

**FACULDADE FIPECAFI**

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM  
CONTROLADORIA E FINANÇAS**

**ELIAS DA SILVEIRA CERQUEIRA**

**Práticas de contabilidade gerencial associadas à maturidade organizacional em empresa  
sob atividade regulada: um estudo de caso**

**SÃO PAULO**

**2020**

**ELIAS DA SILVEIRA CERQUEIRA**

**Práticas de contabilidade gerencial associadas à maturidade organizacional em empresa  
sob atividade regulada: um estudo de caso**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

**SÃO PAULO**

**2020**

## **FACULDADE FIPECAFI**

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Prof. Mestre João Domiraci Paccez

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

### **Catálogo na publicação**

**Serviço de Biblioteca Faculdade FIPECAFI**

**Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras**

**(FIPECAFI) Dados fornecidos pelo (a) autor (a)**

C416p Cerqueira, Elias da Silveira

Práticas de contabilidade gerencial associadas à maturidade organizacional em empresas sob atividade regulada: um estudo de caso. / Elias da Silveira Cerqueira. -- São Paulo, 2020.  
153p. il.col.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras  
Orientador: Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo.

1. Ciclo de vida organizacional. 2. Artefatos de contabilidade gerencial. 3. Atividade regulada. I. Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo II. Título

658.4063

**ELIAS DA SILVEIRA CERQUEIRA**

**Práticas de contabilidade gerencial associadas à maturidade organizacional em  
empresa sob atividade regulada: um estudo de caso**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em  
Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para obtenção do título de Mestre  
Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: 15/10/2020



---

**Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo**  
**Faculdade FIPECAFI**  
**Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora**

JULIANA VENTURA

AMARAL:35925712811

Assinado de forma digital por

JULIANA VENTURA

AMARAL:35925712811

Dados: 2020.11.10 16:40:38 -03'00'

---

**Profa. Dra. Juliana Ventura Amaral**  
**Faculdade FIPECAFI**  
**Membro Interno**



---

**Prof. Dr. Tiago Nascimento Borges Slavov**  
**Centro Universitário FECAP**  
**Membro Externo**

**SÃO PAULO**

**2020**

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, que tão maravilhosamente me amou e caminhou comigo nesse tempo, me apresentando pessoas queridas e preciosas, que me ajudaram a vencer uma hercúlea missão, que é a de concluir o mestrado aos 60 anos de idade. Dentre essas queridas pessoas estão os colegas, sem exceção, da turma 5 do mestrado FIPECAFI, com quem tive o prazer de compartilhar o famoso bolo de laranja da D. Beth, no lanche das aulas de sábado. À minha família, que generosamente cuidou de mim e se viu privada da companhia do marido, pai, sogro e avô, dedicado incessantemente aos estudos nesses dois anos. Ao corpo docente e à direção da FIPECAFI, pelos ensinamentos e oportunidades de reflexão e crescimento, especialmente ao meu orientador, Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo, a quem sou devedor pela paciência e dicas de organização “gráfica” das ideias. Não poderia aqui deixar de homenagear o Prof. Dr. Alan Diógenes Góis, que tão precocemente nos deixou, e que me iniciou nesse fantástico mundo da pesquisa científica. Dedico essa conquista à Beth, Paula, Carla, Stela, Arthur, Catarina, Lucas, Maria Clara, Luísa, Rubens, Ricardo e Bruno, que direta ou indiretamente me ajudaram (e como ajudaram!!!), como família e facilitadores do processo, abrindo portas ou mantendo-as abertas, para que eu pudesse passar e chegar ao objetivo.

## RESUMO

Cerqueira, Elias da Silveira. (2020). Práticas de contabilidade gerencial associadas à maturidade organizacional em empresa sob atividade regulada: um estudo de caso (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

O objetivo desta pesquisa foi a investigação empírica, por meio de um estudo de caso único, do uso de artefatos de contabilidade gerencial, associados ao desenvolvimento organizacional de uma empresa que opera em atividade sob regulação governamental, à luz da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO), segundo Lester, Parnell, & Carraher (2003). A questão norteadora da pesquisa foi a seguinte: *Como são utilizadas as Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG), em uma empresa privada que opera sob ambiente regulado no mercado atacadista de comercialização de energia elétrica no Brasil, à luz dos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO)?* Nesse contexto, foi selecionada uma empresa privada comercializadora de CCEAL, como Agente CCEE, mediante autorização e sujeita às normas editadas pela ANEEL. Como estratégia de pesquisa foi utilizada a triangulação de dados e informações de fontes múltiplas, colhidos da empresa Case, por meio de entrevistas semiestruturadas com 4 executivos C-Level, aplicação de questionário estruturado a 20 diretores/colaboradores (40% do *headcount*), e obtenção de documentos, relatórios e certificados de interesse da pesquisa. Como ferramenta de apoio na transcrição de áudio de entrevistas foi utilizado o Word for Windows, e para identificação de termos e palavras-chaves de textos, utilizou-se o software New Nvivo™. Os achados da pesquisa indicaram que os artefatos usados pela empresa Case foram adotados, parte em decorrência de obrigação regulatória (isomorfismo coercitivo), parte como prática usual prevista na literatura (artefatos tradicionais e modernos), e parte em decorrência da estratégia de negócios, voltada à gestão de riscos operacionais, de mercado e de crédito (usual no mercado financeiro e de crédito), associados às suas estratégias e desenvolvimento organizacional. Sobre o desenvolvimento organizacional, observou-se que sua dinâmica de crescimento e estilo de gestão, a exemplo de seus artefatos, apresentam particularidades em suas características de maturidade, reunindo, ao mesmo tempo, características de três dos cinco estágios previstos na teoria do CVO, indicando que a empresa encontra-se no estágio de sucesso (maturidade), mas com vieses para os estágios de sobrevivência (crescimento) e rejuvenescimento (renovação). Devido aos requerimentos de entrada, aspectos da dinâmica de negócios e desenvolvimento organizacional, assim como da adoção de PCG, constatou-se um descolamento parcial das características preconizadas pela teoria do CVO, por parte das comercializadoras de CCEAL. Como objetivo complementar, realizou-se pesquisa exploratória da literatura, com o propósito de organizar e apresentar elementos sobre o ambiente de negócios e de gestão das comercializadoras de energia elétrica, ainda pouco explorados em estudos acadêmicos e pesquisas empíricas no Brasil, à luz dos riscos operacionais e de mercado, além das PCG. Constatou-se que o setor de comercialização de energia se organiza por meio de estruturas societárias e empresariais que indicam a formação de grupos empresariais independentes, assim como os grupos chamados “verticalizados”, com geradoras/distribuidoras de energia ou grupos financeiros. Trata-se de um mercado novo no Brasil, com grande potencial de crescimento, principalmente se consideradas as recentes iniciativas governamentais de ampliação do mercado livre de energia aos consumidores e comercializadores varejistas, até então consumidores cativos das distribuidoras de energia de cada região.

**Palavras-chave:** ciclo de vida organizacional; artefatos de contabilidade gerencial; atividade regulada.

## ABSTRACT

Cerqueira, Elias da Silveira (2020). Práticas de contabilidade gerencial *versus* maturidade organizacional em empresa sob atividade regulada: um estudo de caso (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

The objective of this research was an empirical investigation, through a single case study, of the use of management accounting artifacts, associated with the organizational development of a company that operates under government regulation, in the light of the organizational life cycle theory (CVO), according to Lester, Parnell, & Carraher (2003). The question that served as a guide for the research was the following: *How are Management Accounting Practices (PCG) used, in a private company, which operates under a regulated environment in the wholesale market of electric energy trading in Brazil, in light of the stages of the theory of organizational life cycle (CVO)?* In this context, a private CCEAL trading company was selected as CCEE Agent, subject to authorization and subject to ANEEL rules. As a research strategy, the triangulation of data and information from multiple sources was used, collected from Case Company, through semi-structured interviews with 4 C-Level executives, and application of a structured questionnaire to 20 directors/employees (40% of the headcount), and gathering documents, reports, and certificates of interest to the research. As a support tool for the audio transcription of interviews, Word for Windows was used, as well as New Nvivo <sup>TM</sup> software for the identification of terms and keywords of texts. Research findings showed that the artifacts used by Case company were partly adopted due to regulatory obligation (coercive isomorphism), partly as a usual practice mentioned in the literature (traditional and modern artifacts), and partly as a result of the business strategy, aimed at managing operational, market, and credit risks (usual in the financial and credit markets), associated with its strategies and organizational development. As for organizational development, it was observed that its growth dynamics and management style, like its artifacts, have specificities in their maturity characteristics. It gathers, at the same time, attributes from 3 of the 5 stages mentioned in the CVO theory, indicating that the company is at the stage of success (maturity), but with biases for the stages of survival (growth) and rejuvenation (renovation). Due to entry requirements, aspects of business dynamics, and organizational development, as well as the adoption of PCG, there was a partial detachment by CCEAL traders from the characteristics recommended by CVO theory. As a complementary objective, exploratory literature research was carried out, with the purpose of organizing and presenting elements about the business and management environment of the electric energy traders, which academic studies and empirical research still little explore in Brazil, in light of the operational and market risks, in addition to PCG. It was found that the energy commercialization sector is organized through corporate and business structures that indicate the formation of independent business groups, as well as “vertical” groups with energy generators/distributors or financial groups. It is a new market in Brazil, with great growth potential, especially considering the recent government initiatives to expand the free energy market to consumers and retailing companies, who have been captive consumers of the energy distributors in each region.

**Keywords:** organizational life cycle; management accounting artifacts; regulated activity.

## LISTA DE FIGURAS

- Figura 1** Principais atribuições da CCEE
- Figura 2** Requisitos dos consumidores do mercado livre
- Figura 3** Duração e montante (MW médios) dos contratos CCEAL
- Figura 4** Agentes do mercado
- Figura 5** Indicadores energéticos (2013-2018)
- Figura 6** Palavras-chave sobre o ambiente de negócios de comercializadoras (New Nvivo™)
- Figura 7** Constructo teórico da pesquisa
- Figura 8** Convergência de múltiplas fontes de evidência (Yin 2015, p. 125)
- Figura 9** Desenho da pesquisa
- Figura 10** Dimensões da triangulação de dados da pesquisa
- Figura 11** Organograma da empresa Case em agosto de 2020

## LISTA DE TABELAS

|                  |                                                                                                                                                      |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tabela 1</b>  | Consumo de energia no mundo por região (TWh)                                                                                                         |
| <b>Tabela 2</b>  | Capacidade instalada de geração elétrica no mundo – 10 maiores países em 2016 (TWh)                                                                  |
| <b>Tabela 3</b>  | Geração elétrica por fonte no Brasil (GWh)                                                                                                           |
| <b>Tabela 4</b>  | Consumo cativo por classe de consumo (GWh)                                                                                                           |
| <b>Tabela 5</b>  | Lista dos maiores consumidores livres e especiais em fevereiro de 2020                                                                               |
| <b>Tabela 6</b>  | Comercializadoras com maior montante de energia contratado                                                                                           |
| <b>Tabela 7</b>  | Estágios da contabilidade gerencial segundo o IMAP1                                                                                                  |
| <b>Tabela 8</b>  | Artefatos de contabilidade gerencial por estágio evolutivo e classificação                                                                           |
| <b>Tabela 9</b>  | Riscos associados à gestão das comercializadoras                                                                                                     |
| <b>Tabela 10</b> | PCG1: Gestão e controle de valor em risco VaR ( <i>Value at Risk</i> )                                                                               |
| <b>Tabela 11</b> | PCG2: Gestão de crédito de contrapartes ( <i>Credit Risk</i> )                                                                                       |
| <b>Tabela 12</b> | PCG3: Gestão de contratos e prestação de garantias (Fianças e seguro garantia)                                                                       |
| <b>Tabela 13</b> | PCG4: Sistema CliqCCEE (Cadastramento e validação de contratos, prestação de garantias de exposição energética e relatório de liquidação de MCP/PLD) |
| <b>Tabela 14</b> | PCG5: Gestão de volatilidade no preço de energia a médio e longo prazos ( <i>Stress Test</i> )                                                       |
| <b>Tabela 15</b> | PCG6: Gestão de PLD no MCP (Preço de liquidação de diferenças no mercado de curto prazo)                                                             |
| <b>Tabela 16</b> | PCG7: Gestão de exposição energética (balanço de energia convencional e incentivada contratadas e impactos futuros sobre os resultados)              |
| <b>Tabela 17</b> | Características comparativas entre os modelos de ciclo de vida organizacional                                                                        |
| <b>Tabela 18</b> | Contatos com o CEO prévios à pesquisa de campo iniciada em 02/08/2020                                                                                |
| <b>Tabela 19</b> | Evolução anual do <i>headcount</i> na empresa Case                                                                                                   |
| <b>Tabela 20</b> | Evolução de resultados, patrimônio líquido e capital social ( <i>Case Holding</i> )                                                                  |
| <b>Tabela 21</b> | Sumário da entrevista com o CEO                                                                                                                      |
| <b>Tabela 22</b> | Sumário da entrevista com o CRO                                                                                                                      |
| <b>Tabela 23</b> | Sumário da entrevista com o CFO                                                                                                                      |
| <b>Tabela 24</b> | Sumário da entrevista com o <i>Founder</i> 1                                                                                                         |
| <b>Tabela 25</b> | Síntese das entrevistas                                                                                                                              |
| <b>Tabela 26</b> | Estrutura do questionário estruturado                                                                                                                |
| <b>Tabela 27</b> | Classificação SEBRAE de porte empresarial segundo número de empregados                                                                               |

- Tabela 28** Síntese das respostas sobre o estágio do ciclo de vida
- Tabela 29** Síntese das respostas sobre o uso de artefatos previstos na literatura
- Tabela 30** Síntese das respostas sobre o uso de artefatos específicos pelas comercializadoras
- Tabela 31** Enquadramento no estágio do ciclo de vida organizacional
- Tabela 32** Sumário dos achados da pesquisa

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|               |                                                           |
|---------------|-----------------------------------------------------------|
| <b>ACL</b>    | Ambiente de Contratação Livre                             |
| <b>ANEEL</b>  | Agência Nacional de Energia Elétrica                      |
| <b>ASMAE</b>  | Agência de Serviços do Mercado de Energia Elétrica        |
| <b>BNDES</b>  | Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social      |
| <b>CCEAL</b>  | Contratos de Compra de Energia no Ambiente Livre          |
| <b>CCEE</b>   | Câmara de Comercialização de Energia Elétrica             |
| <b>CEO</b>    | <i>Chief Executive Officer</i>                            |
| <b>CFO</b>    | <i>Chief Financial Officer</i>                            |
| <b>CRO</b>    | <i>Chief Risk Officer</i>                                 |
| <b>CVO</b>    | Ciclo de Vida Organizacional                              |
| <b>EGP</b>    | Empresa de Grande Porte                                   |
| <b>GAAP</b>   | <i>General Accepted Accounting Practices</i>              |
| <b>GW</b>     | Gigawatt                                                  |
| <b>KW</b>     | Quilowatt                                                 |
| <b>MAE</b>    | Mercado Atacadista de Energia                             |
| <b>MTE</b>    | Ministério do Trabalho e Emprego                          |
| <b>MW</b>     | Megawatt                                                  |
| <b>OCDE</b>   | Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico |
| <b>PCG</b>    | Práticas de Contabilidade Gerencial                       |
| <b>PME</b>    | Pequena e Média Empresa                                   |
| <b>ROL</b>    | Receita Operacional Líquida                               |
| <b>SEBRAE</b> | Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas  |
| <b>SIN</b>    | Sistema Interligado Nacional                              |
| <b>SME</b>    | <i>Small and Medium-sized Enterprises</i>                 |

## SUMÁRIO

|          |                                                                                                        |           |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>INTRODUÇÃO .....</b>                                                                                | <b>19</b> |
| 1.1      | Contextualização da situação-problema do estudo.....                                                   | 19        |
| 1.2      | Objetivo .....                                                                                         | 21        |
| 1.3      | Justificativa da pesquisa.....                                                                         | 21        |
| 1.4      | Contribuições da pesquisa.....                                                                         | 22        |
| 1.5      | Delimitações da pesquisa .....                                                                         | 22        |
| 1.6      | Estrutura da dissertação .....                                                                         | 23        |
| <b>2</b> | <b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>                                                                       | <b>25</b> |
| 2.1      | Atividades reguladas.....                                                                              | 25        |
| 2.1.1    | A energia elétrica no contexto internacional e brasileiro.....                                         | 25        |
| 2.1.2    | Breve histórico da evolução e regulação do setor elétrico brasileiro.....                              | 27        |
| 2.1.3    | O Novo Modelo do Setor Elétrico brasileiro .....                                                       | 29        |
| 2.1.4    | A comercialização de energia elétrica no Brasil .....                                                  | 32        |
| 2.1.5    | A atividade de comercialização e as comercializadoras de energia elétrica no Brasil .....              | 36        |
| 2.2      | Práticas de contabilidade gerencial .....                                                              | 41        |
| 2.2.1    | PCG: suas finalidades e usos mais frequentes com base na literatura .....                              | 41        |
| 2.2.2    | PCG e seus usos no Setor Elétrico .....                                                                | 44        |
| 2.2.2.1  | <i>Práticas de contabilidade regulatória e PCG em concessionárias e permissionárias .....</i>          | <i>44</i> |
| 2.2.2.2  | <i>Ambiente de negócios e riscos associados às PCG das comercializadoras de energia elétrica .....</i> | <i>46</i> |
| 2.2.2.3  | <i>Características das PCG em empresas Comercializadoras de Energia Elétrica .....</i>                 | <i>48</i> |
| 2.3      | Ciclo de vida organizacional .....                                                                     | 56        |
| 2.4      | PCG e sua associação com os estágios do CVO.....                                                       | 58        |
| 2.5      | Modelo teórico e constructos da pesquisa .....                                                         | 59        |
| <b>3</b> | <b>METODOLOGIA DA PESQUISA.....</b>                                                                    | <b>61</b> |
| 3.1      | Método do estudo de caso .....                                                                         | 61        |
| 3.2      | Seleção do caso .....                                                                                  | 62        |
| 3.3      | PCG associadas aos constructos da pesquisa .....                                                       | 62        |
| 3.4      | Desenho da pesquisa.....                                                                               | 65        |
| 3.5      | Planejamento e execução da pesquisa .....                                                              | 66        |
| 3.5.1    | Protocolo de pesquisa.....                                                                             | 66        |
| 3.5.2    | Análise do conteúdo.....                                                                               | 68        |
| <b>4</b> | <b>APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>                                                               | <b>71</b> |
| 4.1      | Ambiente da pesquisa.....                                                                              | 71        |
| 4.1.1    | Pré-teste do questionário.....                                                                         | 71        |
| 4.1.2    | Entendimento preliminar do ambiente de negócios e de controle.....                                     | 72        |

|           |                                                                                                                     |            |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.2       | Descrição da empresa.....                                                                                           | 73         |
| 4.2.1     | Organograma.....                                                                                                    | 73         |
| 4.2.2     | Balanços, evolução financeira e patrimonial .....                                                                   | 74         |
| 4.3       | Pesquisa de campo .....                                                                                             | 75         |
| 4.3.1     | Entrevistas .....                                                                                                   | 75         |
| 4.3.1.1   | <i>Entrevista com o CEO.....</i>                                                                                    | 76         |
| 4.3.1.2   | <i>Entrevista com o CRO.....</i>                                                                                    | 79         |
| 4.3.1.3   | <i>Entrevista como o CFO.....</i>                                                                                   | 82         |
| 4.3.1.4   | <i>Entrevista com o Founder 1 .....</i>                                                                             | 85         |
| 4.3.1.5   | <i>Síntese das entrevistas .....</i>                                                                                | 91         |
| 4.3.2     | Questionário estruturado .....                                                                                      | 93         |
| 4.3.2.1   | <i>Perfil dos respondentes.....</i>                                                                                 | 93         |
| 4.3.2.2   | <i>Enquadramento de porte empresarial.....</i>                                                                      | 95         |
| 4.3.2.3   | <i>Indicadores para identificação do estágio do ciclo de vida .....</i>                                             | 96         |
| 4.3.2.3.1 | <i>Síntese das sinalizações do estágio do ciclo de vida.....</i>                                                    | 103        |
| 4.3.2.4   | <i>Indicadores para identificação de uso dos artefatos de Contabilidade Gerencial previstos na literatura .....</i> | 103        |
| 4.3.2.4.1 | <i>Síntese das respostas sobre o uso de artefatos de contabilidade gerencial previstos na literatura.....</i>       | 107        |
| 4.3.2.5   | <i>Indicadores para identificação dos artefatos de Contabilidade Gerencial específicos ...</i>                      | 109        |
| 4.3.2.5.1 | <i>Síntese das respostas sobre o uso de artefatos de contabilidade gerencial específicos .....</i>                  | 111        |
| 4.3.3     | Análise Documental.....                                                                                             | 112        |
| 4.3.3.1   | <i>Evolução societária.....</i>                                                                                     | 112        |
| 4.3.3.2   | <i>Regulamentos e autorizações.....</i>                                                                             | 113        |
| 4.3.3.3   | <i>Síntese da análise documental versus estágio do ciclo de vida .....</i>                                          | 114        |
| 4.3.4     | Achados da pesquisa .....                                                                                           | 114        |
| 4.3.4.1   | <i>Enquadramento da Case no estágio do ciclo de vida organizacional .....</i>                                       | 114        |
| 4.3.4.2   | <i>Estágio do CVO e utilização dos artefatos de contabilidade gerencial.....</i>                                    | 115        |
| 4.3.5     | Sumário dos achados da pesquisa.....                                                                                | 116        |
| <b>5.</b> | <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>                                                                                   | <b>121</b> |

|                                                                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Apêndice A - Protocolo de pesquisa .....                                                                              | 133 |
| Apêndice B - Termo de solicitação para realização de pesquisa na empresa “Case”<br>.....                              | 137 |
| Apêndice C - Relação de documentos a serem solicitados e cedidos pela “empresa<br>Case” (Anexo I do Apêndice B) ..... | 138 |
| Apêndice D - Roteiro de entrevistas semiestruturadas com sócios e diretores ....                                      | 139 |
| Apêndice E - Questionário estruturado de pesquisa.....                                                                | 141 |
| Apêndice F - Materiais, equipamentos e outros recursos utilizados na pesquisa.                                        | 149 |
| Apêndice G - Lista de documentos, leis, regulamentos e relatórios da Case<br>arquivados pelo pesquisador.....         | 150 |

