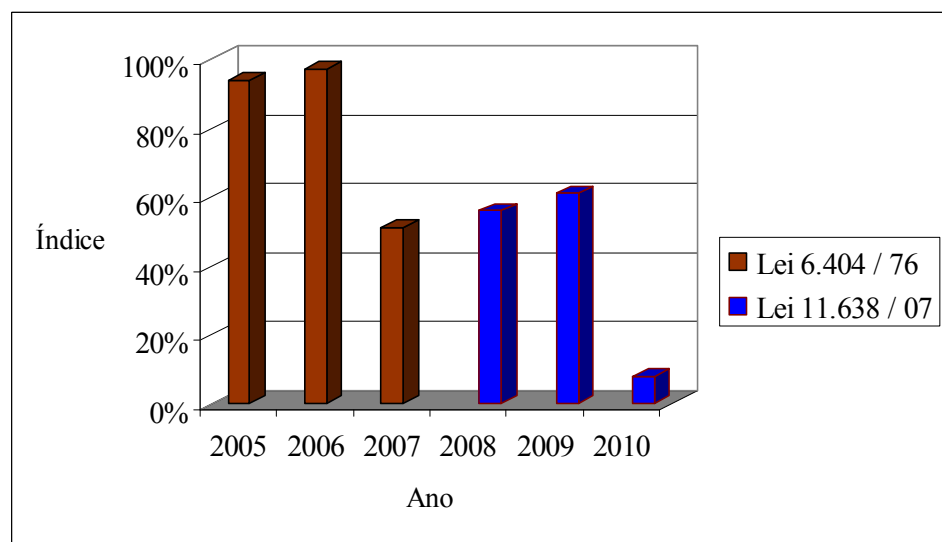


Figura 2: Composição do Endividamento - CPFL Energia ON (CPL)

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

A Figura 3 mostra o índice de imobilização do patrimônio líquido da empresa CPFL Energia ON (CPL), mostrando que a empresa aplicou menos de 1% de seus recursos em imobilizado, com índice de 0,007 em 2005, 0,01 em 2006, 0,1 no ano de 2007, 0,0002 em 2008 e 2009 e 0,002 em 2010. Nota-se então que a empresa aplica pouco de seus recursos em imobilizado.

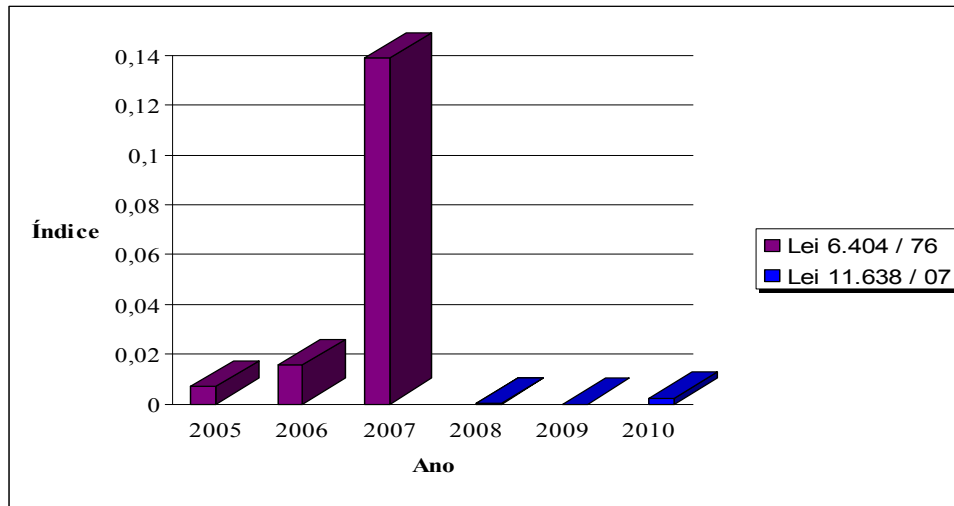


Figura 3: Imobilização do PL: CPFL Energia ON (CPL)
Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

Nas demonstrações da empresa Energias BR ON (ENBR3), conforme mostra a Figura 4 a utilização de recursos de terceiros gira de 10% com uma relevância maior em 2008 com um índice de 18%, ou seja, para cada \$100,00 de capital próprio a empresa utilizou \$18,00 de recursos provenientes de terceiros. Comparando as demonstrações antes e depois das convergências às normas internacionais contábeis nota-se que houve um crescimento desse índice nos anos seguintes as convergências (2008 e 2009).