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização da situação-problema do estudo

Muitos são os desafios que o ambiente de negócios pode trazer ao empreendedor e à organização, especialmente em setores que se dedicam ao fornecimento de insumos básicos, utilizados por toda a sociedade, como é o caso da energia elétrica. Aliado aos desafios do empreendimento em si, o insumo energia elétrica é tratado, no Brasil, como um bem público, pela sua essencialidade à sociedade e, com isso, a exploração dos serviços de fornecimento de energia elétrica acaba por se vincular à tutela governamental, por meio de concessões, permissões, autorizações e regulações advindas do poder público, tanto na esfera federal, como nas estaduais e municipais (Damazo, 2013).

Tal tutela governamental, como as concessões e regulações do serviço público de energia elétrica, têm sua origem na própria Constituição Federal de 1988, que prevê, em seus artigos 21 e 22, a competência privativa da União para legislar e explorar esses serviços. Tal exploração pode ocorrer diretamente ou mediante autorização, por meio de concessão ou permissão, incluindo instalações de energia elétrica e o aproveitamento energético dos cursos d'água, em articulação com os Estados onde se situam os potenciais hidroenergéticos.

Sob esse contexto regulatório constitucional inserem-se, portanto, as empresas concessionárias e permissionárias do setor de energia elétrica brasileiro, que se dedicam às atividades desenvolvidas por meio da cadeia produtiva de geração, transmissão e distribuição de energia, fornecendo esses serviços não só aos consumidores residenciais, mas também aos consumidores industriais, comerciais e de serviços, assim como aos próprios entes públicos.

Compondo a estrutura de regulação, o setor elétrico brasileiro conta, desde final de 1996, com a atuação de uma agência reguladora, a ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica, instituída pela Lei 9.427/96 (<https://www.aneel.gov.br>) e, mais recentemente, com a CCEE – Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (<https://www.ccee.org.br>), sucessora da ASMAE – Administradora de Serviços do Mercado Atacadista do Setor de Energia Elétrica, criada em 1999, renomeada e operacionalizada em 15/03/2004, pela Lei 10.848; portanto, há pouco mais de 15 anos.

Por meio da CCEE, viabilizou-se a gestão de uma nova atividade no setor elétrico brasileiro, a de comercialização de energia elétrica em ambiente de contratação livre (ACL), onde são firmados os Contratos de Compra de Energia no Ambiente Livre (CCEAL), e em ambiente de contratação regulada (ACR), por meio de leilões. Para operar nesse novo nicho de mercado da comercialização, complementando a cadeia até então existente de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica a consumidores cativos, surgiram as empresas comercializadoras de energia elétrica para o mercado livre.

A atividade de comercialização de energia elétrica no mercado livre, segundo dados de abril de 2020 divulgados pela ABRACEEL – Associação Brasileira dos Comercializadores de Energia, representou um volume de 86.789 MWmed, correspondentes a 63% de toda energia transacionada no país (transações cumulativas envolvendo geradores, comercializadores e clientes finais), sendo 84% desse volume destinado ao consumo industrial (ABRACEEL, Boletim abril 2020).

Ainda nesse contexto, o volume mensal de energia elétrica consumida e oriunda do mercado livre, de 20.887 MWmed em abril de 2020, correspondeu a 31% de toda energia consumida no país, ou seja, quase  $\frac{1}{3}$  do volume total de consumo, havendo ainda espaço de crescimento do mercado livre para os  $\frac{2}{3}$  restantes. Tais informações mostram a importância da atividade de comercialização de energia elétrica no mercado livre e, por conseguinte, desses novos *players* do setor - as empresas comercializadoras criadas a partir de 2000 e impulsionadas a partir de 2004 -, tanto no contexto setorial, como no cenário econômico brasileiro como um todo.

As empresas comercializadoras de CCEAL operam em ambiente de contratação livre no mercado atacadista, revendendo energia comprada a determinados consumidores chamados livres (consumidores livres e especiais); ainda que tenham um grau de autonomia operacional maior, quando comparadas às empresas tradicionais da cadeia de geração/transmissão/distribuição de energia, que operam sob regime de concessão pública, estão sujeitas a uma determinada carga de regulação governamental (Marrara, 2019), posto que necessitam de registro, autorização e monitoramento de suas transações pela CCEE, conforme ato normativo ANEEL RN 678/15.

Considerado esse aspecto regulatório sobre as comercializadoras de energia, observa-se uma demanda de informações específicas pelos órgãos reguladores, tanto na fase de obtenção de registro obrigatório como agente CEEE, quanto pela obrigação de manutenção periódica de informações sobre limites operacionais, capital mínimo, participações societárias, organograma do grupo, comprovação de aptidão para desempenho de atividade de comercialização de energia, demonstrações contábeis, etc., além do registro individualizado dos contratos de compra e revenda de energia, incluindo contratos não liquidados, denominados ativos/passivos setoriais (RN 678/15). Consequentemente, exige-se toda uma estrutura específica de Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG).

Tais práticas, também chamadas de Artefatos de Contabilidade Gerencial, são caracterizadas como técnicas de planejamento e controle de gestão, pois envolvem processos de mensuração, acumulação e comunicação de informações monetárias e não monetárias, sobre aspectos das dimensões de desempenho da organização (Oyadomari, Cardoso, Mendonça, & Lima, 2008, p. 56).

As PCG compõem, portanto, os “modelos de gestão, sistemas de gestão, sistemas de informação e conceitos de avaliação que possam ser utilizados por profissionais da Contabilidade Gerencial no exercício de suas funções” (Guerreiro, Cornachione & Soutes, 2011, p. 90), como por exemplo o orçamento empresarial (*budget*), o planejamento estratégico (*strategic planning*), o custeio ABC (*ABC costing*), e o BSC (*Balanced Scorecard*), dentre outros (Russo e Guerreiro, 2017; Oyadomari *et al.*, 2008; Frezatti, 2017, p. 21 e 41).

Nesse sentido, esta pesquisa foi desenvolvida sob a ótica das Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG) adotadas nesse tipo de organização – comercializadoras de energia elétrica –, evidenciando a contribuição dessa temática para a compreensão de como o conjunto de práticas utilizadas no processo de gestão (planejar, executar e controlar) são associadas às características de cada fase ou ciclo de vida das organizações, em um ambiente de negócios sujeito à regulação.

Diversos estudos associam as práticas de gestão e de Contabilidade Gerencial e seus artefatos aos estágios de desenvolvimento e de maturidade organizacional nas empresas (Beuren, Rengel, & Rodrigues, 2015; Davila, 2000; Frezatti, Barroso & Carter, 2015;; Otley, 1978; Tuomela, 2005; Souza, Castro, Borgert, Flach & Lunckes, 2015; Silva, Marques & Cecon, 2020; Moreira & Frezatti, 2019; Correa, Gomes, Bruni & Albuquerque, 2016; Frezatti, Relvas, Nascimento, Junqueira & Bido, 2010; Valeriano, 2012; Cunha, Klann & Lavarda, 2013; Souza, Necyk & Frezatti, 2008), auxiliando na identificação de cada fase ou estágio do Ciclo de Vida Organizacional [CVO] e sua associação com o uso de determinadas PCG.

Portanto, buscou-se compreender os fatores e as circunstâncias que envolvem o processo evolutivo do crescimento e da maturidade organizacional, em empresas que atuam sob ambiente regulado, como as comercializadoras de energia elétrica, e as PCG utilizadas por elas, à luz da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO), conforme o modelo de Lester, Parnell & Carraher (2003).

Com base nos elementos apresentados, este estudo pretendeu colher e relatar aspectos do alinhamento das características de maturidade organizacional aos estágios do ciclo de vida organizacional sugeridos por Lester *et al.* (2003), por meio de um estudo de caso em uma empresa comercializadora de CCEAL no mercado atacadista.

Nesta pesquisa, buscou-se evidenciar a contribuição para esse campo de estudo, a partir da análise de elementos específicos de sua dinâmica, uso e desenvolvimento de PCG e,

consequentemente, de suas estratégias, levando em conta aspectos relacionados ao seu conjunto de interessados.

A questão que serviu como norteadora da pesquisa foi a seguinte: *Como são utilizadas as Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG), em uma empresa privada que opera sob ambiente regulado no mercado atacadista de comercialização de energia elétrica no Brasil, à luz dos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO)?*

## 1.2 Objetivo

O objetivo principal deste trabalho foi identificar evidências empíricas que confirmassem a aderência das características de desenvolvimento e do amadurecimento organizacional, quanto ao surgimento e utilização de práticas de Contabilidade Gerencial, aos estágios do ciclo de vida organizacional sugeridos por Lester *et al.* (2003). O estudo foi realizado em uma empresa privada comercializadora de CCEAL, que atua sob monitoramento e regulação governamental.

Tal aderência foi submetida à confirmação por meio da verificação do uso das práticas de Contabilidade Gerencial e seus artefatos, preconizados na literatura como característica de maturidade organizacional e do porte empresarial (*International Federation of Accountants* [IFAC], 1998; Abdel-Kader & Luther, 2015; Azudin & Mansor, 2018; Oyadomari *et al.*, 2008; Moreira & Frezatti, 2019; Frezatti, 2017; Russo & Guerreiro, 2017).

A maturidade organizacional, atrelada aos estágios de desenvolvimento organizacional do CVO, foi verificada por meio do uso dos artefatos de contabilidade gerencial, num estudo de caso único, em uma empresa comercializadora de CCEAL, que atua no mercado atacadista brasileiro, sob regulação governamental.

O resultado esperado era estabelecer uma comparação entre as PCG em uso, identificadas na empresa objeto da pesquisa, com aquelas utilizadas por outras empresas do mercado, não submetidas à regulação setorial, à luz da teoria do CVO (Lester *et al.*, 2003).

Como objetivos específicos, pretendeu-se, por meio de pesquisa exploratória da literatura, organizar e apresentar elementos do ambiente de negócios e de gestão das comercializadoras de energia elétrica, ainda pouco explorados em estudos acadêmicos e pesquisas empíricas no Brasil, à luz dos riscos operacionais e de mercado, e das Práticas de Contabilidade Gerencial.

## 1.3 Justificativa da pesquisa

O surgimento do mercado de comercialização de energia elétrica e, por conseguinte, das empresas comercializadoras, é algo relativamente novo no Brasil, uma vez que sua regulamentação ocorreu somente em final de 2004, por meio da Resolução Normativa (RN) 109/2004 editada pela ANEEL; portanto, é um segmento de mercado com pouco mais de 15 anos de maturação.

Logo, pesquisas sobre a evolução dessas empresas e de sua maturidade organizacional não são numerosas, observando-se uma lacuna de estudos acadêmicos, e sobretudo empíricos, sobre esse tópico, especialmente sobre como e quando elas utilizam artefatos de contabilidade gerencial em seus processos de gestão.

Observa-se, ainda, que boa parte das pesquisas sobre o setor elétrico foram realizadas sob a ótica da teoria da regulação (Marrara, 2019; Januário, 2007; Monteiro, 2014; Damazo, 2013; Gomes, Abarca, Faria, & Fernandes, 2002; Kraft, 2018; Brugni, Rodrigues & Cruz, 2011), havendo uma lacuna de pesquisas sobre PCG no setor elétrico, à luz do ciclo de vida organizacional, especialmente sobre esse novo segmento do setor, o das comercializadoras de energia elétrica.

As pesquisas conduzidas sobre o setor de energia elétrica brasileiro, são relacionadas, principalmente, aos temas sobre: Atributos das PCG no setor elétrico (Souza *et al.*, 2015); Sustentabilidade das organizações (Aslani & Mohaghar, 2013; Silva, Reis & Amâncio, 2011); Panorama do setor de energia eólica (Lage & Processi, 2013); Contabilidade regulatória (Brugni *et al.*, 2011; Monteiro, 2014); Gestão de consumidores livres de energia (Clímaco, 2010); Comercialização de energia elétrica (Marrara, 2019; Damazo, 2013; Rego, 2012; Magalhães, 2009;

Torres, 2006; Arfux, 2004; Silva, 2008; Tamarozzi, 2002; Januário, 2007; Saggio, 2013); Evolução do setor elétrico (Gomes *et al.*, 2002); e Divulgação pelos *stakeholders* (Kraft, 2018), dentre outras.

Dada a representatividade da atividade de comercialização de energia elétrica no mercado livre, de mais de 60% de toda a energia transacionada no país (Marrara, 2019), e de 31% do volume total de energia consumida em abril de 2020 (ABRACEEL, Boletim abril 2020), e sendo ainda as comercializadoras de energia integrantes do grupo de novos *players* do setor - porque criadas a partir de 2000 e impulsionadas a partir de 2004/2005 (Tabela 8)-, constata-se a importância dessas empresas no contexto setorial e também no cenário econômico brasileiro como um todo.

A relevância deste estudo se justifica por buscar entender empiricamente aspectos da dinâmica de negócios e das características operacionais que afetam o crescimento e o amadurecimento organizacional de uma empresa comercializadora de energia com tais características e especificidades - fora do modelo usual de negócios de uma empresa comercial ou de serviços -, e com possíveis variações em relação ao modelo teórico dos estágios do ciclo de vida sugeridos por Lester *et al.* (2003).

As especificidades do modelo de negócios de tais empresas, decorrentes da regulação pela ANEEL e do ambiente de contratação de negócios, monitorado pela CCEE, podem implicar condições diferenciadas das demais empresas, destacando-se a obrigatoriedade de: (i) serem agentes do mercado livre de energia e membros da CCEE; (ii) obterem autorização da ANEEL para operar; (iii) possuírem capital mínimo inicial de R\$ 1 milhão; (iv) cumprirem limites operacionais; e (v) comprovarem aptidão para o desempenho da atividade mediante conhecimento técnico aprovado pela CCEE (Marrara, 2019).

#### 1.4 Contribuições da pesquisa

Como contribuição, este trabalho traz elementos empíricos à comunidade acadêmica e aos *stakeholders*, sobre as características de maturidade organizacional de uma entidade privada, que opera no mercado atacadista de comercialização de CCEAL, porém sob regulação setorial. Tais características são representadas pelo uso de artefatos de contabilidade gerencial em seus processos de gestão, em relação às suas referências de estrutura organizacional, requerimentos de informações setoriais, estilo de gestão, planejamento e controle gerencial e estratégias de negócios, comparadas às referências de maturidade organizacional atribuídas aos estágios do ciclo de vida organizacional sugeridos por Lester *et al.* (2003).

Portanto, trata-se de uma pesquisa aplicada que possibilita conhecer empiricamente as características do processo de gestão sob a ótica do Ciclo de Vida Organizacional e, a ele associado, o uso de PCG de uma empresa que atua no segmento de comercialização de energia elétrica. Este é um segmento empresarial relativamente novo no Brasil, regulamentado a partir de 2004, para atendimento de uma demanda de mercado composta por produtores independentes, autoprodutores, distribuidoras, comercializadoras, importadoras e exportadoras de energia, além de consumidores livres e especiais (Marrara, 2019), os quais utilizam cerca de  $\frac{1}{3}$  do total de energia elétrica consumida no país (CCEE, 2020).

#### 1.5 Delimitações da pesquisa

Sampieri, Collado e Lucio (2013, p. 51) afirmam que, para se iniciar uma pesquisa, é necessário, primeiramente, uma ideia, e as ideias são o primeiro contato com a realidade objetiva, do ponto de vista quantitativo, com a realidade subjetiva, do ponto de vista qualitativo, ou com a realidade intersubjetiva, numa visão mista, que deverá ser pesquisada.

A partir daí delimita-se o objeto, a forma e as estratégias da pesquisa. Para Borinelli (2006 p. 36), a delimitação é essencial na construção de um trabalho científico, na medida em que estabelece o escopo (enfoque), alcance (extensão), abrangência (profundidade), tipo de abordagem e horizonte do estudo.

Portanto, neste estudo de caso delimitou-se a pesquisa sobre características de maturidade organizacional de uma empresa comercializadora de energia elétrica no mercado atacadista brasileiro, por meio dos artefatos de contabilidade gerencial utilizados.

O trabalho está delimitado às especificidades, natureza e complexidade dos artefatos de contabilidade gerencial adotados ou requeridos por força regulatória ou necessidades operacionais, no processo de gestão de uma empresa com essas características. Seu mercado se restringe a um único produto (energia elétrica), mas com novas possibilidades de geração, por meio de fontes renováveis e incentivadas, como energia eólica, fotovoltaica, de biomassa, geotermal, e maremotora (Aslani & Mohaghar, 2013), e cuja forma de operação sofre, ainda, a imposição de parâmetros definidos de comercialização e monitoramento pela ANEEL/CCEE.

## **1.6 Estrutura da dissertação**

A estrutura desta dissertação está alinhada aos padrões e regras gerais de apresentação e formatação estabelecidos pelas normas da APA.

Nos elementos textuais de introdução, desenvolvimento e considerações finais são abordados os seguintes conteúdos: (1) Introdução: contextualização da situação-problema do estudo e questão de pesquisa; objetivo; justificativa da pesquisa; contribuições da pesquisa; delimitações da pesquisa; e estrutura da dissertação; (2) Referencial teórico: o setor elétrico - organização e regulação; práticas de contabilidade gerencial; ciclo de vida organizacional; PCG e suas associações com os estágios do CVO; e modelo teórico e constructos da pesquisa; (3) Metodologia da pesquisa: método do estudo de caso; seleção do caso; enfoque da pesquisa; validade dos constructos da pesquisa; projeto de pesquisa; e planejamento e execução da pesquisa; (4) Apresentação dos resultados: ambiente da pesquisa; achados da pesquisa de campo; e as conclusões do estudo de caso e sua aderência à questão de pesquisa e aos objetivos do projeto; e (5) Considerações finais: reflexões sobre a contribuição e limitações do estudo; e sugestões para novas pesquisas sobre o tema.



## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Atividades reguladas

A regulação de atividades econômicas pelo Estado abrange, entre outras ações, a edição de normas, a fiscalização de seu cumprimento, a atribuição de habilitações, e a mediação de conflitos (Medauar, 2002). Essas atividades reguladas, segundo pesquisas anteriores (Monteiro, 2014; Placha, 2010; Damazo, 2013), apresentam características que as vinculam ao uso de bem público, onde o Estado regulador minimiza sua interferência direta, passando a orientar e ordenar as situações que exigem sua atuação específica. Com isso, contribui para a estabilidade dos setores regulados, além de fomentar investimentos e novos empreendimentos da iniciativa privada nesses setores.

Vários são os setores econômicos que sofrem regulação estatal, tendo em vista a natureza dos bens ou serviços ofertados e sua relevância à sociedade; dentre eles podem-se citar os setores de saúde, transporte, telecomunicações, extração mineral, financeiro e elétrico (Pires & Piccinini, 1999; Anjos, 2015; Rasid & Rahman, 2009). Esse controle setorial é desempenhado, via de regra, por agências governamentais, como é o caso da ANEEL no setor de energia elétrica brasileiro, cujos aspectos de regulação são abordados nesta pesquisa.

#### 2.1.1 A energia elétrica no contexto internacional e brasileiro

A geração de energia elétrica ocorre a partir de diversas fontes, como combustíveis fósseis (petróleo, gás natural e carvão mineral), e energia nuclear, hídrica, geotermal, solar, eólica, de biocombustíveis, biomassa, resíduos, marés e ondas, dentre outras. Isso inclui as usinas geradoras específicas de eletricidade ou mistas (usinas de calor e eletricidade), por meio de geradoras tradicionais de venda a terceiros ou de autoprodutores (consumo próprio), sob controle estatal (públicas) ou privado (OCDE, 2016; CCEE, 2019; Aslani & Mohaghar, 2013).

Dados divulgados pela OCDE [*Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico*], em seu relatório *Factbook* 2015-2016 (OCDE, 2016), com estatísticas globais para um período abrangente de 43 anos (1971 a 2013), apontam para um crescimento médio anual de 3,6% do fornecimento de energia elétrica no mundo, atribuído, em grande parte, ao crescimento no volume de aparelhos elétricos e aquecimento de ambientes em países desenvolvidos, assim como programas de eletrificação rural, em países em desenvolvimento.

Apesar do crescimento global médio anual de 3,6%, houve vieses e variações na utilização de insumos-fonte, geradores de energia, nesse período. Em viés de queda, destacaram-se a redução no uso de combustíveis fósseis, de 74% para 67%, notadamente do petróleo, com queda de 21% para 4%, assim como da hidroeletricidade, que caiu de 23% para 16%, enquanto o uso de carvão mineral se manteve estável em 40-41%.

Em viés de alta, a energia nuclear saltou de 2% para 11%, e a energia oriunda do gás natural, de 13% para 22% no período. Em decorrência de programas de desenvolvimento implementados em vários países membros da OCDE, foi observado um aumento na participação de energias renováveis (solar, eólica, geotérmica, de biocombustíveis e de resíduos). Entretanto, em 2013 essas fontes ainda se mantinham em percentual discreto, de 6%, nas estatísticas de produção.

A sinalização histórica de crescimento do consumo de energia elétrica mundial, indicada pela OCDE (2016), também é apontada nas estatísticas apresentadas pela Empresa de Pesquisa Energética [EPE] em seu Anuário Estatístico de Energia Elétrica 2019 (ano base 2018). Nesse estudo, dados comparativos de consumo mundial de energia elétrica, por região, para um período de 5 anos compreendido entre 2012 e 2016, revelaram um crescimento global acumulado do consumo de energia de 11%, sendo que, apenas no biênio 2016-2015, houve um crescimento global de 2,8%, liderado pela Ásia e Oceania (5,3%) e Oriente Médio (3%), como mostra a Tabela 1 (1 TWh =  $10^{12}$  watts de eletricidade em 1 hora).

**Consumo de energia elétrica no mundo por região (TWh)**

|                          | 2012            | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            | Δ%<br>(2016/2015) | Part. %<br>(2016) |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| <b>Mundo</b>             | <b>19.717,0</b> | <b>20.343,7</b> | <b>20.764,4</b> | <b>21.192,3</b> | <b>21.793,3</b> | <b>2,8%</b>       | <b>100%</b>       |
| Ásia e Oceania           | 8.079,1         | 8.615,8         | 8.951,6         | 9.250,9         | 9.743,9         | 5,3%              | 44,7%             |
| América do Norte         | 4.596,1         | 4.635,6         | 4.677,5         | 4.672,5         | 4.684,2         | 0,3%              | 21,5%             |
| Europa                   | 3.336,8         | 3.312,5         | 3.258,3         | 3.313,1         | 3.355,9         | 1,3%              | 15,4%             |
| Eurásia                  | 1.302,4         | 1.298,0         | 1.308,7         | 1.305,0         | 1.324,7         | 1,5%              | 6,1%              |
| América do Sul e Central | 1.009,4         | 1.049,7         | 1.055,0         | 1.078,9         | 1.075,2         | -0,3%             | 4,9%              |
| Oriente Médio            | 791,1           | 820,9           | 877,8           | 918,6           | 946,0           | 3,0%              | 4,3%              |
| África                   | 602,2           | 611,3           | 635,4           | 653,4           | 663,4           | 1,5%              | 3,0%              |

Fonte: EPE (2019, p.29).

Mesmo tendo a América do Sul e Central uma participação discreta no consumo mundial, de apenas 4,9%, o Brasil figura na 7ª posição entre os 10 maiores países no mundo em capacidade instalada de geração de energia, com 2,3% de participação global. O *ranking* é liderado pela China (25,4%) e Estados Unidos (16,7%), como mostra a Tabela 2 (EPE, 2019).

Tabela 2

**Capacidade instalada de geração elétrica no mundo - 10 maiores países em 2016 (TWh)**

|                    | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           | Δ%<br>(2016/2015) | Part. %<br>(2016) |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|
| <b>Mundo</b>       | <b>5.525,4</b> | <b>5.745,7</b> | <b>5.993,0</b> | <b>6.256,7</b> | <b>6.507,8</b> | <b>4,0%</b>       | <b>100%</b>       |
| China              | 1.151,5        | 1.265,1        | 1.377,0        | 1.516,2        | 1.653,2        | 9,0%              | 25,4%             |
| Estados Unidos     | 1.063,0        | 1.060,1        | 1.075,7        | 1.073,8        | 1.087,1        | 1,2%              | 16,7%             |
| Índia              | 261,6          | 283,9          | 313,3          | 345,6          | 367,8          | 6,4%              | 5,7%              |
| Japão              | 294,8          | 302,4          | 272,9          | 283,0          | 295,9          | 4,6%              | 4,5%              |
| Rússia             | 234,8          | 238,9          | 259,5          | 257,3          | 244,9          | -4,8%             | 3,8%              |
| Alemanha           | 178,4          | 185,3          | 197,5          | 203,4          | 208,5          | 2,5%              | 3,2%              |
| Brasil             | 121,0          | 126,7          | 133,9          | 140,9          | 150,3          | 6,7%              | 2,3%              |
| Canadá             | 130,7          | 133,3          | 136,8          | 147,6          | 143,5          | -2,8%             | 2,2%              |
| França             | 128,4          | 128,0          | 127,8          | 129,9          | 130,8          | 0,7%              | 2,0%              |
| Itália             | 124,6          | 124,5          | 121,7          | 117,0          | 114,2          | -2,4%             | 1,8%              |
| <b>Brasil (7º)</b> | <b>121,0</b>   | <b>126,7</b>   | <b>133,9</b>   | <b>140,9</b>   | <b>150,3</b>   | <b>6,7%</b>       | <b>2,3%</b>       |
| Outros             | 1.836,6        | 1.897,5        | 1.976,9        | 2.042,0        | 2.111,6        | 3,4%              | 32,4%             |

Fonte: EPE (2019, p.29).

Sobre o futuro dos processos de geração e utilização de energia no mundo, Aslani & Mohaghar (2013) observam que a única maneira de alcançar o desenvolvimento sustentável é aumentar a utilização de energia de fontes renováveis. Afirmam, também, que existem esforços notáveis e planos de longo prazo em outros países da Europa, Ásia e América do Norte, para a utilização dessas fontes renováveis de energia (hidráulica, eólica, solar, biomassa, geotermal, maremotora, etc.).

Este tema também tem sido objeto de discussão por vários órgãos internacionais de desenvolvimento, dentre eles a OCDE e a AIE (*IEA – International Energy Agency*). Entre os 17 objetivos globais de desenvolvimento sustentável, contidos na Agenda 2030 da OCDE (<https://www.oecd.org/dac/results-development/agenda-2030-and-results>), consta o objetivo No. 7 – Energia limpa e acessível – que visa “garantir acesso à energia a preços acessíveis, confiável, sustentável e moderna, para todos, até 2030” (<https://www.iea.org/topics/energy-access>).

Luiz Barroso, ex-presidente da EPE, em seu artigo “As Transformações do Setor Elétrico Mundial e o Brasil” (CEEE, 2019 p. 212) cita o Relatório da AIE (*Renewables*, 2018), que aponta que a capacidade fotovoltaica (solar) de produção de energia cresceu mais do que qualquer outra tecnologia em 2017, sinalizando ainda que esta poderá ser a líder de expansão mundial nos anos seguintes (2018-2022), e atingir, isoladamente, cerca de 2% do consumo global de eletricidade em 2023.

A busca pela inserção e incremento de fontes renováveis de energia na matriz energética também é compartilhada pelo Brasil, cujas potencialidades lhe conferem posição privilegiada no desenvolvimento sustentável (Gomes *et al.*, 2002). Essas potencialidades podem ser observadas pelas taxas de crescimento verificadas na geração de energia dessas fontes (hidráulica, biomassa, eólica, solar, etc.), no período 2014-2018, divulgadas pela EPE (2019) e apresentadas na Tabela 3.

Tabela 3

**Geração elétrica por fonte no Brasil (GWh)**

|                                    | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | $\Delta\%$<br>(2018/2017) | Part. %<br>(2018) |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|-------------------|
| <b>Total</b>                       | <b>590.541</b> | <b>581.228</b> | <b>578.897</b> | <b>589.327</b> | <b>601.396</b> | <b>2%</b>                 | <b>100%</b>       |
| Hidráulica <sup>1</sup>            | 373.439        | 359.743        | 380.911        | 370.906        | 388.971        | 4,9%                      | 64,7%             |
| Gás Natural                        | 81.073         | 79.490         | 56.485         | 65.593         | 54.622         | -16,7%                    | 9,1%              |
| Derivados de Petróleo <sup>2</sup> | 30.834         | 25.014         | 11.808         | 12.458         | 9.293          | -25,4%                    | 1,5%              |
| Carvão                             | 18.385         | 18.856         | 17.001         | 16.257         | 14.204         | -12,6%                    | 2,4%              |
| Nuclear                            | 15.378         | 14.734         | 15.864         | 15.739         | 15.674         | -0,4%                     | 2,6%              |
| Biomassa <sup>3</sup>              | 44.987         | 47.394         | 49.236         | 50.740         | 51.876         | 2,2%                      | 8,6%              |
| Eólica                             | 12.210         | 21.626         | 33.489         | 42.373         | 48.475         | 14,4%                     | 8,1%              |
| Outras <sup>4</sup>                | 14.235         | 14.371         | 14.103         | 15.261         | 18.281         | 19,8%                     | 3,0%              |

**Nota.** BEN, 2018. (1) Inclui autoprodução; (2) Derivados de petróleo: óleo diesel e óleo combustível; (3) Biomassa: lenha, bagaço de cana e lixívia; (4) Outras: gás de coqueria, outras secundárias, outras não renováveis; outras renováveis e solar.

Liderando o crescimento no biênio 2017-2018, destacam-se as fontes de geração hidráulica (4,9%), eólica (14,4%) e outras (19,8%), nas quais se insere a energia solar.

### 2.1.2 Breve histórico da evolução e regulação do setor elétrico brasileiro

Os primeiros registros da prática regulatória do setor elétrico brasileiro datam de 1879, quando Dom Pedro II concedeu à empresa Thomas Edison os serviços de iluminação pública (Marrara, 2019). Nessa época, foi também implantado o serviço permanente de iluminação elétrica interna da estação central da ferrovia Dom Pedro II, conhecida como Central do Brasil, no Rio de Janeiro (Gomes *et al.*, 2002).

Em 1881, ainda tendo o dínamo como fonte geradora de energia, instalou-se a primeira iluminação pública num trecho do jardim do Campo da Aclamação, atual Praça da República, no Rio de Janeiro (Gomes *et al.*, 2002). A primeira hidrelétrica brasileira foi construída em Diamantina (MG), em 1883, no Ribeirão do Inferno (Marrara, 2019).

Ainda no final do século XIX, seguiram-se empreendimentos de iluminação pública no Rio de Janeiro e Porto Alegre, além de transporte público por meio de bondes elétricos, até então operados por tração animal; em 1899, constituiu-se a São Paulo Tramway, Light and Power Company Limited, empresa de origem canadense, que deu início à primeira linha paulistana de bondes elétricos (Gomes *et al.*, 2002).

Na trilha histórica surge o caminho regulatório. No início do século XX, uma lei bastante genérica já autorizava o governo federal a promover o aproveitamento da energia hidráulica dos

rios, por via administrativa ou concessão: a Lei de Energia Elétrica 1.145, de 31/12/1903, seguida do Decreto 5.704, de 10/12/1904 (Marrara, 2019; Gomes *et al.*, 2002). Entretanto, somente em 1934 foi aprovado o Projeto do Código de Águas, cuja tramitação na Câmara dos Deputados e no Senado Federal começou em 1907. Este marco regulatório inicial do setor elétrico brasileiro ocorreu por meio do Decreto 24.643/34 de 10/07/1934, que instituiu o Código de Águas.

A partir daí, a União Federal passou a deter a competência de legislar e outorgar concessões de serviços públicos de energia elétrica, antes regidos apenas por contratos assinados com os estados, municípios e o Distrito Federal (Gomes *et al.*, 2002). Nesse contexto foi criado, em 1939, pelo Decreto-Lei 1.285/39, o CNAEE – Conselho Nacional de Águas e Energia Elétrica, com atribuições diversas, como a de examinar questões vinculadas à exploração e utilização da energia elétrica no país, inclusive a de regulamentar o Código de Águas, o que ocorreu somente em 1957, por meio do Decreto 41.019/57 (Monteiro, 2014).

Em decorrência de restrições aos investimentos e da importação de máquinas e equipamentos durante a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), e o conseqüente desinteresse de investidores privados nacionais e estrangeiros em desenvolver novos projetos no setor energético brasileiro, e ainda pela inspiração nacionalista do Código de Águas, iniciou-se, em 1945, um movimento estatal de ampliação de suas atribuições reguladoras e fiscalizadoras, passando o Estado a desempenhar, também, o papel de empresário, investindo diretamente na produção de energia, por meio da criação de hidrelétricas (Gomes *et al.*, 2002).

Essa condição do Estado-empresário, produtor de energia, teve início em 1945 com a criação da CHESF – Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (PE), pelo Decreto-Lei 8.031/45 e, em 1957, com a criação de Furnas Centrais Elétricas S.A (MG), pelo Decreto 41.066/57, entre outras empresas. Furnas, desde o início de suas operações, em 1963, possibilitou a interligação do sistema elétrico brasileiro, interconectando os sistemas de suprimento de Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro (Gomes *et al.*, 2002).

Em 1952, foi criado o BNDE, atual BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, com a missão de financiar a implantação de projetos prioritários para o desenvolvimento do país, incluindo projetos de concessionárias de energia ([https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/noticias/noticia/65\\_anos](https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/noticias/noticia/65_anos)).

Na década de 1960, consolidou-se uma nova estrutura organizacional para planejar, regular, fiscalizar e expandir os serviços de energia elétrica no país. Dentre os principais avanços podem-se citar (i) a criação do MME – Ministério de Minas e Energia, pela Lei 3.782/60; (ii) a criação da Eletrobrás, pela Lei 3.890-A/61, vinculada ao MME, com atribuições de planejar e coordenar o setor, além de desempenhar as funções de *holding* em várias concessionárias estatais; e (iii) a transformação, em 1965, da Divisão de Águas e Energia em DNAE - Departamento Nacional de Águas e Energia (Lei 4.904/65), o qual, em 1968, foi transformado em DNAEE – Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica, por meio do Decreto 63.951/68 (Monteiro, 2014).

Os anos de 1970 foram marcados por regulações tarifárias, quando se buscou uma garantia de remuneração de 10% a 12% do capital investido pelas concessionárias de energia. Permitiu-se, com essa política, o desenvolvimento setorial em bases financeiras sólidas, que perduraria até 1977. Entretanto, em 1979, o reajuste de preços e tarifas passou a ser controlado pelo governo federal (Decreto 83.940/79), como instrumento de combate à inflação, dando início a um gradativo processo de deterioração econômico-financeira das concessionárias (Gomes *et al.*, 2002).

Na década de 1980, foi mantida a política governamental de achatamento de tarifas de energia, com progressiva quebra do equilíbrio econômico-financeiro do setor, agravado, ainda, por normas restritivas do Conselho Monetário Nacional. Tais normas dificultaram o acesso a financiamentos de bancos nacionais por parte de empresas estatais, governos estaduais e municipais, além de entidades da administração indireta, como as empresas de energia elétrica (Gomes *et al.*, 2002). Devido à falta de financiamento local, as empresas do setor buscaram financiamentos no exterior, de tal modo que, ao final da década de 1980, a participação de créditos externos respondia por 70% da dívida do setor.

No entanto, o BNDES manteve seu apoio a projetos de concessionárias públicas e privadas de energia elétrica, especialmente o financiamento de máquinas e equipamentos – por meio da linha de crédito FINAME – para grandes usinas hidrelétricas do sistema interligado, destacando-se Paulo Afonso IV (1979), Itumbiara (1980), Foz do Areia (1980), Salto Santiago (1980), Tucuruí (1984), Itaipu (1984), e Itaparica (1988).

Ao final da década de 1980, reafirmou-se a presença do Estado no controle das políticas públicas e das concessões de exploração dos serviços de fornecimento de energia no país, com a promulgação da nova Constituição Federal de 1988. Esta prevê, em seus artigos 21, 22 e 175, a competência privativa da União para legislar e explorar esses serviços, sob regime de concessão e permissão. A partir dessa reafirmação regulatória constitucional, editaram-se as Leis 8.031/90, 8.987/95, e 9.074/95.

A Lei 8.031/90 instituiu o Programa Nacional de Desestatização (PND), que marcou o início do processo de privatização do setor elétrico, a partir de 1995. Por meio do PND, capitaneado pelo BNDES, foi implementado o modelo de desverticalização da cadeia produtiva, separando-se as atividades de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, que passaram a ser tratadas como áreas de negócios independentes (Gomes *et al.*, 2002).

Por meio das Leis 8.987 e 9.074, de 1995, as atividades de geração e comercialização foram progressivamente desreguladas, enquanto a transmissão e a distribuição continuaram como monopólios naturais, logo, mantidas como serviços públicos regulados sob concessão. Introduziram-se, ainda, profundas alterações no setor elétrico, tais como (i) a licitação de novos empreendimentos de geração; (ii) a criação da figura do Produtor Independente de Energia; (iii) a determinação de livre acesso aos sistemas de transmissão e distribuição; e (iv) a liberdade para os grandes consumidores (livres e especiais) escolherem seus supridores de energia (Gomes *et al.*, 2002).