A análise da composição do endividamento indica que a empresa possui uma maior parte de dívidas a curto prazo variando de 62% a 82%, o que significa que a empresa deve gerar receitas rápidas para saldar as obrigações. Com introdução da Lei 11638/07 é possível perceber que houve um aumento nesse índice de estrutura de capital, passando de uma média de 68,3% para 76,6%.

O índice de imobilização do patrimônio líquido da empresa Energia BR ON (ENBR3), mostra que a empresa aplicou menos de 1% de seus recursos em imobilizado, com índice que varia de 0,04 a 0,07 conforme mostra a Figura 4, levando à conclusão que a empresa aplica pouco de seus recursos em imobilizado.

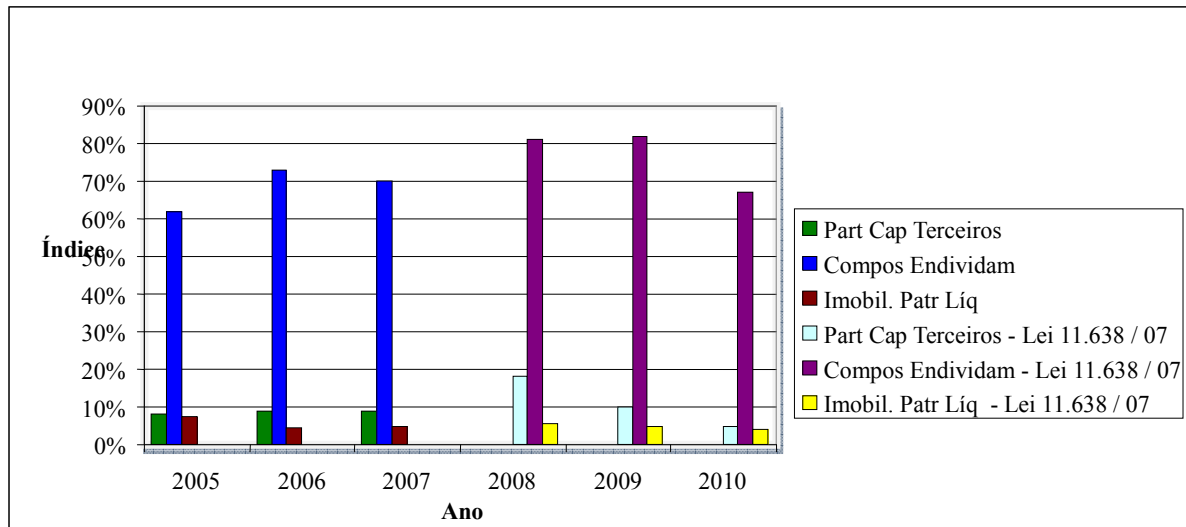


Figura 4: Energias BR (ENBR3) – Índices de estrutura de capital
 Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

A participação de capital de terceiros na empresa Equatorial ON (EQTL3) é pequena, com índices maior de capital próprio como mostra a Figura 5. No ano de 2005 a empresa utilizou apenas 10% de capital de terceiros, passando para 15% em 2006 e para 21% em 2007, caindo para 19% em 2008 e depois para 5% nos anos de 2009 e 2010. Constata-se que a Equatorial ON (EQTL3) prefere trabalhar com capital próprio, com uma média de apenas 12% de capital de terceiros, ou seja, para cada \$100,00 de recursos próprios ela utiliza \$12,00 de recursos de terceiros. Comparando as demonstrações antes e depois das convergências às normas internacionais contábeis nota-se que antes havia um crescimento no uso de capital de terceiros, e depois da Lei 11.638/07 houve uma redução da participação de capital de terceiros nessa empresa.