Logo em seguida, em 1996, criou-se a agência reguladora do setor elétrico, a ANEEL, por meio da Lei 9.427/96. Dentre suas atribuições, destacam-se a regulação da produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica; a fiscalização, direta ou mediante convênios com órgãos estaduais, das concessões, das permissões e dos serviços de fornecimento de energia elétrica; e, por meio de delegação do governo federal, promover as atividades relativas às outorgas de concessão, permissão e autorização de empreendimentos e serviços de energia elétrica, dentre outras (Monteiro, 2014).

Ao final da década de 1990, a Lei 9.648/98 criou, em seu Art. 13, o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), com a responsabilidade de coordenar e controlar a operação, geração e transmissão de energia elétrica de empresas integrantes do Sistema Interligado Nacional (SIN), assim como as atividades de previsão de carga e planejamento da operação do Sistema Isolado (SISOL).

Essas ações regulatórias governamentais, que culminaram com a criação de um Novo Modelo para o Setor Elétrico brasileiro em 2004, tiveram sua origem nos anos de 1990, com uma crise no setor elétrico, resultante do esgotamento da capacidade de geração de energia elétrica pelas hidrelétricas então existentes, do aquecimento da economia provocado pelo plano de estabilização econômica de 1994, chamado Plano Real, além da escassez de recursos do governo para atender às demandas de novos investimentos no setor (Januário, 2007).

### **2.1.3 O Novo Modelo do Setor Elétrico brasileiro**

Para melhor entendimento dos passos que antecederam a criação do Novo Modelo do Setor Elétrico brasileiro, ocorrido em 2004, deve-se retornar-se ao embrião do mercado atacadista de energia, a ASMAE – Administradora de Serviços do Mercado Atacadista de Energia Elétrica, instituída cinco anos antes, em 1999. A publicação comemorativa dos “20 Anos do Mercado Brasileiro de Energia Elétrica”, (CCEE, 2019a), apresenta o seguinte relato histórico dos passos anteriores à criação desse Novo Modelo:

“1999: Constituição da ASMAE em 10 de fevereiro. Em novembro a Carbocloro se tornou a primeira consumidora livre de energia do País, seguida da Volkswagen.

2000: Em 29 de fevereiro foram aprovadas as normas que iriam reger o Mercado Atacadista; em 3 de agosto, a ANEEL publicou a Resolução nº 290 com as regras do mercado e as diretrizes para a sua implantação gradual; em 1º de setembro, a ASMAE iniciou os registros de contratos e a contabilização das operações de comercialização; em setembro, mesmo mês do início de suas operações, o mercado teve suas liquidações travadas, por disputas comerciais e judiciais.

2001: Em 20 de abril, a ANEEL decretou intervenção na ASMAE; em 1º de junho, o governo federal anunciou o maior racionamento de energia elétrica da história do Brasil até então, e criou a Câmara de Gestão da Crise de Energia Elétrica.

2002: Em 1º de março, o governo determinou o término do racionamento de energia; em abril, o governo anunciou, por meio das Leis 10.433 e 10.438, mudanças relevantes no mercado (extinguindo a ASMAE, criando o MAE – Mercado Atacadista de Energia Elétrica, e encerrando a autorregulação), aumento tarifário para recompor a receita de distribuidoras, e leilões públicos de oferta de energia pelas geradoras estatais; em 30 de dezembro, realizou-se a primeira liquidação financeira do mercado (primeira *tranche* de 50% dos montantes contabilizados entre setembro de 2000 e setembro de 2002, e segunda *tranche* saldada em julho de 2003). Colocaram-se em ordem, com isso, mais de dois anos de operações contabilizadas e até então travadas judicialmente.

2003: em 1º de janeiro iniciou-se o primeiro mandato do presidente Lula da Silva, dando continuidade às discussões sobre a elaboração do Novo Modelo do Setor Elétrico”.

Em consequência desses eventos, ocorridos desde 1999, criou-se, enfim, em 2004, o Novo Modelo para o Setor Elétrico, cujas bases foram definidas pelo Projeto de Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro (Projeto Re-Seb). Esse Novo Modelo surgiu com a Lei 10.848, de 15/03/2004, quando foi criada a CCEE – Câmara de Comercialização de Energia Elétrica, em substituição às suas antecessoras ASMAE e MAE (CCEE, 2019a).

Dentre as atribuições da CCEE, definidas pelo Decreto 5.177/2004, destacam-se a implantação, divulgação e gestão de regras e procedimentos de comercialização de energia elétrica entre seus agentes (autoprodutores, comercializadores, consumidores especiais, consumidores livres, distribuidores, geradores, importadores e produtores independentes), nos ambientes de contratação livre (ACL) e de contratação regulada (ACR) (Marrara, 2019).

A partir daí, segundo o histórico da CCEE (CCEE, 2019a), seguiram-se outros atos e ações setoriais, de modo a fortalecer o Novo Mercado e a atuação da própria entidade, enquanto gestora das regras e procedimentos de comercialização de energia. Dentre as ações subsequentes destacam-se:

“2004: A Convenção de Comercialização de Energia Elétrica, instituída pela ANEEL em 26 de outubro, via Resolução 109, complementou a estrutura legal básica sobre a atuação da CCEE e o Mercado de Energia Elétrica; em 7 dezembro, a CCEE realizou o chamado megaleilão de energia elétrica, dos volumes disponíveis à época, e que marcou o início do Novo Modelo do Setor Elétrico, ao se contratar 17 mil MW médios de usinas produtoras.

2005: Em dezembro, a CCEE promoveu o primeiro certame de pré-venda de energia para viabilizar a construção de novas usinas de geração, dentro do novo marco regulatório, contratando 3.286 MW médios.

2007: Em dezembro, foi realizado o leilão da usina de Santo Antônio, no rio Madeira, com 3.568 MW de potência, marcando a retomada de grandes hidrelétricas na região Norte.

2008: Em maio, foi celebrado o leilão da usina de Jirau, no rio Madeira, com capacidade instalada de 3.750 MW; regulamentada a contratação de empreendimentos de energia de reserva; e, entre 19 e 20 de maio, a CCEE realizou um *workshop* internacional sobre formação do preço de energia elétrica, no Mercado de Curto Prazo (MCP).

2009: Nesse ano, o primeiro leilão exclusivo para usinas eólicas (energia do vento) marcou o início da ascensão dessa fonte de energia na matriz energética brasileira.

2010: Promovido o leilão da usina hidrelétrica de Belo Monte, um dos maiores empreendimentos do gênero, com 11.233,1 MW de potência instalada; a CCEE realizou a primeira liquidação financeira, incluindo as transações comerciais fechadas por agentes nos Estados do Acre e Rondônia.

2011: Realizou-se a reestruturação organizacional da CCEE, resultante de um amplo diagnóstico conduzido pela consultoria internacional Roland Berger; a *Association of Power Exchanges* (APEx) realizou sua reunião anual pela primeira vez no Brasil, entre 23 e 26 de outubro, no Rio de Janeiro, sendo anfitriã a CCEE.

2012: Entrou em operação o sistema CliqCCEE (canal eletrônico de *input* de dados dos contratos realizados entre os agentes) para processamento da contabilização e liquidação financeira, em substituição ao sistema Sinercom; em fevereiro publicou-se a Resolução 482 da ANEEL, que instituiu a medição inteligente e a geração distribuída solar; em 11 de setembro, a Medida Provisória (MP) 579 divulgou novas regras para renovação da concessão de ativos de geração, transmissão e distribuição, que expirariam entre 2015 e 2017.

2013: Em janeiro, a MP 579 foi convertida na Lei 12.783; Manaus foi interligada ao SIN - Sistema Interligado Nacional.

2014: Em abril, um consórcio de dez bancos firmou contrato com a CCEE para financiar R\$ 11,2 bilhões destinados a distribuidoras de energia elétrica, afetadas pela exposição ao mercado de curto prazo e pelo despacho de energia elétrica oriunda de usinas térmicas (Conta-ACR); em agosto, foi assinado contrato entre a CCEE e um *pool* de 13 bancos, para viabilizar a operação que estabelecia uma segunda linha de crédito no valor de R\$ 6,58 bilhões, a serem utilizados pelas distribuidoras de energia.

2015: As contas de energia passaram a incorporar o Sistema de Bandeiras Tarifárias (verde, amarela e vermelha); Amapá é conectado ao Sistema Interligado Nacional. Em julho, o governo federal editou a MP 688, convertida na Lei 13.203, que resolveu o impasse do risco hidrológico (GSF) no mercado cativo, que permitiu que as hidrelétricas comprassem um “seguro” e transferissem o risco para o consumidor. Por fim, a ANEEL regulamentou a criação do comercializador varejista de energia, ampliando o acesso de consumidores ao mercado, até então circunscrito a consumidores livres e especiais.

2016: A CCEE registrou aumento de 25 vezes no número de consumidores livres e especiais, em relação ao ano anterior. Fim da exigência do medidor de retaguarda, que beneficiou 3.450 unidades consumidoras, facilitando a migração para o mercado livre; o Ministério de Minas e Energia lançou a Consulta Pública 21, sobre a expansão do mercado livre. Em julho, começaram a operar os primeiros comercializadores varejistas na CCEE: CPFL Brasil Varejista, EKCE (do grupo Elektro) e Comerc Power.

2017: a CCEE tornou-se responsável pela gestão e operação das contas setoriais (CDE, CCC e RGR), em atendimento à Lei 13.360; a Câmara de Comercialização registrou adesão de 1.267 empresas ao Ambiente de Contratação Livre, uma média de 105 por mês. Em julho, o Ministério de Minas e Energia lançou a Consulta Pública (CP) 33, para discutir aperfeiçoamentos no modelo de comercialização.

2018: a CCEE promoveu o Fórum de Debates, com a presença do Ministro das Minas e Energia, para discutir o futuro do setor, reunindo mil participantes; instaurada no Congresso uma comissão especial para analisar o Projeto de Lei 1.917, que trata da ampliação do mercado livre para consumidores cativos; a CCEE realizou estudo para implantação do Preço de Liquidação das Diferenças - PLD Horário, em base diária, disponibilizando simulações ao mercado e a seus agentes (operação sombra)”.

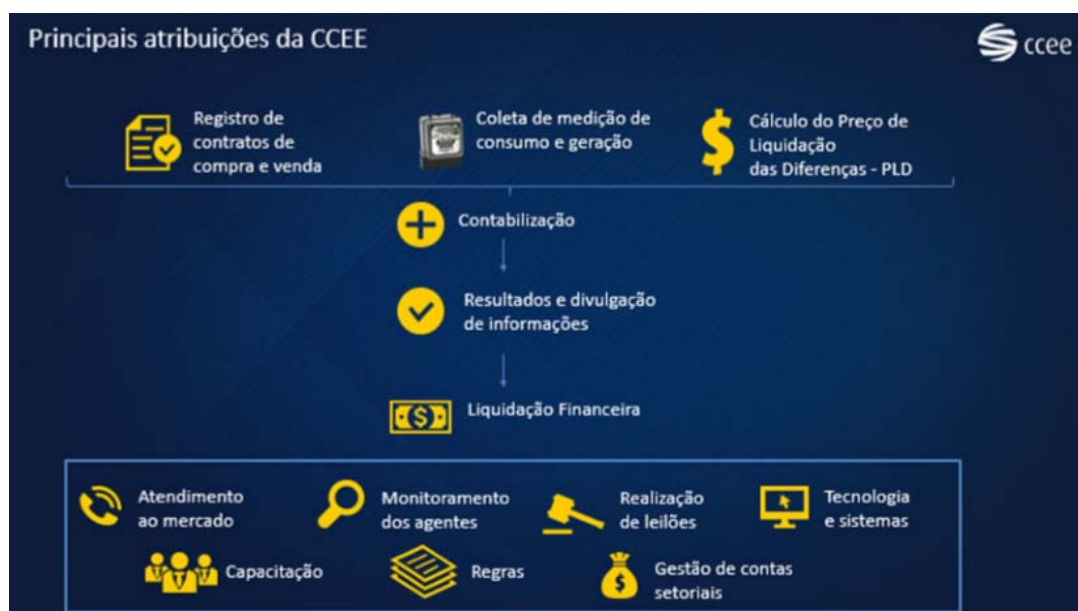
Nesse relato histórico (CCEE, 2019a) em *bullet points* anuais, observa-se uma evolução do Novo Mercado, criado em 2004, a partir do qual foi implementado um modelo ampliado de gestão e monitoramento das operações de comercialização de energia no Brasil.

Essas operações são viabilizadas por meio do SIN, em âmbito nacional, o qual centraliza a operação por meio do despacho das usinas e manobras no sistema de transmissão, visando a

otimização eletroenergética, realizada pelo ONS. Assim, o despacho é centralizado e o gerador (usina) não define quanto irá gerar de energia, nem define quem irá consumir no SIN; e também não gera, necessariamente, o montante exato de energia que comercializou com outros agentes do mercado (Januário, 2007).

Na outra ponta, o consumidor livre e especial utiliza a energia disponível no sistema, independentemente dos volumes contratados, e nem é possível identificar sua origem; logo, é necessário um balanço periódico entre o que ocorreu fisicamente – tudo que foi gerado e consumido no sistema – e os acordos comerciais firmados entre os agentes do mercado – os contratos de compra e venda de energia elétrica.

Para amarrar essas pontas, a CCEE é o órgão responsável por realizar esse balanço, mensalmente, identificando as diferenças entre o que foi gerado *versus* o que foi consumido, em contrapartida aos montantes contratados de cada um dos agentes, promovendo o acerto financeiro dessas diferenças entre os agentes (Januário, 2007). Uma visão sistêmica da atuação e atribuições da CCEE pode ser observada na Figura 1.



**Figura 1. Principais atribuições da CCEE**

**Fonte:** Relatório Anual de Administração CCEE 2019.

A Figura 1 destaca algumas atividades e atribuições da CCEE: (i) registro de todos os contratos de compra e venda de energia, no âmbito do Sistema Interligado Nacional; (ii) controle de medição de dados de consumo e geração de energia; (iii) cálculo do PLD – preços de liquidação de diferenças de energia (contratadas x consumidas) no mercado de curto prazo (MCP), com apuração e liquidação mensais; (iv) contabilização de contratos entre os agentes; (v) apuração dos resultados e divulgação de informações do mercado atacadista de energia; e (vi) liquidação financeira dos contratos de compra e venda de energia, firmados entre os agentes, incluindo os vencimentos de contratos de longo prazo (CCEE, 2019).

#### **2.1.4 A comercialização de energia elétrica no Brasil**

Como já mencionado, o Mercado do Setor Elétrico brasileiro é caracterizado pelas atividades de geração, transmissão, distribuição e, mais recentemente, pela atividade de comercialização. As geradoras (usinas) produzem a energia elétrica, as transmissoras a transportam das geradoras até os centros consumidores (linhas de transmissão), e as distribuidoras a distribuem até às residências e estabelecimentos em geral (rede de distribuição) (Monteiro, 2014).

Dentre as classes de consumidores de energia elétrica, segundo a Resolução ANEEL 414/2010, estão os residenciais, industriais, comerciais, rurais, poder público, iluminação pública, serviço público e outros. Tais consumidores podem ser supridos de energia elétrica na condição de consumidores cativos ou consumidores livres ou especiais.

Consumidores com baixo volume individual de consumo são geralmente supridos diretamente pela concessionária distribuidora de sua região, na condição de consumidor cativo de energia elétrica (Monteiro, 2014; EPE, 2019). Considera-se cativo, portanto, o consumidor tradicional cujo “fornecimento é legalmente obrigatório pela concessionária de distribuição da área onde está situado” (EPE, 2019).

Na Tabela 4, são apresentados o consumo anual de consumidores cativos, classificados por classe de consumo, de 2014 a 2018. Note-se que, como clientes cativos, predominam os residenciais (43,6%), seguidos de estabelecimentos comerciais (22,7%), industriais (10,2%), e rurais (8,9%) (EPE, 2019).

Tabela 4

**Consumo cativo por classe de consumo (GWh)**

|                    | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | $\Delta\%$<br>(2018/2017) | Part. %<br>(2018) |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|-------------------|
| <b>Brasil</b>      | <b>354.164</b> | <b>349.867</b> | <b>337.323</b> | <b>319.954</b> | <b>315.649</b> | <b>-1,3%</b>              | <b>100%</b>       |
| Residencial        | 132.302        | 131.190        | 132.872        | 134.365        | 137.611        | 2,4%                      | 43,6%             |
| Industrial         | 67.815         | 63.305         | 52.816         | 39.564         | 32.067         | -18,9%                    | 10,2%             |
| Comercial          | 83.003         | 83.930         | 78.892         | 72.867         | 71.531         | -1,8%                     | 22,7%             |
| Rural              | 25.442         | 25.689         | 26.748         | 27.563         | 28.070         | 1,8%                      | 8,9%              |
| Poder público      | 15.285         | 15.119         | 15.022         | 14.783         | 14.890         | 0,7%                      | 4,7%              |
| Iluminação pública | 14.043         | 14.716         | 15.035         | 15.443         | 15.690         | 1,6%                      | 5,0%              |
| Serviço público    | 13.010         | 12.615         | 12.741         | 12.273         | 12.712         | 3,6%                      | 4,0%              |
| Consumo próprio    | 3.265          | 3.304          | 3.196          | 3.096          | 3.079          | -0,6%                     | 1,0%              |

**Fonte:** EPE, 2019.

Entretanto, o Novo Modelo do Setor Elétrico brasileiro, implantado em 2004, possibilitou, nas categorias de consumidores industriais e comerciais, o surgimento de duas novas modalidades de agentes de consumo, diferenciados dos consumidores cativos pelos volumes de energia consumida e pela possibilidade de compra de energia elétrica diretamente no atacado: os consumidores livres e os consumidores especiais, no âmbito da CCEE. Essa “migração”, de consumidores cativos industriais e comerciais para consumidores livres e especiais, pode ser percebida pela redução do número de consumidores cativos nessas categorias, como mostra a Tabela 4.

Consumidor livre é um agente membro da CCEE, da categoria de comercialização, que adquire energia elétrica no ambiente de contratação livre para unidades consumidoras, e que satisfaz os requisitos previstos nos artigos 15 e 16 da Lei 9.074/1995, reproduzidos parcialmente a seguir:

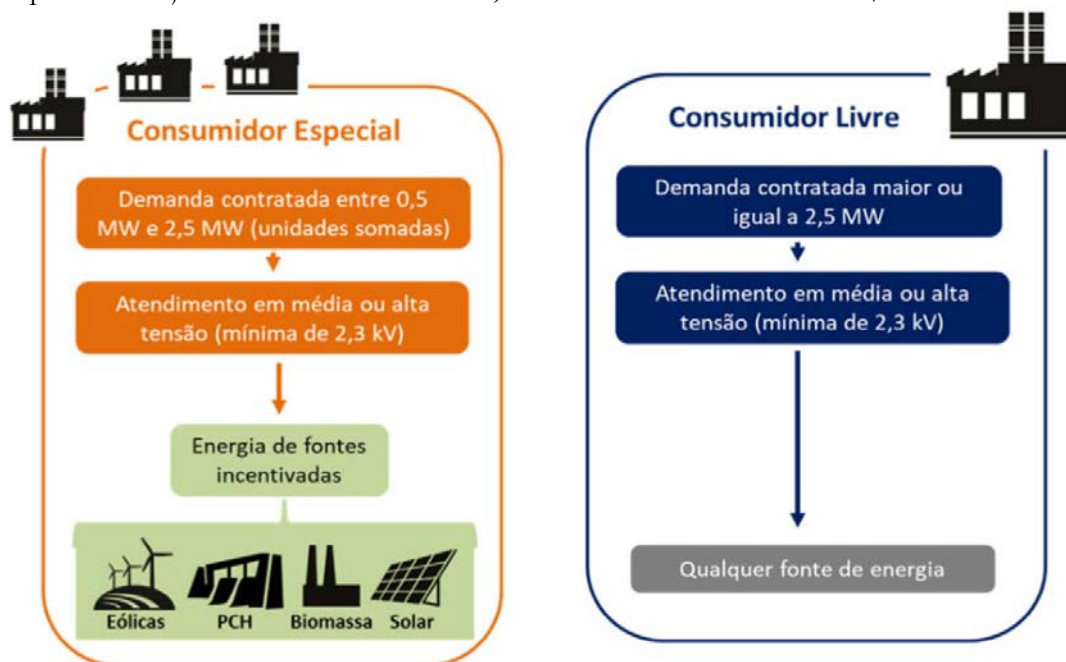
“Art. 15. Respeitados os contratos de fornecimento vigentes, a prorrogação das atuais e as novas concessões serão feitas sem exclusividade de fornecimento de energia elétrica a consumidores com carga igual ou maior que 10.000 kW, atendidos em tensão igual ou superior a 69 kV, que podem optar por contratar seu fornecimento, no todo ou em parte, com produtor independente de energia elétrica. (...); e

Art. 16. É de livre escolha dos novos consumidores, cuja carga seja igual ou maior que 3.000 kW, atendidos em qualquer tensão, o fornecedor com quem contratará sua compra de energia elétrica”.

Consumidor especial, por sua vez, também é um agente membro da CCEE, e, segundo a norma RN ANEEL 247/2006, é o consumidor responsável por unidade consumidora ou conjunto de unidades consumidoras do grupo “A”, integrantes do mesmo submercado SIN, reunidos por comunhão de interesses de fato ou de direito, cuja carga seja maior ou igual a 500 kW (EPE, 2019).

Entende-se por energia vinculada ao grupo “A”, facultada ao consumidor especial, a energia gerada por autoprodutor ou produtor independente, por meio de pequenas centrais hidrelétricas - PCH (produção entre 1.000-30.000 kW), ou empreendimentos com potência instalada igual ou inferior a 1.000 kW, bem como empreendimento cuja fonte primária de geração seja biomassa, energia eólica ou solar (chamadas de energia de fontes incentivadas), de potência injetada nos sistemas de transmissão ou distribuição menor ou igual a 30.000 kW (RN ANEEL 376/2009).

A Figura 2 mostra os principais requisitos de demanda e de fontes de energia, para enquadramento de consumidores como Consumidor Especial e Consumidor Livre, atualizados para o período de julho a dezembro de 2019, conforme Portaria MME 514/2018.



**Figura 2. Requisitos dos consumidores do mercado livre**

**Fonte:** Relatório Anual de Administração CCEE 2019.

É nesse contexto, de consumidores especiais e livres, que as comercializadoras de energia elétrica atuam. Esses consumidores são associados, em grande parte, às atividades empresariais dos ramos de metalurgia, produtos alimentícios, produtos químicos, comércio varejista, comércio atacadista, serviços para edifícios e telecomunicações, cuja opção pelo mercado livre atacadista de energia lhes possibilita melhores condições de preço e de planejamento de consumo de energia, no curto e longo prazos (EPE, 2019).

Em seu boletim InfoMercado 153, de março de 2020 (<https://www.ccee.org.br/portal/faces/o-que-fazemos/infomercado>), a CCEE reportou volumes mensais de contratos de energia transacionados, em que o montante atingiu 138.847 MWmed (envolvendo geradores, comercializadores e clientes finais), sendo 63% de CCEAL. O montante financeiro de contratos a liquidar naquele mês correspondeu a R\$ 9,308 bilhões, sinalizando a importância desse mercado para a economia nacional, em suprimento à cadeia produtiva e de serviços.

Estimativas da ABRACE – Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e de Consumidores Livres - apontam que, nos setores de gases industriais e alumínio, as

despesas com energia chegam a representar 72,5% e 37,5%, respectivamente, do total dos custos de produção desses setores (Falcão, *apud* Marrara, 2019 p. 7).

Tais grupos empresariais, portanto, caracterizam-se pelo consumo intensivo de energia em seus processos operacionais de produção, distribuição e prestação de serviços. Dada essa relevância de consumo, esses consumidores são destacados em relatórios setoriais, como por exemplo no *ranking* dos 10 maiores consumidores livres e especiais de energia, divulgado pela CCEE (Boletim InfoMercado 153), como mostra a Tabela 5.

Tabela 5

**Lista dos maiores consumidores livres e especiais em fevereiro de 2020**

| <b>Posição</b> | <b>Consumidor Livre</b> | <b>Consumidor Especial</b> |
|----------------|-------------------------|----------------------------|
| 1°             | ALBRAS                  | CBD                        |
| 2°             | Braskem                 | Carrefour                  |
| 3°             | Arcelor JF Com          | Telefonica                 |
| 4°             | CSN Siderúrgica         | Telemar                    |
| 5°             | CVRD                    | Claro                      |
| 6°             | White Martins           | Atacadão                   |
| 7°             | BRF                     | Walmart Brasil             |
| 8°             | Anglo Níquel Minas      | Cencosud Brasil            |
| 9°             | GALB                    | Brasil Telecom             |
| 10°            | FERBRASA                | Seara Matriz               |

**Fonte:** CCEE - Boletim InfoMercado de março, 2020.

Na lista de consumidores livres predominam grupos industriais, enquanto na de consumidores especiais figuram grupos comerciais e de serviços. Sobre o padrão de consumo, observa-se uma trajetória de crescimento nos volumes de energia consumida, como em março de 2020, quando o consumo de energia por consumidores livres foi de 14.275 MW médios (14.044 em março de 2019), e o consumo por consumidores especiais foi de 3.754 MW médios (3.271 em março de 2019), indicando crescimento de 1,6% e 14,8%, respectivamente, apesar de uma ligeira desaceleração de consumo na segunda quinzena de março de 2020, devido aos efeitos econômicos do início do período de isolamento social no Brasil, decorrente da pandemia da COVID19 (CCEE, InfoMercado 153).

Segundo Luiz Barroso, ex-presidente da EPE (2016-2018), o mercado livre atual, muito baseado em transações “de balcão”, assimetria de informação e subsídios, exige um amadurecimento. Muitos instrumentos de gestão centralizada de riscos com abordagens de comando-e-controle (como o despacho centralizado de recursos, o mecanismo de realocação de energia e os leilões regulados) e dificuldades de *enforcement*, criam um ambiente muito propício à judicialização. O perfil e prazo das contratações e as regras rígidas das concessões deixam legados importantes para discussão (CCEE, 2019 p. 217).

Nessa linha de desenvolvimento do mercado, o MME lançou, em 05/07/2017, a Consulta Pública CP 33, para Aprimoramento do Marco Legal do Setor Elétrico. Trata-se de propostas inspiradas no estado da arte das discussões internacionais, numa visão de longo prazo, visando a: a) incentivos à eficiência nas decisões empresariais de agentes individuais, como vetor de modicidade tarifária, segurança de suprimento e sustentabilidade socioambiental; b) sinalização econômica como vetor de alinhamento entre interesses individuais e sistêmicos; c) alocação adequada de riscos para permitir sua gestão individual, com responsabilidades bem definidas; d) remoção de barreiras à participação de agentes no mercado; e e) respeito aos contratos vigentes e observância dos requisitos formais e dos papéis de cada instituição ([www.mme.gov.br](http://www.mme.gov.br)).

Dentre as medidas legais e regulatórias em curso, decorrentes da CP 33 e que beneficiam o mercado de comercialização de energia, podem-se destacar: (i) redução gradativa da exigência de

carga para contratar energia elétrica no mercado livre; (ii) maior participação do ambiente livre no custeio da expansão do sistema; (iii) aumento da flexibilidade do portfólio do ambiente regulado, inclusive com mais mecanismos de integração comercial entre os ambientes (reciclagem de energia), com alternativas de redução da energia elétrica adquirida de forma compulsória pelas distribuidoras; (iv) correção de incentivos, ainda inadequados, para migração para o ambiente livre, com separação do custeio da rede e da compra de energia elétrica (separação de fio e energia), com foco no custo específico da energia elétrica; e (v) homogeneização do produto energia, evitando modalidades ou subprodutos que inibam a competição.

Com o esperado desenvolvimento, afirma Ricardo Lisboa (CCEE 20 anos, 2019 p. 224), os riscos ficarão mais claros e deverão ser assumidos principalmente por geradores e comercializadores de energia. Estes *players*, dada a natureza de seus negócios, têm amplo conhecimento dos riscos e são capazes de criar produtos e soluções para oferecer aos demais agentes, com o objetivo de equalizar eventuais exposições a riscos.

No bojo da CP 33 e dos avanços nela propostos, de ampliação do mercado de energia no sentido de reduzir as exigências de acesso ao ambiente livre de comercialização, destaca-se a recente Medida Provisória MP 998/2020, editada pelo Governo Federal em 01/09/2020, a qual prevê, em seu Art. 4º, que “a comercialização no ambiente de contratação livre poderá ser realizada mediante a comercialização varejista, conforme regulamento da ANEEL, caracterizada pela representação, por agentes da CCEE habilitados, das pessoas físicas ou jurídicas a quem seja facultado não aderir à CCEE”.

Dentre as medidas de avanço e flexibilização do mercado livre, contidas na MP 998/2020, podem-se ressaltar: (1) Define cronograma para a extinção do incentivo de redução na TUST/TUSD; (2) **Comercializador Varejista e regras para desligamento de agentes da CCEE**; (3) Mecanismos de venda de excedentes; (4) Destinação de recursos de P&DE para CDE, com vistas à modicidade tarifária (2020-2025); (5) Regionalização do encargo da CDE e pagamento da CDE pelo consumidor que migrar para ACL; (6) Mecanismo para contratação de Reserva de Capacidade; (7) Outros temas como: contratação de Angra 3, possibilidade de novos incentivos às fontes com baixa emissão de gases efeito estufa, etc. (grifo do autor da pesquisa).

A representação de consumidores na CCEE, por gerador varejista ou comercializador varejista, abre ainda mais o mercado de contratação de energia, antes circunscrito aos grandes consumidores atacadistas, a consumidores de médio e baixo consumo, antes situados na modalidade de consumidores cativos das distribuidoras regionais e locais.

### ***2.1.5 A atividade de comercialização e as comercializadoras de energia elétrica no Brasil***

Até 2004, quando foi instituído o mercado de energia elétrica, poucos agentes de comercialização de energia no atacado atuavam no país (Figura 4). A criação da CCEE, respaldada pela Convenção de Comercialização de Energia Elétrica (RN ANEEL 109/2004) e outros instrumentos regulatórios, como a RN 783/2017, viabilizou o controle dos contratos de comercialização de energia elétrica, possibilitando, ainda, a comercialização de energia elétrica de forma livre ou com preços e quantidades definidos ou limitados pelo Poder Público, e isso deu outra vida ao mercado (<https://www.aneel.gov.br/mercado-de-eletricidade>).

Segundo informações contidas na publicação alusiva aos “20 anos do mercado de energia elétrica” (CCEE, 2019), integram o grupo de agentes CCEE os autoprodutores, comercializadoras, consumidores especiais, consumidores livres, distribuidoras, geradoras, importadoras e produtores independentes. Uma comercializadora, ao tornar-se agente membro da CCEE, deve comercializar energia de acordo com as regras vigentes no mercado, nas condições da RN 109/2004, seja participando dos leilões promovidos pela CCEE com a formalização de contratos de longo prazo, seja no Ambiente de Contratação Regulada (ACR) ou no Ambiente de Contratação Livre (ACL). Havendo sobras e déficits entre volumes contratados e consumidos no mês, liquidam-se as diferenças no Mercado de Curto Prazo (MCP), ao preço de mercado (PLD), no mês subsequente.

Entre os direitos de cada agente CCEE, destacam-se: (1) Participação e votação nas Assembleias Gerais da CCEE; (2) Acesso aos sistemas de Medição, Contabilização e Liquidação Financeira mantidos pela CCEE; (3) Participação nos leilões de energia elétrica promovidos pela CCEE, desde que atendidas as condições previstas nos respectivos editais; (4) Solicitação e recebimento de informações relacionadas às suas operações de comercialização de energia elétrica e às demais atividades desenvolvidas; e (5) Requerimento de convocação de Assembleias Gerais, mediante a anuência de um quinto dos membros da CCEE.

Já entre as obrigações, destacam-se: (1) Celebrar os contratos de compra e venda de energia decorrentes dos negócios realizados no Ambiente de Contratação Regulada (ACR); (2) Registrar na CCEE os contratos firmados no ACR e no ACL; (3) Efetuar o aporte de Garantias Financeiras para a realização de operações de compra e venda no Mercado de Curto Prazo; (4) Suportar as repercussões financeiras decorrentes de eventual inadimplência no mercado de curto prazo, não coberta pelas garantias financeiras aportadas, na proporção de seus créditos líquidos resultantes da contabilização, no período considerado; (5) Recolher contribuições e emolumentos relativos ao funcionamento da CCEE; (6) Atender às solicitações de auditorias desenvolvidas na CCEE; (7) Manter junto à CCEE a devida atualização de seus dados cadastrais e técnico-operacionais; e (8) Adotar as medidas relativas aos processos de medição, contabilização e liquidação financeira, leilões e outros.

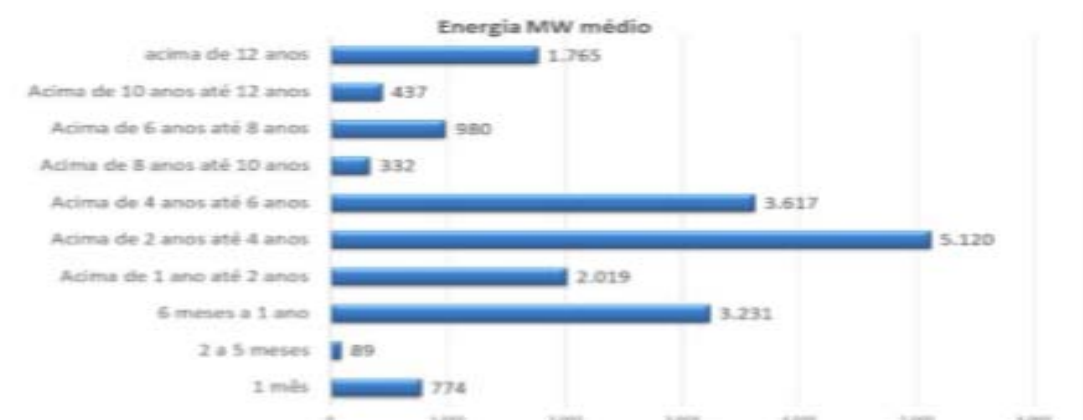
Eventuais conflitos são dirimidos por meio de negociação amigável, conciliação, mediação ou arbitragem (no âmbito da Câmara FGV de Mediação e Arbitragem), segundo procedimentos previstos na Convenção Arbitral ([https://www.ccee.org.br/portal/faces/pages\\_publico/quem-participa/sao\\_os\\_agentes?](https://www.ccee.org.br/portal/faces/pages_publico/quem-participa/sao_os_agentes?)).

Logo, o ambiente de CCEAL passa pelo registro das operações, pelo órgão de controle CCEE, tanto das transações bilaterais de venda e compra entre geradoras, distribuidoras e comercializadoras de energia, como também das negociações diretas de venda e compra entre comercializadora e consumidores finais.

Os contratos gerados no processo de comercialização de energia, portanto, representam ativos e passivos setoriais para liquidação futura (entrega e pagamento), correspondentes aos lotes de energia - comprados e vendidos - intermediados pelas comercializadoras de energia, num processo de busca de equilíbrio entre demanda e oferta de excedentes de energia elétrica a longo prazo (insumo industrial), a preços negociados (Marrara, 2019).

A dinâmica desse mercado de comercialização pode ser observada em suas transações bilaterais diretas (parte e contraparte) ou leilões intermediados pela CCEE para grandes *players* do mercado (agentes) na busca de oportunidades de garantia de fornecimento, em volumes e preços mais competitivos ([https://www.ccee.org.br/portal/faces/pages\\_publico/quem-somos/razao-de-ser](https://www.ccee.org.br/portal/faces/pages_publico/quem-somos/razao-de-ser)). Existe, ainda, a possibilidade de emissão de Contrato Financeiro de Compra e Venda Futura de Energia, no âmbito do BBCE – Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia, onde podem ocorrer a negociação e emissão contratual entre os agentes do mercado livre ([www.bbce.com.br](http://www.bbce.com.br)), cujos contratos são posteriormente registrados na CCEE.

Em uma operação típica, as comercializadoras compram e revendem energia, a curto, médio e longo prazos; portanto, oferecem e tomam risco de crédito aos seus vendedores (geradoras) e compradores (consumidores livres e especiais), respectivamente. Esses prazos e volumes contratados são divulgados globalmente pela CCEE, como mostra a Figura 3.



**Figura 3: Duração e montante (MW médios) dos contratos CCEAL**

**Fonte:** Boletim InfoMercado CCEE, março de 2020.

Nota-se uma distribuição heterogênea nos prazos de vigência desses CCEAL, negociados diretamente entre os agentes compradores e vendedores, com concentração de volumes comercializados entre dois e seis anos de prazo, e ainda a existência de contratos com duração superior a 12 anos, todos sujeitos aos riscos operacionais listados na Tabela 9.

Para fazer frente aos riscos operacionais de oscilação de preços, de capacidade de crédito e de oferecimento de garantias, que de certa forma “calibram o tamanho” da operação da comercializadora, porque limitada pela sua capacidade de tomar ou conceder crédito, observa-se a presença de conglomerados econômicos, atuando corporativamente para integrar a atividade de comercialização com outras atividades próprias, como geração, transmissão ou distribuição, comportamento esse chamado de “verticalização” de negócios (Marrara, 2019).

Com o objetivo de minimizar o efeito dessa forma de atuação verticalizada por grupos econômicos geradores, desde a época da remodelação do Setor Elétrico Brasileiro oriunda do PND, buscou-se a abertura de mercado para proporcionar maior competitividade e desconcentração entre os *players* do setor (de um modelo baseado em controle estatal para um modelo descentralizado de investimento privado). Nesse sentido, para reforçar esse esforço de proteção ao mercado, a ANEEL editou a RN 378/2009, que estabeleceu procedimentos para análise de atos de concentração e infrações à ordem econômica, no setor de energia elétrica.

A verticalização em questão, de comercializadoras vinculadas a grupos geradores de energia, “algumas vezes não é vista de forma favorável para os consumidores, uma vez que as comercializadoras poderão indicar as próprias geradoras de energia elétrica a seus consumidores, no intuito de privilegiar seu grupo econômico, ao invés de se pautarem pela entrega do melhor preço” (Marrara, 2019, p. 24).

Essa verticalização pode ser constatada, em parte, quando se observa o *ranking* dos 10 maiores comercializadores por montante de energia contratada. Nesse *ranking*, que inclui os 10 maiores comercializadores em compra e os 10 maiores em venda de energia (portanto, 20 posições possíveis), encontram-se apenas 12 empresas, dentre as quais cinco, ou 42%, são associadas a grupos geradores (também chamadas de integradas). Esses grupos são: Engie Brasil (<https://www.engie.com.br>), Votorantim Energia (<https://www.venergia.com.br>), EDP Brasil (<https://www.edp.com.br>), CPFL Energia (<https://www.cpfl.com.br>) e COPEL (<https://www.copel.com/hpcweb>), como mostra a Tabela 6.