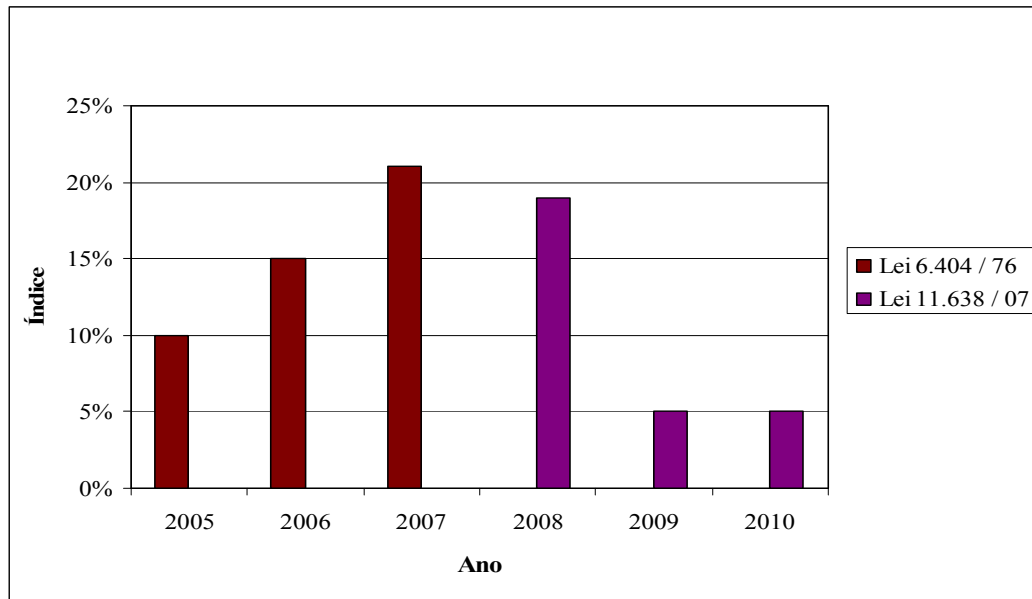


Figura 5: Participação de Capital de terceiros: Equatorial ON (EQTL3)
 Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

Com os resultados do cálculo do índice de endividamento da Equatorial ON (EQTL3) foi possível perceber que a empresa financia 100% das suas dívidas a curto prazo, como representado na Figura 6. Nos anos pesquisados a empresa não fez dívidas a longo prazo.

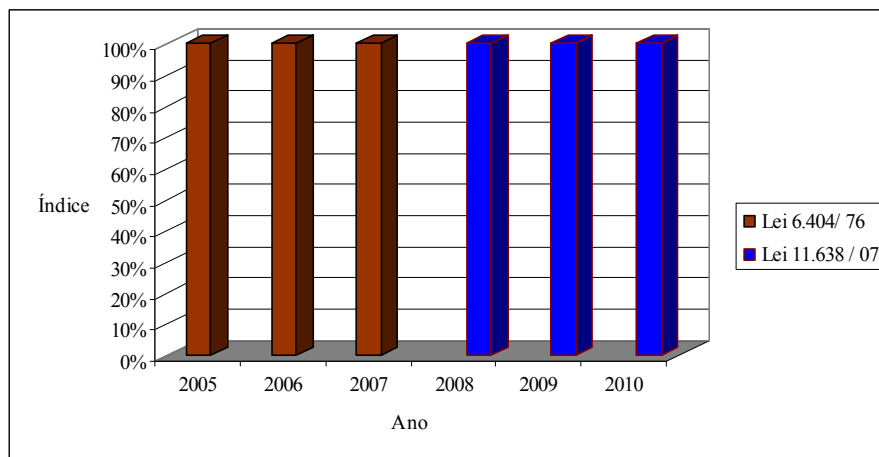


Figura 6: Composição do Endividamento: Equatorial ON (EQTL3)
 Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

A Figura 7 mostra o índice de imobilização do PL da empresa Equatorial ON (EQTL3), nos anos de 2005 a 2007 a empresa não aplicou recursos próprios no imobilizado. Possuía cem por cento de seus recursos em giro, no ano de 2008 a empresa aplicou 0,08% de seus recursos em imobilizado, em 2009 aplicou 0,06% e em 2010 0,03%. Mais de 99% dos recursos próprios dessa empresa são aplicados no ativo circulante.