**Tabela 6**

Comercializadores com maior montante de energia contratada

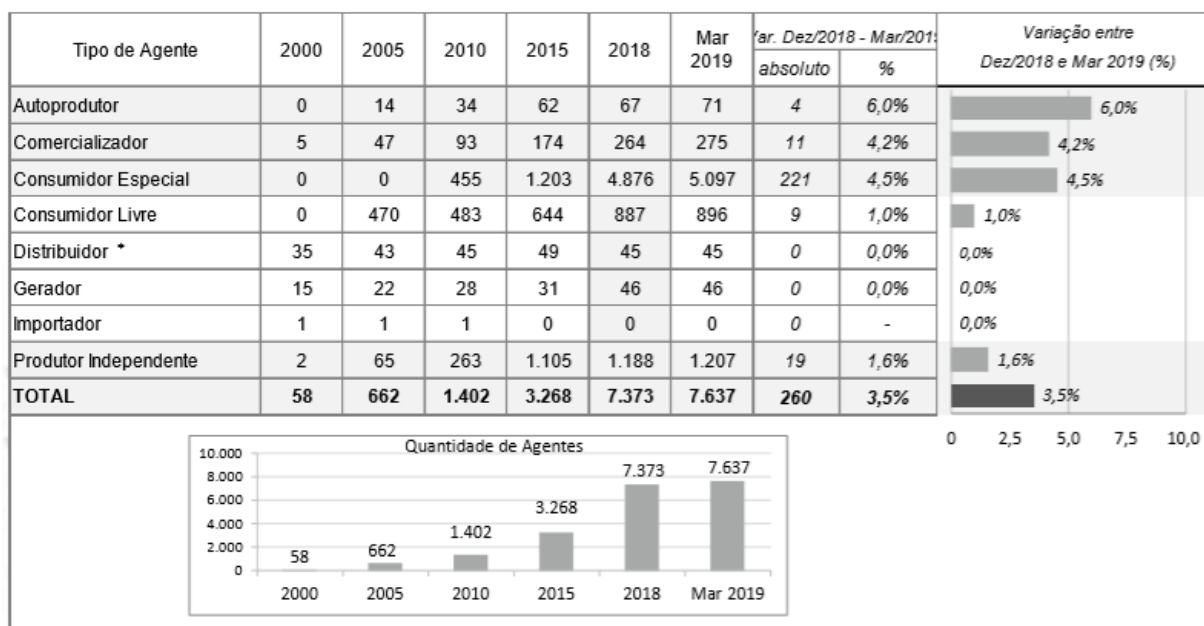
| Posição | Comercializador - Compra | Comercializador - Venda | Grupo Gerador      |
|---------|--------------------------|-------------------------|--------------------|
| 1º      | Engie BR Com             | Engie BR Com            | Engie Brasil       |
| 2º      | Votener                  | Votener                 | Votorantim Energia |
| 3º      | EDP C                    | EDP C                   | EDP Brasil         |
| 4º      | CPFL Brasil              | CPFL Brasil             | CPFL Energia       |
| 5º      | Máxima Energia           | Comerc                  | Independentes      |
| 6º      | Comerc                   | Copel Com               | Independente/Copel |
| 7º      | Banco BTG Pactual        | Matrix Com              | Independentes      |
| 8º      | Copel Com                | Capitale                | Copel/Independente |
| 9º      | Capitale                 | Prime Energy            | Independentes      |
| 10º     | Eletron                  | Eletron                 | Independente       |

**Fonte:** Adaptado do Boletim CCEE InfoMercado 153, março/2020.

Além da verticalização operacional com grupos geradores, a atividade de comercialização de energia no Brasil também atrai agentes financeiros, e isso tende a aumentar com a entrada de mais instituições financeiras, ou mesmo investidores individuais. A participação desses *players* é parte importante da viabilização de potencial de financiamento da geração elétrica nesse novo modelo, questão essencial para a sustentabilidade do mercado, como ressalta Ricardo Lisboa em seu artigo “Um Novo Modelo de Mercado: Livre e Eficiente” (CCEE, 2019 p. 224).

Ainda sobre o interesse de instituições financeiras em atuar também na atividade de comercialização de energia, o jornal Valor Econômico, de 22/06/2020, publicou matéria intitulada “Bancos começam a operar no mercado livre de energia”, em que cita o interesse, além dos bancos BTG Pactual e Santander, que já operam no setor, de outras instituições como Itaú-Unibanco, ABC Brasil, Voster (ex-Indusval) e Bocom BMG, dentre outros. Com isso, desenha-se, também, um cenário de verticalização financeira nesse mercado.

Os comercializadores, sejam independentes ou associados a grupos geradores ou financeiros, são parte integrante do conjunto dos agentes do mercado livre de energia, cujos *players* (agentes) distribuem-se entre autoprodutores, comercializadores, consumidores especiais, consumidores livres, distribuidores, geradores, importadores e produtores independentes, como mostra a Figura 4.



**Figura 4.** Agentes do mercado

**Fonte:** ANEEL – Informações gerenciais março/2019.

Nota-se um aumento na quantidade de agentes, totalizando 7.637 em março de 2019, liderados por consumidores especiais (5.097), consumidores livres (896) e comercializadoras de energia (275). A evolução observada após 2004 (ano de implantação do novo modelo do setor elétrico) e até março de 2019 aponta crescimento expressivo no número de agentes do mercado livre de comercialização de energia elétrica. Esse contingente, em dezembro de 2019 avançou ainda mais, para 9.010, sendo 6.135 de consumidores especiais (CCEE, 2019).

Rui Altieri, presidente da CCEE, em “O Futuro da Comercialização de Energia no Brasil” apontou que “em 1999, o mercado nascia tímido: apenas duas empresas aderiram à liberdade de fornecimento. Vinte anos depois, o capital privado se inseriu como parte fundamental da equação de expansão do setor elétrico, o mercado livre se tornou responsável por quase um terço da carga de energia elétrica do país, e a CCEE contabiliza mais de 7,5 mil agentes. O momento disruptivo que vivemos deverá trazer desafios e oportunidades” (CCEE, 2019 p. 230).

O crescimento do número de agentes no mercado brasileiro de comercialização de energia elétrica acompanhou o crescimento da capacidade de geração de energia elétrica. Segundo o Boletim ABRACEEL da Energia Livre, de abril de 2020, constata-se o crescimento na potência instalada de usinas (hidrelétricas, termelétricas, eólicas e outras) de 2013 a 2018, destacando-se o grupo de eólicas (energia do vento) e outras, onde também se situam as usinas fotovoltaicas (energia solar), ambas integrantes do mercado livre que incentiva a energia renovável, sem restrições ambientais.

A energia oriunda das carteiras de contratos de energia de fontes primárias incentivadas (PCH, produtores independentes de potência igual ou inferior a 1.000 kW e empreendimentos de geração eólica, solar, biomassa de potência igual ou menor a 30.000kW), adquirida pelos consumidores especiais e regulada pela RN 247/2006, injetou um novo fôlego no mercado, além de ampliar o espectro de atuação das comercializadoras (Januário, 2007).

Esse grupo de energia eólica, fotovoltaicas e outras cresceu 633,6% no período, com média anual de 48,97%, como mostra a Figura 5.

| Indicadores                                    | 2013        | 2018        | Variação         |             | Variação média anual (%) |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|------------------|-------------|--------------------------|
|                                                |             |             | Total no período | Média anual |                          |
| Energia despachada ao SIN - média mensal (GWh) | 42.778      | 45.321      | 5,9%             | 1,16%       | 1,16                     |
| Consumo mensal (GWh) - mercado cativo          | 27.432      | 26.050      | -5,0%            | -1,03%      | 1,03                     |
| Potência instalada total (kW)                  | 126.754.659 | 163.654.468 | 29,1%            | 5,24%       | 5,24                     |
| <b>Potência instalada de usinas:</b>           |             |             |                  |             |                          |
| - Hidrelétricas (kW)                           | 86.019.191  | 104.139.329 | 21,1%            | 3,90%       | 3,90                     |
| - Termelétricas - (kW, inclusive nuclear)      | 38.528.774  | 43.327.216  | 12,5%            | 2,38%       | 2,38                     |
| - Eólicas, outras (kW)                         | 2.206.694   | 16.187.923  | 633,6%           | 48,97%      | 48,97                    |
| Unidades consumidoras (quantidade)             | 74.678.022  | 83.576.144  | 11,9%            | 2,28%       | 2,28                     |
| Crescimento do PIB                             |             |             | -4,4%            | -0,90%      | 0,90                     |

**Figura 5.** Indicadores energéticos (2013-2018)

**Fonte:** ANEEL – Informações gerenciais de março/2019.

Nesse contexto, considerando as atividades crescentes das comercializadoras, com o surgimento de novas fontes de geração de energia elétrica e o incremento do universo de clientes livres e especiais, esta pesquisa se propôs a estudar, de modo empírico, os reflexos desse novo ambiente de negócios, associados à maturidade organizacional e ao uso de artefatos de contabilidade gerencial nessas empresas.

## 2.2 Práticas de contabilidade gerencial

As práticas de contabilidade gerencial são apoiadas em sistemas de informações gerenciais, que representam a espinha dorsal do controle gerencial; assim, as bases de dados adotadas na organização estão associadas às respostas que as informações contábeis proporcionam às questões de planejamento e controle das organizações (Frezatti, 2017 p. 50).

Portanto, a contabilidade não deve ser realizada apenas para o cumprimento de imposições legais, mas como uma ferramenta gerencial pela qual o contador transforma dados em informações úteis, tanto para o controle de tarefas como para o controle gerencial e estratégico, contando com o auxílio dos sistemas de informação (Toigo, 2007; Souza *et al.*, 2015).

### 2.2.1 PCG: suas finalidades e usos mais frequentes com base na literatura

As Práticas de Contabilidade Gerencial e seus artefatos têm sido objeto de vários estudos e críticas, quer no sentido de avaliar seu escopo e evolução histórica em estágios (IFAC, 1998), quer por sua utilidade e evolução prática (Johnson & Kaplan, 1987; Guerreiro, Frezatti, Lopes & Pereira, 2005; Otley, 1985; Oyadomari *et al.*, 2008; Abdel-Kader & Luther, 2006; Morais, Coelho, & Holanda, 2014; Russo & Guerreiro, 2017; Azudin & Mansor, 2017; Reid & Smith, 2000; Ahmad, 2012; Davilla & Foster, 2005, 2007; Silva *et al.*, 2020).

As PCG (*Management Accounting Practices* – MAPs), são referidas pelo IFAC [*International Federation of Accountants*] em seu documento IMAP 1 - *International Management Accounting Practice* (IFAC, 1998), como um campo expandido da contabilidade que pode ser usado pelos gestores "para entender, avaliar e desenvolver", pelos contadores profissionais em gestão "para focar, comparar e desenvolver", pelos educadores "para reorientar e consolidar seus esforços", e pelas associações profissionais "para reformular e consolidar as tecnologias de trabalho a serem associadas à contabilidade gerencial, agora e no futuro" (Abdel-Kader & Luther, 2006).

O documento IMAP 1 (IFAC, 1998) resultou de uma pesquisa sobre a evolução e conteúdo da contabilidade gerencial e suas mudanças no tempo, em um cronograma de quatro fases ou

estágios (Grande & Beuren, 2011), que mostra uma contínua evolução dos artefatos de contabilidade gerencial, em contraponto a algumas críticas sobre a estagnação e perda de relevância da contabilidade gerencial, apontadas na obra *Relevance Lost: The rise and fall of management accounting*, de Jonhson & Kaplan (1987).

Nas quatro fases ou estágios da contabilidade gerencial, indicadas no IMAP 1, são apontados o foco de atuação e utilização dos artefatos de contabilidade gerencial nas estratégias de gestão das organizações, em cada período, como mostra a Tabela 7.

Tabela 7

**Estágios da contabilidade gerencial segundo o IMAP 1**

| Estágio   | Período       | Foco de atuação da contabilidade gerencial                                                                                                                                                |
|-----------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Estágio 1 | Antes de 1950 | Foco na determinação de custos e controle financeiro, mediante o uso de orçamentos e tecnologias de contabilidade de custos.                                                              |
| Estágio 2 | 1950-1965     | Foco no fornecimento de informações para planejamento e controle gerencial, mediante o uso de tecnologias, tais como análise de decisão e contabilidade por responsabilidade.             |
| Estágio 3 | 1965-1985     | Atenção na redução de desperdício dos recursos utilizados nos processos da empresa, mediante o uso de análise de processos e tecnologias de gerenciamento de custos.                      |
| Estágio 4 | 1985 até hoje | Atenção na geração de valor mediante o uso efetivo de recursos, de tecnologias que examinam os direcionadores de valor para o cliente e para os acionistas, e de inovação organizacional. |

**Fonte:** Elaborado com base no IMAP1 (IFAC, 1998)

Para cada um dos estágios apontados no IMAP 1 associam-se as PCG com as estratégias de gestão, processos operacionais e a tecnologia existente à época.

No estágio 1 (antes de 1950), a tecnologia era relativamente simples, com custos de mão de obra e de materiais facilmente identificáveis. Os processos de manufatura eram influenciados pela velocidade de operações manuais, o que fornecia uma base natural para atribuição de gastos indiretos aos produtos. O foco no controle de custos era complementado por orçamentos e pelo controle financeiro dos processos de produção (Abdel-Kader & Luther, 2006). Dentre os artefatos de contabilidade gerencial associados a esse estágio, citam-se o custeio por absorção, custeio variável, custeio-padrão e retorno sobre o investimento (ROI) (Silva *et al.*, 2020).

No estágio 2 (1950-1965), os controles gerenciais eram orientados para a manufatura e para a administração interna, e a contabilidade gerencial tendia a ser reativa, identificando problemas e ações somente quando os desvios ocorriam. O foco tinha se deslocado para a informação para o planejamento e controle da gerência, com o uso de tecnologias como análise da decisão e a contabilidade por responsabilidade (Macohon & Beuren, 2016). Os artefatos surgidos e atribuídos a esse estágio foram o preço de transferência, moeda constante, valor presente, orçamento descentralizado, e análise de custo, volume e lucro, dentre outros (Soutes, 2006; Grande & Beuren, 2011; Silva *et al.*, 2020).

No estágio 3 (1965-1985), o foco foi quantitativo, voltado ao planejamento para redução de desperdício dos recursos nos processos da empresa, e projeções futuras dos negócios. Os artefatos ou ferramentas mais utilizados nesse estágio eram: ordens econômicas de produção e gerenciamento de estoques (Azudin & Mansor, 2017), custeio por atividade (*ABC costing*), custo-alvo (*target costing*), *benchmarking*, *kaizen*, *just in time* (JIT), planejamento estratégico, teoria das restrições, e *activity based management* (ABM), dentre outros (Soutes, 2006; Santos, Bennert, Figueiredo & Beuren, 2014).

No estágio 4 (após 1985), o foco foi direcionado à integração da contabilidade gerencial ao gerenciamento organizacional. Nesse período, as indústrias enfrentaram avanços sem precedentes em processos de manufatura e tecnologias de processamento das informações. Surgiram novas técnicas de contabilidade gerencial para promover a criação de valor, destacando-se o desenvolvimento de artefatos mais modernos, como o *balanced scorecard* (BSC), *economic value added* (EVA), gestão baseada em valor (VBM), simulação e gestão econômica (GECON), dentre outras (Silva *et al.*, 2020).

Soutes (2006) identifica alguns dos artefatos de contabilidade gerencial como tradicionais, vinculando-os aos estágios 1 e 2, e outros como modernos, atribuídos aos estágios 3 e 4, como mostra a Tabela 8. Entretanto, esta lista não é exaustiva, podendo haver outros não contemplados.

Tabela 8

Artefatos de contabilidade gerencial por estágio evolutivo e classificação

| Estágio                                                        | 1º estágio                                                 | 2º estágio                                                                                     | 3º estágio                                                                               | 4º estágio                                                                   |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Classificação                                                  | Tradicionais                                               |                                                                                                | Modernos                                                                                 |                                                                              |
| <b>Objetivo</b>                                                | Determinação de custos e controle financeiro               | Informações para controle e planejamento gerencial                                             | Redução do desperdício de recursos no processo operacional                               | Criação de valor por meio do uso efetivo de recursos                         |
| <b>Métodos e sistema de custeio</b>                            | Custeio por absorção<br>Custeio variável<br>Custeio-padrão |                                                                                                | <i>ABC costing</i><br>Custeio-meta ( <i>target costing</i> )                             | Custeio de ciclo de vida do produto                                          |
| <b>Métodos de avaliação/mensuração e medidas de desempenho</b> | Retorno sobre o investimento                               | Preço de transferência<br>Moeda constante<br>Valor presente<br>Análise de custo-volume e lucro | <i>Benchmarking</i>                                                                      | <i>Economic Value-added</i> (EVA)                                            |
| <b>Filosofias e modelos de gestão</b>                          |                                                            | Orçamento<br>Descentralização                                                                  | Kaisen<br>Just in time (jit)<br>Teoria das restrições<br>Planejamento estratégico<br>ABM | Simulação<br>Gestão econômica (Gecon)<br>BSC<br>Gestão baseada em valo (VBM) |

**Nota.** Adaptado de Soutes (2006); Santos et al (2014) e Silva, Marques e Cecon (2020)

Russo e Guerreiro (2017) pesquisaram a percepção de gestores sobre a utilização cerimonial (uso baseado em ritos) *versus* a instrumental (uso baseado na resolução de problemas) de práticas de Contabilidade Gerencial, valendo-se da Nova Sociologia Institucional (NIS). Concluíram que os artefatos mais usados, em 83% das 102 empresas pesquisadas, foram o orçamento empresarial, o planejamento estratégico e o controle de variações orçamentárias, principalmente focados na resolução de problemas.

Oyadomari *et al.* (2008) pesquisaram os fatores que influenciaram a adoção de artefatos de controle gerencial em 27 empresas brasileiras, sob a ótica da Teoria Neoinstitucional, concluindo que: (1) há uma adoção do tipo cerimonial na implementação dos artefatos; (2) o mecanismo mimético é o mais importante na adoção desses artefatos; (3) a obtenção do conhecimento sobre novos artefatos ocorre, preponderantemente, pela forma de socialização do conhecimento; (4) as consultorias têm um papel importante na adoção dos artefatos; (5) a imposição dos acionistas é pequena, sendo, portanto, minimizado o mecanismo coercitivo/normativo; e (6) a decisão da escolha dos artefatos é prerrogativa do corpo diretivo e gerencial da empresa.

Nessa pesquisa, os autores consideraram os aspectos de isomorfismo, definido como o processo de homogeneização - e não diferenciação - entre as organizações, na adoção das PCG e seus artefatos. Citam DiMaggio & Powell (1983), que identificaram que tal processo ocorre pela busca de semelhança entre as organizações, como forma de legitimizar as práticas de gestão adotadas.

DiMaggio e Powell (1983) identificaram três mecanismos de isomorfismo institucional, aos quais chamaram: (i) isomorfismo coercitivo, decorrente da persuasão, da formação de coalizões, da força de governos e de suas leis, entre outros; (ii) isomorfismo mimético, causado pela incerteza e

ambiguidade que encoraja a imitação; e (iii) isomorfismo normativo, advindo da padronização profissional, de universidades e consultorias.

Portanto, deve-se considerar a utilização de práticas de isomorfismo (coercitivo, mimético e/ou normativo) no setor elétrico, decorrentes da influência regulatória setorial e da padronização operacional na geração, transmissão, distribuição e comercialização, e cujos reflexos podem resultar no uso, pelas empresas do setor, de artefatos de contabilidade gerencial associados a esse ambiente.

Por outro lado, além da possibilidade de prática do isomorfismo nessas empresas, dada a atividade padronizada e regulada no setor elétrico, abre-se uma nova “janela” quando se adiciona uma nova atividade empresarial, como a comercialização de energia em ambiente de contratação livre no atacado, a qual também pode ensejar o uso de novos artefatos e práticas gerenciais direcionadas à gestão de riscos operacionais específicos dessa nova atividade.

## **2.2.2 PCG e seus usos no Setor Elétrico**

### *2.2.2.1 Práticas de contabilidade regulatória e PCG em concessionárias e permissionárias*

No setor elétrico brasileiro, os procedimentos contábeis de reconhecimento, mensuração, registro e divulgação das transações, tanto para concessionárias (geradoras) quanto para permissionárias (transmissoras e distribuidoras), também são objeto de regulação pelos Órgãos Reguladores (MME, ANEEL, etc.).

Essa contabilidade, de procedimentos regulados, representa a fonte primária de informação útil para a gestão e acompanhamento do desempenho de concessionárias e permissionárias, e se baseia em plano de contas específico, o Plano de Contas do Serviço Público de Energia Elétrica, instituído pela Res. ANEEL 1/1997.

Esse Plano de Contas tornou-se, a partir de 2001, parte integrante do Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica (MCSE), por meio da Res. ANEEL 444/2001, que estabeleceu práticas contábeis setoriais específicas. Essas informações contábeis, além de integrar o conjunto de dados necessários ao controle setorial pelos Órgãos Reguladores, também são utilizadas pelas demais partes interessadas (*stakeholders*), como acionistas, analistas, empregados, consumidores, instituições financeiras nacionais e internacionais, investidores nacionais e estrangeiros, credores, e público em geral.

Além do MCSE, as concessionárias e permissionárias estão sujeitas ao Manual de Controle Patrimonial do Setor Elétrico (MCPSE), instituído pela RN ANEEL 367/2009. A instituição desse Manual atendeu à necessidade de controle do cadastro e das movimentações dos bens e instalações do Setor Elétrico Brasileiro pelas concessionárias, permissionárias, autorizadas, e pelo Órgão Regulador. Permite o acompanhamento patrimonial e avaliação dos ativos em serviços outorgados de energia elétrica, tanto para fins tarifários (reajuste de preço da tarifa) como para fins de reversão (indenização ao concessionário pelos investimentos realizados em bens e instalações ao fim da concessão) (CCEE, 2019).

Versões desses manuais (MCSE e MCPSE) são atualizadas periodicamente, como ocorreu com as Resoluções Normativas ANEEL RN 605/2014 e RN 674/2015, respectivamente. Mais recentemente, a RN 814/2018 aprovou a reorganização do MCSE em duas dimensões, uma principiológica e outra procedimental.

Essas práticas contábeis de concessionárias e permissionárias de energia requerem a preparação de dois conjuntos de demonstrações contábeis, um de Demonstrações Contábeis Regulatórias (DCR), instituídas pela Resolução Normativa ANEEL 396/2010, e outro de demonstrações contábeis oriundas da contabilidade societária, de acordo com os padrões contábeis internacionais segundo a Lei 11.638/2007, que instituiu o processo de convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC) às Normas Internacionais do IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

A Contabilidade Regulatória, segundo o MCSE, foi instituída devido à necessidade de se preservar informações imprescindíveis à regulação e à fiscalização, e que não estão mais disponíveis

na contabilidade societária, devido à convergência das práticas contábeis brasileiras aos padrões internacionais. As DCR são informadas eletronicamente à ANEEL pelos próprios agentes, e é necessária uma nota explicativa para demonstrar a conciliação entre o resultado apresentado na Demonstração de Resultado do Exercício – DRE, para fins societários, e o resultado apresentado na Demonstração Regulatória do Resultado do Exercício – DRRE. A nota também explicita a conciliação entre os saldos apresentados dos grupos e subgrupos de contas que compõem o balanço patrimonial societário e o regulatório, com as devidas explicações.

Monteiro (2014) mostra as principais divergências entre essas duas contabilidades: (1) a manutenção, pela Contabilidade Regulatória, do registro da infraestrutura pública sob custódia em uso como ativo imobilizado, enquanto que, para fins societários, essa infraestrutura passou a ser reconhecida de forma bifurcada entre ativo intangível e ativo financeiro, segundo o ICPC 01 – Contratos de Concessão, com base na interpretação da IFRIC 12 – *Service Concession Arrangements* (Acordos de Serviços de Concessão); e (2) para fins regulatórios, a infraestrutura deve ser avaliada em relação ao Valor Novo de Reposição (VNR), com depreciações em prazos pré-determinados.

O autor concluiu que tanto a contabilidade regulatória quanto a contabilidade societária exercem influência sobre a contabilidade gerencial das companhias distribuidoras e transmissoras; entretanto, a contabilidade convertida aos padrões internacionais é mais utilizada para fins gerenciais do que a contabilidade regulatória.

Nesse ponto, observa-se a possibilidade do uso de artefatos de contabilidade associados ao isomorfismo coercitivo (contabilidade regulatória ou ANEEL GAAP) e isomorfismo normativo (contabilidade societária ou BR GAAP), indicados no estudo de DiMaggio & Powell (1983) e também citados por Russo & Guerreiro (2017).

Souza *et al.* (2015), em seu estudo sobre os atributos da contabilidade gerencial em empresas de capital aberto do setor de energia elétrica brasileiro, obtiveram informações de 64 gestores de 14 empresas participantes, e identificaram que o balanço patrimonial societário e o orçamento autoritário (quando apenas a alta direção é envolvida no planejamento das metas), são as fontes mais utilizadas para a elaboração dos relatórios gerenciais; entretanto, os gestores adicionam outras informações, como a combinação de dados por áreas funcionais, com estimativas e previsões futuras, assim como dados em formatos específicos, para facilitar e analisar exceções e tomar decisões com segurança.

Para verificar essa demanda, Souza *et al.* (2015) selecionaram 11 artefatos de contabilidade gerencial associados à seleção de fontes de informações, a saber: (a) Demonstrativo do resultado mensal; (b) Balanço patrimonial mensal; (c) Demonstrativo do fluxo de caixa; (d) Contabilidade de custos; (e) Orçamento autoritário; (f) Orçamento participativo; (g) Orçamentos de capital; (h) Planejamento de longo prazo; (i) Contabilidade por centro de custos; (j) Controle de qualidade; e (k) Monitoramento ambiental, associando-os ao isomorfismo mimético.

Nessa linha de identificação de artefatos, esta pesquisa buscou referências a outros artefatos, com essa mesma característica de isomorfismo mimético, em divulgações (relatórios dos administradores e notas explicativas às demonstrações contábeis de 31/12/2019) de concessionárias e permissionárias de energia elétrica, como COPEL, EDP, CPFL e Votorantim Energia, constatando a menção a outros artefatos, como planejamento estratégico e indicadores de desempenho (EBITDA, ROI, Dívida líquida sobre o patrimônio, margem bruta, etc.).

Ainda nessa etapa de sondagem preliminar do conteúdo dessas divulgações, observou-se a existência de artefatos de cunho mais específico, em decorrência de regulação setorial (MME, ANEEL, CCEE) ou da necessidade de gestão operacional por esses grupos geradores de energia:

- (1) Controle de valor em risco (*VaR – Value at Risk*): citado em 31/12/2019 pelo BTG Pactual (NE 5 (b) – Risco de mercado) e pela CPFL (NE 20.8 – Risco de investimento);
- (2) Sistema eletrônico CliqCCEE: (Registro mensal de contratos, Validação mensal de contratos, Prestação de garantias de exposição energética, Relatório de liquidação de MCP (mecanismo de curto prazo) ([www.ccee.org.br](http://www.ccee.org.br));

- (3) Apropriação de receita para remuneração de tarifa e bens reversíveis (WAAC de investimentos): citado em 31/12/2019 pela COPEL (NE 3.2 – Ambiente regulatório (distribuição)) e pela CPFL (NE 3.2 – Contratos de concessão (distribuidoras));
- (4) Controle de despesas e investimentos para remuneração de tarifas e remunerações especiais (parte A – Investimentos e parte B – Despesas com energia): citado em 31/12/2019 pela COPEL (NE 2 – Comentários sobre a conjuntura e preços de energia elétrica) e pela CPFL (NE 3.14 – Ativo e passivo financeiro setorial).

Em que pesem a variedade e possibilidades de PCG observadas no setor elétrico, sejam aqueles observados por Souza *et al.* (2015) ou os artefatos identificados pelo autor, nas NE dos grupos geradores anteriormente mencionados, esta pesquisa foi direcionada ao estudo das práticas e artefatos gerenciais de empresas comercializadoras de energia elétrica, associados à sua maturidade organizacional, por se tratar de segmento novo e pouco explorado em estudos empíricos; portanto, as PCG de geradoras, transmissoras e distribuidoras de energia são citadas nesta pesquisa como contribuição do pesquisador à literatura, em um contexto exploratório.

#### 2.2.2.2 *Ambiente de negócios e riscos associados às PCG das comercializadoras de energia elétrica*

Segundo Rasid e Rahman (2009), os riscos estão associados à possibilidade de ameaças, perdas, lesões ou outras consequências adversas. Silva, Marques e Cecon (2020) tratam da gestão de riscos como um artefato que normalmente não é considerado em pesquisas anteriores, e o associam ao terceiro estágio evolutivo da contabilidade gerencial, na categoria de artefato moderno (Tabela 8), pois auxilia a organização a reduzir incertezas, evitar resultados indesejáveis, e minimizar perdas. Bessis (2002) afirma que os principais riscos enfrentados pelas instituições financeiras são risco de crédito, risco de mercado, risco de taxa de juros, risco de liquidez e risco operacional e, por isso, os órgãos reguladores exigem que tais instituições utilizem sistemas robustos de gestão de riscos.

Tendo em vista a associação entre os riscos empresariais e a adoção de sistemas de gestão e controle, nos quais se incluem as PCG, esta pesquisa buscou identificar, por meio de análise documental, etapa prévia ao trabalho de campo, a ocorrência de riscos atribuídos ao ambiente de negócios das comercializadoras de energia elétrica, e sua associação com a adoção de PCG aplicáveis à atividade, valendo-se, para tanto, do conteúdo das Notas Explicativas integrantes das demonstrações contábeis de algumas das principais comercializadoras brasileiras, levantadas em 31/12/2019, com apoio de análise de conteúdo aplicada por meio do software New Nvivo™.

Para esse levantamento prévio foram selecionadas cinco comercializadoras, segundo critérios de volumes comercializados, ou seja, de representatividade no mercado de energia. Quatro delas possuem características de não verticalização societária e de negócios com grupos geradores de energia ou grupos financeiros, também chamadas no mercado de “independentes” ou não integradas, e uma é integrada a grupo gerador, como mostra a Tabela 9.

Na tabela são identificados os riscos comumente associados às atividades de comercialização de energia no mercado livre, das seguintes empresas: 1) Independentes: **Comerc** Comercializadora de Energia Elétrica Ltda. (Comerc); ECEL **Elétron** Participações S.A. (controladora da ECEL Elétron Comercializadora de Energia Ltda. “Eletron”); **Matrix** Energy Participações S.A. (controladora da Matrix Comercializadora de Energia S.A. “Matrix”); Grupo **Prime** Energy (controlador da Prime Energy Comercializadora de Energia Eireli. “Prime”); e 2) Integrada: **Engie** Brasil Energia Comercializadora Ltda. (Engie BR).



### 2.2.2.3 Características das PCG em empresas Comercializadoras de Energia Elétrica

Ao contrário das concessionárias e permissionárias de energia, as comercializadoras não estão sujeitas à Contabilidade Regulatória; no entanto, a exemplo das empresas geradoras, algumas informações cadastrais e também os compromissos contratuais de compra e venda de energia, no ambiente de contratação livre, são exigidos pela CCEE, por meio da plataforma CliqCCEE.

Numa operação típica, uma comercializadora compra e vende energia em prazos que variam de acordo com suas estratégias de relacionamento com o mercado - contratos de curto, médio ou longo prazos - e sua clientela de consumidores livres e especiais. Isso implica a obtenção e concessão de crédito, em compromissos contratuais que variam de meses até anos, tendo seus volumes concentrados, atualmente, em contratos de 2 a 6 anos de duração, mas podendo alcançar prazos superiores a 12 anos, como anteriormente demonstrado na Figura 3.

Aliada à duração dos contratos de comercialização de energia, a capacidade operativa dessas comercializadoras (volumes de contratações de compra e venda de energia) depende, em parte, de seu lastro de crédito, respaldado pela retaguarda financeira oferecida por meio de fianças, garantias, linhas de crédito, seguros, financiamentos, cartas de conforto ou limites operacionais. Este apoio é dado pelos chamados agentes garantidores e regulado pela RN ANEEL 622/2014; tais agentes podem ser sócios, grupo econômico ou instituições financeiras, não descartado, ainda, o respaldo de classificação do grau de risco de crédito, por parte de agências especializadas (*rating agencies*).

Nas contratações de energia a médio e longo prazos, os preços negociados (preço da transação) entre os agentes (parte e contraparte) são pré-fixados, sendo posteriormente avaliados pelo valor justo (valor presente) em obediência à NBC aplicável (CPC 48 – Instrumentos Financeiros); tais ajustes são reconhecidos no resultado do período.

Essa prática de mensuração de contratos futuros (ativos e passivos setoriais) ao valor justo, requerida pelo CPC 48, foi implementada a partir do ano de 2018, e é confirmada por meio das NE dessas comercializadoras, como nas demonstrações contábeis de 2019 apresentadas pela **Prime Energy** (NE 3.6 – Instrumentos financeiros - contratos futuros), **Comerc** (NE 2.3 - Principais práticas contábeis -contratos futuros de compra e venda de energia) e **Eleton** (NE 3.7 – Instrumentos financeiros - contratos futuros), cujos conteúdos são reproduzidas mais adiante. Com isso, a volatilidade da taxa de juros e a consequente apropriação de seus efeitos (desconto dos valores contratuais a valor presente), afetam diretamente o resultado econômico das comercializadoras.

Outro aspecto relevante é a volatilidade do preço da energia a curto prazo, representado pelo déficit entre a energia contratada *versus* a consumida no mês. Desde dezembro de 2018, a CCEE disponibilizou simulações da contabilização do mercado de curto prazo (MCP) em base horária, com dados individualizados dos agentes. Tais simulações possibilitaram o exercício de estratégias de comercialização (*trading*) pelos agentes, durante 2019, visando a implantação do sistema de cálculo diário e horário do PLD em 2020, atrelado ao novo regime de cálculo, conforme conteúdo de entrevista concedida pelo diretor-geral do ONS, Luiz Eduardo Barata, ao Canal Energia (<https://www.canalenergia.com.br/>), em 18/01/2019 (CCEE, 2019 p. 191).

No caso de déficit mensal de contratação de energia, o agente precisa comprar a energia adicional necessária, ao preço de mercado com base no PLD, e liquidar financeiramente esse saldo perante a CCEE até o dia 25 do mês subsequente, não sem antes efetuar depósito das garantias correspondentes. Em caso de inadimplência do agente na liquidação, esse prejuízo é dividido pela CCEE entre os demais agentes (Marrara, 2019).

Observa-se, portanto, que a partir de seu ambiente de negócios (mercado regulado mediante concessões, permissões e autorizações), da natureza de suas transações (contratos de compra e venda de energia no mercado livre atacadista, porém monitorados pela CCEE), e dos riscos mercadológicos inerentes à atividade (riscos de crédito, concorrência setorial entre grandes *players* do mercado, volatilidade de preços, volatilidade de juros, sazonalidade de produção e consumo, etc., no longo prazo), as comercializadoras de energia operam sob condições particulares

em sua dinâmica de gestão, em comparação ao ambiente de negócios de uma empresa comercial nos moldes tradicionais (lojas, revendedores, etc.).

Para melhor compreensão desse ambiente de negócios e da gestão dos riscos associados, a Tabela 10 reproduz textos parciais das NE das comercializadoras selecionadas, em 31/12/2019, conforme a Tabela 9. O objetivo é evidenciar fatores internos que pudessem indicar a possibilidade de uso de PCG não comumente citadas na literatura, e que são de interesse desta pesquisa. O mapeamento desses prováveis artefatos de gestão, num total de sete, é mostrado nas Tabelas 10 a 16 (grifos do autor):

Tabela 10

**PCG 1: Gestão e controle de valor em risco na metodologia VaR (*Value at Risk*).**

| Comercializadora      | Ref. NE                                                                                                             | Texto (parcial) da NE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Comerc Eletron</b> | Não identificado                                                                                                    | Não identificado                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|                       | NE 3.7 – Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                                               | “... existe um portfólio de contratos que compreende posições futuras ( <i>forward</i> ), distribuídos entre curto prazo e longo prazo. Para este portfólio, não há compromisso de combinar uma compra com um contrato de venda. A Companhia tem flexibilidade para <b>gerenciar os contratos</b> nesta carteira, com o objetivo de obter ganhos por variações nos preços de mercado, considerando as suas <b>políticas e limites de risco</b> ”.                                                           |
| <b>Prime Energy</b>   | NE 3.6 – Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                                               | “... A Prime Energy tem flexibilidade para <b>gerenciar os contratos</b> nesta carteira, com o objetivo de obter ganhos por variações nos preços de mercado, considerando as suas <b>políticas e limites de risco</b> . Contratos nesta carteira podem ser liquidados pelo valor líquido à vista ou por outro instrumento financeiro”.                                                                                                                                                                      |
| <b>Engie BR</b>       | NE 8 – Gerenciamento de risco (a.1) Risco de preço                                                                  | “... a Sociedade ingressou no mercado de <i>trading</i> , com o objetivo de auferir resultados com as variações de preço de energia, dentro dos <b>limites de risco</b> e de contrapartes pré-estabelecidos pela controladora, <b>expondo</b> a Sociedade ao <b>risco de preço desta commodity</b> .”                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Matrix Energy</b>  | NE 4.1.1 – Fatores de risco financeiro (a) Risco de mercado (ii) Risco de volatilidade no preço de energia elétrica | “... O Grupo possui políticas de Risco, definidas por seu conselho de Administração, nas quais é previsto o acompanhamento desse risco <b>apurando diariamente o valor de mercado de todas as posições e calculando-se o indicador de Value at Risk (VaR)</b> : histórico com um intervalo de confiança (95%) e horizonte ajustado à liquidez das exposições. É a <b>métrica de risco</b> utilizada para medir a perda esperada para todas as operações, cujo vencimento é até o final do ano subsequente.” |

A metodologia de avaliação de valor em risco (*VaR*) visa, em sua essência, “estimar as perdas máximas possíveis por um investidor dentro de um intervalo de probabilidade” (Gaio, 2009), ou “considerando um determinado nível de confiança, probabilístico, e um determinado período de tempo futuro, *VaR* é o valor máximo que o ativo ou a carteira de ativos poderá desvalorizar” (Costa, 2010).

Sua aplicação varia em modelos diversos de avaliação de risco de mercado, como, por exemplo, o modelo criado pelo banco J. P. Morgan em 1994, o *Rismetrics*, em resposta à necessidade de cálculo do valor de exposição diária ao risco de mercado de suas aplicações (Dowd, 1998; Costa, 2010), ou o *VaR*, a partir de métodos de regressão pela modelagem da volatilidade, conhecido como modelo da família ARCH (Heteroscedasticidade condicional autorregressiva), inicialmente desenvolvida por Engle (1982, *apud* Gaio, 2009).

Nas NE ora pesquisadas observa-se, portanto, que artefatos associados à gestão do valor em risco *VaR* podem ser comuns entre as comercializadoras de energia.