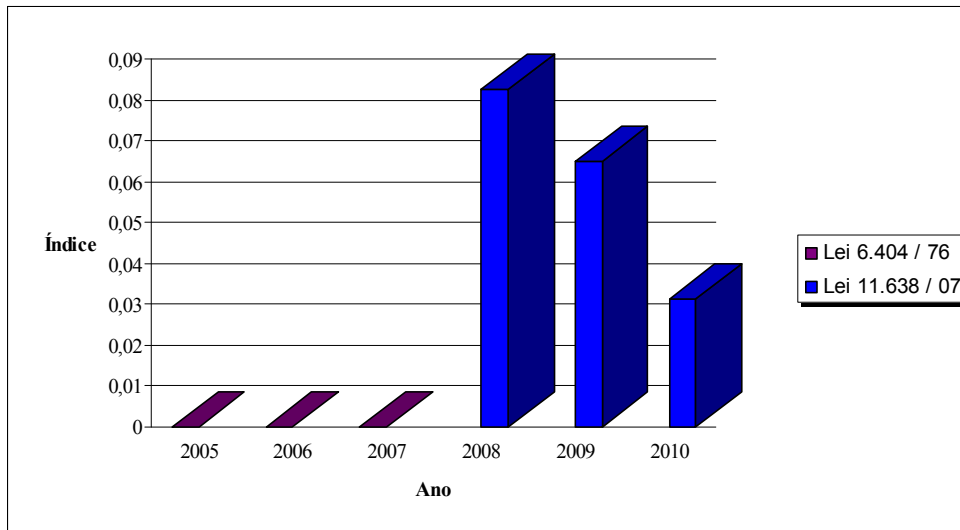


Figura 7: Imobilização do PL: Equatorial ON (EQTL3)

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

Os índices de estrutura de capital analisados na empresa Equatorial ON (EQTL4) são demonstrados na Figura 8 onde se pode perceber que a participação de capital de terceiros varia de 5% a 21%, revelando uma maior utilização de capital próprio nas atividades dessas empresas. Comparando as demonstrações antes e depois das convergências às normas internacionais contábeis nota-se que antes havia um crescimento no uso de capital de terceiros, e depois da Lei 11.638/07 houve uma redução da participação de capital de terceiros nessa empresa.

Sobre o endividamento, nota-se que todas as obrigações dessa empresa é de curto prazo.

Analisando as demonstrações dessa empresa pode ser observada a inexistência de ativo imobilizado nos anos 2005 a 2007, e nos anos posteriores, assim como observado nas demais empresas pesquisadas, o índice permaneceu inferior a 1%.

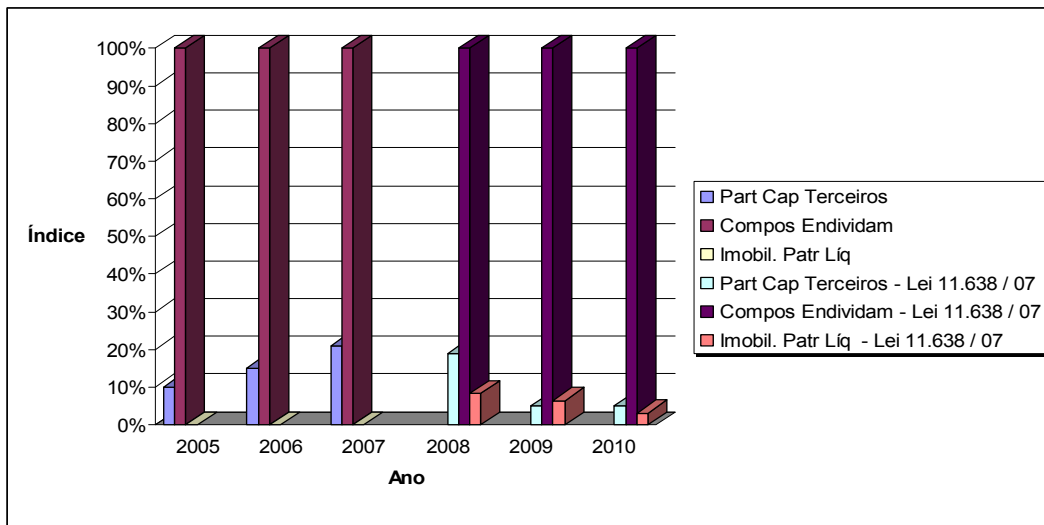


Figura 8: Índices de Estrutura de capital – Equatorial PN (EQTL4)
 Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa

Com base nos resultados da presente pesquisa observa-se que em relação à participação de capital de terceiros todas as empresas analisadas apresentaram uma maior proporção de capital próprio com participação de capital de terceiros não superior a 30%, existindo ainda uma redução do capital de terceiros no ano de 2010.

Analisando as demonstrações anteriores e posteriores as convergências às normas internacionais de contabilidade constatou-se uma redução na participação do capital de terceiros na maioria das empresas analisadas, com exceção da Energias BR ON (ENBR3) que teve um aumento nesse índice nos anos seguintes a introdução da Lei 11.638/07.

Como já foi visto, a composição do endividamento evidencia o percentual de dívidas de curto prazo e, nas empresas analisadas, fica evidente que a maior proporção dessas dívidas são de curto prazo, com percentuais acima de 50%, com exceção no ano de 2010 nas empresas CPFL Energia ON (CPFE3) e CPFL Energia ON (CPL), conforme pode ser observado na Tabela 1 e Figura 2. Após as convergências às normas internacionais de contabilidade as empresas CPFL Energia ON (CPFE3) e CPFL Energia ON (CPL), tiveram esse índice de estrutura de capital reduzido, já na empresa Energias BR (ENBR3) verificou-se um aumento das dívidas a curto prazo. Nas demais empresas não houve mudanças significativas.

O indicador do patrimônio investido em ativo permanente das empresas que compõem a amostra da pesquisa mostra que não atinge 1%, sendo que as empresas investem a maior parte de seu capital em subsidiárias. Este índice não apresentou alterações significativas com as mudanças nas práticas contábeis pela Lei nº 11.638/07.

5. CONCLUSÃO

Como o objetivo desse trabalho é analisar a Estrutura de capital das empresas do setor elétrico listadas no Novo Mercado BM&F Bovespa, antes e depois da convergência às normas internacionais de contabilidade, 2005 a 2010, conclui-se que com relação à participação de capital de terceiros a maioria das empresas tiveram uma redução nesse índice após a Lei nº 11.638/07. Já o índice de composição do endividamento apresentou uma redução nas empresas CPFL Energia ON (CPFE3) e CPFL Energia ON (CPL) e um aumento na Energias BR (ENBR3). O indicador de imobilização do patrimônio líquido não apresentou mudanças significativas com as mudanças nas normas contábeis.

Com base nos resultados da presente pesquisa observa-se que em relação à participação de capital de terceiros todas as empresas analisadas apresentaram uma maior proporção de capital próprio com participação de capital de terceiros não superior a 30%, existindo ainda uma redução do capital de terceiros no ano de 2010.

Nas empresas analisadas fica evidente que a maior proporção das dívidas é de curto prazo, com percentuais acima de 50%. O indicador do patrimônio investido em ativo permanente das empresas que compõem a amostra da pesquisa mostra que não atinge 1%, sendo que as empresas investem a maior parte de seu capital em subsidiárias.

Após a análise dos resultados conclui-se que as alterações nos padrões contábeis brasileiros convergentes às normas internacionais de contabilidade pela Lei nº 11.638/07 impactaram nos indicadores financeiros de participação de capital de terceiros e composição do endividamento das empresas do setor de energia elétrica listadas no Novo Mercado BM&F Bovespa que compõem a amostra da pesquisa.

A principal dificuldade encontrada para a realização desta pesquisa foi a existência de poucos trabalhos na área.

Essa pesquisa poderá ser aplicada em empresas de outros setores da economia, a fim de verificar o comportamento da estrutura de capital frente às convergências nas normas internacionais contábeis comparando com os resultados obtidos na presente pesquisa.

REFERÊNCIAS

BATISTA, Amanda Freixo; SIQUEIRA, Benjamim de Souza; NOVAES, Juliane Furtado; FIGUEIREDO, Daniele de Moura. Estrutura de Capital: Uma estratégia para o endividamento ideal ou possível. In: XXV Encontro Nac. de Eng. de Produção – Porto Alegre, RS, Brasil, 29 out a 01 de nov de 2005. Disponível em: < http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005_Enegep0305_0222.pdf >. Acesso em: 10/06/2011

BM&F Bovespa<<http://www.bmfbovespa.com.br> >acesso em: 07/12/2011

BORINELLI, Márcio Luiz. A Identificação do Ciclo de Vida das Pequenas Empresas Através das Demonstrações Contábeis. Dissertação de mestrado Universidade Federal de Santa Catarina Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas, 1998. Disponível em: < <http://www.eps.ufsc.br/disserta98/borinelli/> >.

BRASIL, 1976. Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976, compilada; Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm >. Acesso em: 14/06/2011

BRASIL, 2007. Lei nº 11.638 de 28 de Dezembro de 2007; Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm >. Acesso em: 14/06/2011

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz João; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. In: 4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2004, São Paulo/SP. Disponível em: < <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos42004/282.pdf> >. Acesso em: 02/06/2011

CARVALHO, Fernanda Abreu; PONTE, Vera Maria Rodrigues; COELHO, Antonio Carlos Dias; LUCA, Márcia Martins Mendes de. Impactos de alterações nas práticas contábeis nos indicadores financeiros das empresas brasileiras. In: 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2011, São Paulo/SP 28 e 29 julho de 2011. Disponível em < <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos112011/307.pdf> >. Acesso em: 09/08/2011

DI BENEDITTO, Elizabeth de Almeida Neves. Transparência dos relatórios de instituições financeiras no Brasil. Dissertação de mestrado da Faculdade de economia e finanças IBMEC, 2006. Disponível em: < http://www.ibmecrj.br/sub/RJ/files/ADM_elizabethbeneditto_jul.pdf >. Acesso em 08/12/2011

ECONOMÁTICA: Base de dados. Disponível em: < <http://www.economica.com/pt/> >

FAMÁ, Rubens; GRAVA, J. William. Teoria da estrutura de capital- as discussões persistem. Caderno de pesquisas em Administração, São Paulo, v.1, nº 11, 1º trim. /2000;

FREGONESI, M. S. F. A.; ALBANEZ, T.; ROSSETTI, N.; VALLE, M. R.. Análise da estrutura de capital das usinas brasileiras de açúcar e álcool. In: I Workshop do Observatório

do Setor Sucroalcooleiro, 2008, Ribeirão Preto/SP. Coletânea de Artigos - I Workshop do Observatório do Setor Sucroalcooleiro, 2008

HUPPES, C.M.; CORBARI, E.C.; CHEROBIM, A.P. Fusões e Aquisições x Estrutura de Capital: Reflexos na Estrutura de Capital após operações de aquisições realizadas no período de 1995 a 2006 pelo Banco Bradesco. In: I Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2007, Florianópolis/SC. Anais, 2007

HUPPES, C.M.; CORBARI, E.C.; DAL VESCO, D.G.; FRANCISCO, R.L.. Normas Internacionais de Contabilidade: aspectos relevantes sobre a harmonização e padronização, uma descrição de estudos sobre o tema no Brasil. In: I Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2007, Florianópolis. ANAIS, 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. Contabilidade Comercial. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

KIRCH, Guilherme. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. In: 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2005, São Paulo/SP Disponível em: < <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos52005/537.pdf> >. Acesso em: 09/06/2011

LIMA, Vinicius Simmer de; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; LIMA, Iran Siqueira; CORRAR, Luiz João; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Convergência Contábil e Custo de Capital Próprio: Evidências em um mercado emergente. In: XXXIV Encontro da ANPAD, 2010, Rio de Janeiro/RJ. Set/2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Manual para elaboração de monografias e dissertações. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MOURA, Renilda de Almeida. Princípios contábeis aplicados à contabilidade governamental: uma abordagem comparativa Brasil – Estados Unidos. Dissertação. Programa Institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis – Universidade de Brasília – UNB, Brasília, 2003. Disponível em < http://www.cca.unb.br/images/dissert_mest/mest_dissert_014.pdf >. Acesso em: 20/06/2011

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2008. 309p.

ORTIZ, Adriana Sousa; PILAN, Jovana; CARVALHO, Willian da Silva. Estrutura de Capital e Risco: Um Estudo Sobre a Relação entre Endividamento e Risco para Empresas de Capital Aberto. In: Revista de Estudos Universitários, 2008, Sorocaba/SP. V. 34, p. 31-45, Set.2008. Disponível em < <http://periodicos.uniso.br/index.php/reu/article/viewFile/79/42> >. Acesso em: 10/06/2011

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; FAMÁ, Rubens. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. Disponível em < http://www.anpad.org.br/rac/vol_07/dwn/rac-v7-n1-ffp.pdf >. Acesso em: 03/06/2011

POHLMANN, Marcelo Coletto. Harmonização Contábil no Mercosul: A profissão e o processo de emissão de normas- uma contribuição; Disponível em: < <http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad12/harmo.pdf> >. Acesso em: 22/09/2011

SANTOS, Ademilson Rodrigues dos; KUHL, Marcos Roberto; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. Estrutura de capital nas 100 maiores empresas da região sul do Brasil. In: 7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007, São Paulo/SP Disponível em: < <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/128.pdf> >. Acesso em 02/06/2011

SANTOS, Maria José Onofre. Análise comparativa das Normas Contábeis do Brasil e Portugal. UnB, 2006, Brasília/DF; Disponível em: < http://repositorio.bce.unb.br/bitstream/10482/6473/1/2006_Maria%20Joser%20Onofre%20Santos.pdf >. Acesso em 10/06/2011

SOUZA, Alan Aparecido Siqueira; FILHO, Fernando Batista Coutinho: Harmonização Internacional: Um estudo sobre as dificuldades de convergência das normas contábeis brasileiras em relação às normas internacionais de contabilidade (IFRS). In: 7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007. São Paulo/SP Disponível em: < <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/526.pdf> >. Acesso em 22/09/2011

WEFFORT, Elionor Farah Jreige. O Brasil e a harmonização contábil internacional. São Paulo: Atlas, 2005.

ZONENSCHAIN, Cláudia Nessi. Estrutura de capital das empresas no Brasil; Disponível em: < http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expresa/Setor/Sistema_Financeiro/199812_17.html >. Acesso em: 02/06/2011

ANEXO A – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS AMOSTRAS

**Anexo I – Tabela com dados das demonstrações contábeis da CPFL Energia ON
(CPFE3)**

LEI 6.404 / 76	Ativo Permanen	Passivo Circulante	Exig Lgo Prazo	Capital Terceiros	Patrim Líquido
2005	341	500815	0	534712	4796048
2006	769	782977	0	806195	4866277
2007	6879	762251	633756	1487611	4954834
2008	10	647121	450000	1164981	5018619
2009	1	695166	450000	1146242	5082942
2010	157	41239	450000	548212	6493708
LEI 11.638 / 07	Ativo Permanen	Passivo Circulante	Exig Lgo Prazo	Capital Terceiros	Patrim Líquido
2005	341	500815	33897	534712	4796048
2006	769	782977	23218	806195	4866277
2007	6879	762251	725360	1487611	4954834
2008	10	647121	517860	1164981	5018619
2009	1	695166	451076	1146242	5082942
2010	157	41239	0	548212	6493708

Fonte: Econômica. Valores em Real (R\$) em milhares.

**ANEXO II - Tabela com dados das demonstrações contábeis da CPFL Energia
ON (CPL)**

LEI 6.404 / 76	Ativo Permanente	Passivo Circulante	Exig Lgo Prazo	Capital Terceiros	Patrim Líquido
2005	341	500815	33897	534712	4796048
2006	769	782977	23218	806195	4866277
2007	6879	762251	725360	1487611	4954834
2008	10	647121	517860	1164981	5018619
2009	1	695166	451076	1146242	5082942
2010	157	41239	506973	548212	6493708
LEI 11.638 / 07	Ativo Permanente	Passivo Circulante	Exig Lgo Prazo	Capital Terceiros	Patrim Líquido
2005	341	500815	33897	534712	4796048
2006	769	782977	23218	806195	4866277
2007	6879	762251	725360	1487611	4954834
2008	10	647121	517860	1164981	5018619
2009	1	695166	451076	1146242	5082942
2010	157	41239	506973	548212	6493708

Fonte: Econômica. Valores em Real (R\$) em milhares.

**ANEXO III - Tabela com dados das demonstrações contábeis da Energias BR ON
(ENBR3)**

LEI 6.404	Ativo	Passivo	Exig Lgo	Capital	Patrim
2005	2572	165036	101875	266911	3509750
2006	1694	237355	88768	326123	3705592
2007	1814	233207	99763	332970	3910325
2008	1993	516282	119103	635385	3538913
2009	2038	345603	75488	421091	4263389
2010	1894	166338	80349	246687	4554478
LEI 11.638 / 07	Ativo Permanente	Passivo Circulante	Exig Lgo Prazo	Capital Terceiros	Patrim Líquido
2005	2572	165036	101875	266911	3509750
2006	1694	237355	88768	326123	3705592
2007	1814	233207	99763	332970	3910325
2008	1993	516282	119103	635385	3538913
2009	2038	345603	75488	421091	4263389
2010	1894	166338	80349	246687	4554478

Fonte: Econômica. Valores em Real (R\$) em milhares.

**ANEXO IV - Tabela com dados das demonstrações contábeis da Equatorial ON
(EQTL3)**

LEI 6.404	Ativo	Passivo	Exig Lgo	Capital	Patrim
/ 76	Permanen	Circulante	Prazo	Terceiros	Líquido
2005	0	54434	0	54434	525036
2006	0	108448	0	108448	724537
2007	0	152934	0	152934	726816
2008	910	205435	0	205435	1101126
2009	767	57901	2	57903	1181541
2010	298	45063	52	45115	953755
LEI	Ativo	Passivo	Exig Lgo	Capital	Patrim
11.638 / 07	Permanen	Circulante	Prazo	Terceiros	Líquido
2005		54434	0	54434	525036
2006	0	108448	0	108448	724537
2007	0	152934	0	152934	726816
2008	910	205435	0	205435	1101126
2009	767	57901	2	57903	1181541
2010	298	45063	52	45115	953755

Fonte: Economática. Valores em Real (R\$) em milhares.

ANEXO V - Tabela com dados das demonstrações contábeis da Equatorial PN (EQTL4)

LEI 6.404	Ativo	Passivo	Exig Lgo	Capital	Patrim
2005	0	54434	0	54434	525036
2006	0	108448	0	108448	724537
2007	0	152934	0	152934	726816
2008	910	205435	0	205435	1101126
2009	767	57901	2	57903	1181541
2010	298	45063	52	45115	953755
LEI	Ativo	Passivo	Exig Lgo	Capital	Patrim
2005	0	54434	0	54434	
2006	0	108448	0	108448	724537
2007	0	152934	0	152934	726816
2008	910	205435	0	205435	1101126
2009	767	57901	2	57903	1181541
2010	298	45063	52	45115	953755

Fonte: Economática. Valores em Real (R\$) em milhares.