Tabela 11

## PCG 2: Gestão de crédito de contraparte (Credi Risk).

| Comercializadora     | Ref. NE                                                                                                 | Texto (parcial) da NE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Comerc</b>        | NE 25 –<br>Instrumentos financeiros (a)<br>Considerações sobre riscos (i) Riscos de crédito             | “...Com relação a contas a receber de clientes, a Sociedade restringe sua exposição a riscos de crédito por meio da seletividade de clientes e de análises de crédito contínuas. Adicionalmente, inexistem históricos relevantes de perdas, por meio <b>de acompanhamento dos limites individuais de posição</b> , a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência com essas <b>contas a receber</b> ”.                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Eletron</b>       | NE 22 –<br>Instrumentos financeiros (a)<br>Gerenciamento de riscos – Risco de crédito                   | “...Para mitigar esses riscos, a Companhia adota como prática a <b>análise da situação financeira e patrimonial de suas contrapartes</b> , histórico de pontualidade de pagamentos e situação junto aos Fiscos Municipal, Estadual e Federal. Além disso, atua com a definição de limites de crédito e <b>acompanhamento permanente das posições em aberto, e de eventual concentração de risco de crédito com alguma contraparte</b> ”.                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Prime Energy</b>  | NE 18 –<br>Instrumentos financeiros (a)<br>Gerenciamento de riscos- Risco de crédito                    | “...A Prime Energy restringe sua <b>exposição a riscos de crédito</b> pela <b>análise financeira criteriosa</b> , considerando o ambiente econômico atual, <b>vínculo de liquidação</b> na CCEE, reputação e conhecimento técnico dos sócios.”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Engie BR</b>      | NE 8 –<br>Gerenciamento de risco (a) Risco de mercado (b.2)<br>Riscos relacionados às vendas de energia | “...Os <b>créditos de todos os clientes</b> são <b>revisados</b> anualmente, e sua <b>exposição</b> aos diversos setores da economia é <b>avaliada periodicamente</b> , de modo a manter a diversificação de sua carteira e <b>diminuir a exposição ao risco específico setorial</b> ”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Matrix Energy</b> | NE 4.1.1. – Fatores de risco financeiro (b) Risco de crédito                                            | “... <b>Análise de vencimento</b> , avaliação de crédito por comitê executivo e <b>monitoramento dos limites de crédito/ratings</b> . No caso dos clientes, a área de risco <b>avalia individualmente a qualidade do crédito do cliente</b> , levando em consideração sua posição financeira, experiência passada e outros fatores. <b>Os limites de riscos individuais</b> são determinados com base em classificações internas ou externas, de acordo com os limites determinados por um comitê executivo. Além disso, em virtude de a Companhia atuar em <b>mercado regulado</b> , o <b>risco de inadimplência</b> por parte dos clientes é considerado <b>baixo</b> ”. |

A gestão do risco de crédito decorre da necessidade do credor dos recursos (que vende a prazo, concede empréstimos, etc.) de avaliar a possibilidade de o devedor não cumprir sua obrigação de pagamento, também chamada de inadimplência (Jorion, 1997). Os bancos e empresas de consultoria criaram vários métodos para avaliar o risco da deterioração da qualidade de crédito (Brealey, Myers & Allen, 2013 p. 549).

Apesar de ser um risco comum à atividade empresarial, o risco de crédito, no âmbito da comercialização de energia, ganha contornos setoriais, considerados os prazos de contratação, que podem superar 12 anos, como indicado na Figura 3, assim como a possibilidade de socialização (repassa) dos prejuízos por inadimplência aos demais agentes do mercado, prevista na RN 109/2004; portanto, sinaliza-se nas NE pesquisadas que artefatos de gestão de risco de crédito são relevantes para as comercializadoras de energia.

Tabela 12

**PCG 3: Gestão de contratos e prestação de garantias (fianças e seguro garantia)**

| Comercializadora     | Ref. NE                                                                                                                      | Texto (parcial) da NE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Comerc</b>        | NE 17 – Compromissos firmados                                                                                                | “... a Sociedade é parte em contratos de <b>cartas fianças contratadas</b> junto às instituições financeiras.”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Eletron</b>       | Não identificado                                                                                                             | Não identificado                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Prime Energy</b>  | Não identificado                                                                                                             | Não identificado                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Engie BR</b>      | NE 8 – Gerenciamento de risco e instrumentos financeiros (b) Risco de crédito (b.2) Riscos relacionados às vendas de energia | Como forma de minimizar o risco de crédito nos contratos de venda de energia elétrica para consumidores livres, comercializadoras e geradoras, a Sociedade exige como <b>garantia padrão a fiança bancária e o CDB caucionado</b> . Para aquelas contrapartes que queiram apresentar outra modalidade de <b>garantia</b> , a Sociedade, através da área de <b>crédito de sua controladora</b> , realiza uma análise e estabelece, de acordo com sua Política de Crédito, as <b>garantias</b> que deverão ser exigidas dessas <b>contrapartes</b> . Nos contratos de longo prazo firmados com distribuidoras, inclusive os Contratos de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado (CCEAR), a Sociedade minimiza seu risco de crédito mediante a utilização de um <b>mecanismo de constituição de garantias</b> envolvendo os recebíveis de seus clientes. |
| <b>Matrix Energy</b> | Não identificado                                                                                                             | Não identificado                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Sugere-se, nas NE pesquisadas, que a gestão de garantias é parte integrante do processo de comercialização de energia, não só na obtenção ou concessão de crédito para contratação de energia a médio e longo prazos, como também por requerimento legal setorial de realização de “depósito de garantias financeiras” junto à CCEE, em caso de desbalanceamento mensal pelos agentes entre consumo *versus* energia contratada no mercado de curto prazo (MCP), como previsto na RN 109/2004.

Tabela 13

**PCG 4: Sistema CliqCCEE (Cadastramento e validação mensal de contratos, Prestação de garantias de exposição energética, Relatório de liquidação de MCP)**

| Comercializadora    | Ref. NE                                                                                                                                                  | Texto (parcial) da NE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Comerc</b>       | NE 1 – Contexto operacional e NE 2.3 – Principais práticas contábeis aplicadas na elaboração das demonstrações financeiras – Receita de venda de energia | “... A Comerc Comercializadora de Energia Elétrica Ltda. (“Sociedade”) tem como principal objetivo a <b>comercialização de energia elétrica (compra e venda)</b> , a prestação de serviços de gestão do consumo de energia, e a representação de seus clientes <b>junto à Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE)</b> . O <b>faturamento de energia comercializada</b> é efetuado mensalmente pelo suprimento de energia elétrica, conforme <b>montantes disponibilizados no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE)</b> ”. |
| <b>Eletron</b>      | NE 3.8 – Registro das operações de compra e venda de energia na CCEE                                                                                     | “... <b>As compras (custo de energia comprada) e as vendas (receita de suprimento) são registradas</b> pelo regime de competência, de acordo com as <b>informações divulgadas pela CCEE, entidade responsável pela apuração das operações de compra e venda de energia</b> . Nos meses em que essas informações não são disponibilizadas em tempo hábil pela CCEE, os valores são estimados pela Administração da Companhia e suas controladas, utilizando-se de parâmetros disponíveis no mercado”.                                                            |
| <b>Prime Energy</b> | NE 3.12 – Registro das operações de compra e venda de energia na CCEE                                                                                    | “... <b>As compras (custo de energia comprada) e as vendas (receita de suprimento) são registradas</b> pelo regime de competência de acordo com as <b>informações divulgadas pela CCEE, entidade responsável pela apuração das operações de compra e venda de energia</b> . Nos meses em que essas informações não são disponibilizadas em tempo hábil pela CCEE, os valores são                                                                                                                                                                                |

|                      |                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Engie BR</b>      | NE 5 – Contas a receber                                            | estimados pela Administração do Grupo Prime Energy, utilizando-se de parâmetros disponíveis no mercado”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Matrix Energy</b> | 3.14 – Registro das operações de compra e venda de energia na CCEE | “...O prazo médio de recebimento é de aproximadamente 30 dias, contados do primeiro dia do mês subsequente à venda, exceto os valores de <b>transações realizadas na CCEE</b> , cujo prazo de recebimento é de aproximadamente 45 dias”.                                                                                                                                                                                                                                         |
|                      |                                                                    | “... <b>As compras (custo de energia comprada) e as vendas (receita de suprimento) são registradas</b> pelo regime de competência de acordo com <b>as informações divulgadas pela CCEE, entidade responsável pela apuração das operações de compra e venda de energia</b> . Nos meses em que essas informações não são disponibilizadas em tempo hábil pela CCEE, os valores são estimados pela Administração da Companhia, utilizando-se de parâmetros disponíveis no mercado”. |

O Sistema de Contabilização e Liquidação, também chamado CliqCCEE, é uma plataforma tecnológica disponibilizada aos agentes do mercado de comercialização de energia elétrica desde 2012, para apoiar as operações de comercialização. Por meio de suas funcionalidades, é possível efetuar: (i) Registro de contratos de compra e venda; (ii) Coleta de medição de consumo e geração; (iii) Cálculo do preço de liquidação de diferenças – PLD; (iv) Contabilização sistêmica dos contratos de partes e contrapartes; (v) Divulgação de resultados e informações – DRI; e (vi) Liquidação financeira dos contratos (Figura 1).

Segundo informações contidas no *website* da CCEE ([www.ccee.org.br](http://www.ccee.org.br)), esse sistema integra o conjunto de informações a serem prestadas pelas comercializadoras e outros agentes do mercado e teria, como benefícios, “oferecer relatórios estruturados segundo as necessidades e perfis dos agentes CCEE, além de disponibilizar soluções flexíveis para que possam extrair e elaborar suas próprias visões de dados”.

Tabela 14

**PCG 5: Gestão de volatilidade no preço de energia a médio e longo prazos (Stress Test)**

| <b>Comercializadora</b> | <b>Ref. NE</b>                                                                                                                                 | <b>Texto (parcial) da NE</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Comerc</b>           | NE 2.3 – Principais práticas contábeis aplicáveis na elaboração das demonstrações financeiras – Contratos futuros de compra e venda de energia | “... A Empresa tem <b>flexibilidade para gerenciar</b> os <b>contratos</b> nesta <b>carteira</b> , com o objetivo de obter ganhos por <b>variações nos preços de mercado</b> , considerando as suas <b>políticas e limite de risco</b> . Contratos nesta carteira podem ser liquidados pelo valor líquido à vista ou por outro instrumento financeiro. Por exemplo: Celebrando com a contraparte contrato de compensação; ou “desfazendo sua posição” no contrato antes de seu exercício ou prescrição; ou, em pouco tempo após a compra, também realizar a venda com finalidade de gerar lucro por flutuações de curto prazo no preço ou ganho com margem de revenda.” |
| <b>Eletron</b>          | NE 3.7 – Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                                                                          | “... A Companhia tem <b>flexibilidade para gerenciar</b> os <b>contratos</b> nesta <b>carteira</b> , com o objetivo de obter ganhos por <b>variações nos preços de mercado</b> , considerando as suas <b>políticas e limites de risco</b> . Contratos nesta carteira podem ser liquidados pelo valor líquido à vista ou por outro instrumento financeiro (por exemplo: celebrando com a contraparte contrato de compensação; ou “desfazendo sua posição” no contrato antes de seu exercício ou prescrição; ou, em pouco tempo após a compra, realizar venda com finalidade de gerar lucro por flutuações de curto prazo no preço ou ganho com margem de revenda).”      |
| <b>Prime Energy</b>     | NE 3.6 – Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                                                                          | “...A Prime Energy tem <b>flexibilidade para gerenciar</b> os <b>contratos</b> nesta <b>carteira</b> com o objetivo de obter ganhos por <b>variações nos preços de mercado</b> , considerando as suas <b>políticas e limites de risco</b> . Contratos nesta carteira podem ser liquidados pelo valor líquido à vista ou por outro instrumento financeiro (por exemplo: celebrando com a contraparte contrato de compensação; ou “desfazendo sua posição” do contrato antes de seu exercício ou                                                                                                                                                                          |

|                      |                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Engie BR</b>      | NE 8 –<br>Gerenciamento de risco e instrumentos financeiros (a.1)<br>Risco relacionado ao preço de energia nas operações de <i>trading</i> – Análise de sensibilidade sobre as operações de <i>trading</i> | prescrição; ou em pouco tempo após a compra, realizar venda com finalidade de gerar lucro por flutuações de curto prazo no preço ou ganho com margem de revenda.”<br>“...O principal <b>fator de risco</b> que impacta a <b>precificação</b> das <b>operações de <i>trading</i></b> é a exposição aos preços de mercado da energia. Os <b>cenários</b> para <b>análise de sensibilidade</b> para este fator são <b>elaborados</b> utilizando <b>dados de mercado</b> e <b>fontes especializadas</b> . As <b>análises de sensibilidade</b> foram preparadas considerando a <b>elevação de 25% e 50%</b> nos preços futuros, aplicados sobre as <b>curvas de mercado</b> ...Os cenários para análise de sensibilidade para este fator são elaborados utilizando dados de mercado e fontes especializadas”.                                                      |
| <b>Matrix Energy</b> | NE 4.1.1 – Fatores de risco financeiro<br>(a) Risco de mercado (ii) Risco de volatilidade no preço de energia elétrica                                                                                     | “...O Grupo possui políticas de Risco, definidas por seu conselho de Administração, nas quais é previsto o <b>acompanhamento</b> desse <b>risco apurando diariamente</b> o <b>valor de mercado de todas as posições</b> e calculando os seguintes indicadores:... <b>(ii) <i>Stress Test</i></b> métrica de risco utilizada para <b>mensurar</b> o risco de <b>volatilidade no preço</b> da energia elétrica para todas as operações, cujo vencimento é posterior ao final do ano subsequente. O indicador mostra a perda potencial no <i>book</i> em cenários extremos. A política de Risco da Companhia prevê que esses <b>cenários</b> sejam construídos usando um <b>choque direcional</b> , calculado com base na pior <b>volatilidade histórica</b> dos últimos 18 meses, apurado por fonte externa e <b>estressado a 200%</b> da apuração do próprio.” |

Os Testes de Stress (*Stress Tests*), ou testes de perda máxima, objetivam responder à questão de perdas extremas, que extrapolem os cálculos do *VaR*, em cenários simulados de crise extrema do mercado. Tais cenários são desenhados previamente pelos gestores, e podem basear-se em fatos históricos passados, como por exemplo o atentado terrorista de 11 de setembro de 2001, ou cenários hipotéticos de fortes e curtas variações, imaginando suas consequências para os mercados (Costa, 2010 p. 112).

Como sinalizado nas NE pesquisadas, os testes de *stress* podem compor o conjunto de PCG das comercializadoras, num contexto de gestão de risco em cenários de volatilidade no preço da energia.

Tabela 15

**PCG 6: Gestão de PLD no MCP (Preço de liquidação de diferenças no mercado de curto prazo)**

| Comercializa dora | Ref. NE                                                                                                                                        | Texto (parcial) da NE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Comerc</b>     | NE 2.3 – Principais práticas contábeis aplicáveis na elaboração das demonstrações financeiras – Contratos futuros de compra e venda de energia | “...A Empresa tem um <b>portfólio de contratos de energia</b> (compra e venda) que visam atender <b>demandas e ofertas de consumo</b> ou fornecimento de energia. Além disso, existe um <b>portfólio de contratos</b> que compreende posições <i>forward</i> , <b>geralmente de curto prazo</b> . Para este portfólio, não há compromisso de combinar uma compra com um contrato de venda. A Empresa tem flexibilidade para <b>gerenciar os contratos nesta carteira</b> , com o objetivo de obter ganhos por <b>variações nos preços de mercado</b> ...” |
| <b>Eletron</b>    | NE 3.7 – Instrumentos financeiros (contratos futuros                                                                                           | “...A Companhia, por meio de sua controlada ECEL – Elétron Comercializadora de Energia Ltda. tem um <b>portfólio de contratos de energia</b> (compra e venda) que visam atender <b>demandas e ofertas</b> de consumo ou fornecimento de energia. Além disso, existe um <b>portfólio de contratos</b> que compreende <b>posições futuras (<i>forward</i>)</b> , distribuídos entre <b>curto prazo</b> e                                                                                                                                                    |

|                                                           |                                                                                         | longo prazo. Para este portfólio, não há compromisso de combinar uma compra com um contrato de venda. A Companhia tem <b>flexibilidade para gerenciar os contratos</b> nesta <b>carteira</b> , com o objetivo de obter ganhos por variações nos <b>preços de mercado</b> , considerando suas políticas e limites de risco”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|------|------|-----------------------------------|--|--|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------------------------|-----------|---------|---------------------------------------------|---------|---------|-----------------|-----|-----|--|------------------|------------------|-----------------------------------------------------------|-----------|-----------|--------------------------|-----------|---------|------------------------------------------------------|--------|---|---------------------------|------------------|------------------|
| <b>Prime Energy</b>                                       | NE 3.6 – Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                   | “A Prime Energy tem um <b>portfólio de contratos de energia</b> (compra e venda) que visam atender <b>demandas e ofertas</b> de consumo ou fornecimento de energia. Além disso, existe um <b>portfólio de contratos</b> que compreende <b>posições forward</b> , geralmente de <b>curto prazo</b> . Para este portfólio, não há compromisso de combinar uma compra com um contrato de venda. A Prime Energy tem <b>flexibilidade para gerenciar os contratos</b> nesta <b>carteira</b> , com o objetivo de obter ganhos por variações nos <b>preços de mercado</b> , considerando suas políticas e limites de risco”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| <b>Engie BR</b>                                           | NE 12 – Conciliação da receita operacional líquida e NE 13 – Compras de energia         | <table> <tr> <th></th><th>2019</th><th>2018</th></tr> <tr> <td><b>Receita operacional bruta:</b></td><td></td><td></td></tr> <tr> <td>Suprimento e fornecimento de energia elétrica</td><td>3.979.044</td><td>3.852.751</td></tr> <tr> <td>Operações de <i>trading</i></td><td>1.143.048</td><td>752.252</td></tr> <tr> <td>Transações no <b>mercado de curto prazo</b></td><td>354.604</td><td>408.292</td></tr> <tr> <td>Outras receitas</td><td>177</td><td>180</td></tr> <tr> <td></td><td><b>5.476.873</b></td><td><b>5.013.475</b></td></tr> <tr> <td>Compras de energia para <b>gerenciamento de portfólio</b></td><td>3.579.985</td><td>3.541.543</td></tr> <tr> <td>Operações <i>trading</i></td><td>1.044.808</td><td>693.959</td></tr> <tr> <td>Perdas não realizadas em operações de <i>trading</i></td><td>14.161</td><td>-</td></tr> <tr> <td><b>Perdas de energia:</b></td><td><b>4.638.954</b></td><td><b>4.235.502</b></td></tr> </table> |  | 2019 | 2018 | <b>Receita operacional bruta:</b> |  |  | Suprimento e fornecimento de energia elétrica | 3.979.044 | 3.852.751 | Operações de <i>trading</i> | 1.143.048 | 752.252 | Transações no <b>mercado de curto prazo</b> | 354.604 | 408.292 | Outras receitas | 177 | 180 |  | <b>5.476.873</b> | <b>5.013.475</b> | Compras de energia para <b>gerenciamento de portfólio</b> | 3.579.985 | 3.541.543 | Operações <i>trading</i> | 1.044.808 | 693.959 | Perdas não realizadas em operações de <i>trading</i> | 14.161 | - | <b>Perdas de energia:</b> | <b>4.638.954</b> | <b>4.235.502</b> |
|                                                           | 2019                                                                                    | 2018                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| <b>Receita operacional bruta:</b>                         |                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Suprimento e fornecimento de energia elétrica             | 3.979.044                                                                               | 3.852.751                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Operações de <i>trading</i>                               | 1.143.048                                                                               | 752.252                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Transações no <b>mercado de curto prazo</b>               | 354.604                                                                                 | 408.292                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Outras receitas                                           | 177                                                                                     | 180                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
|                                                           | <b>5.476.873</b>                                                                        | <b>5.013.475</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Compras de energia para <b>gerenciamento de portfólio</b> | 3.579.985                                                                               | 3.541.543                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Operações <i>trading</i>                                  | 1.044.808                                                                               | 693.959                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| Perdas não realizadas em operações de <i>trading</i>      | 14.161                                                                                  | -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| <b>Perdas de energia:</b>                                 | <b>4.638.954</b>                                                                        | <b>4.235.502</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |
| <b>Matrix Energy</b>                                      | NE 6 – Contas a receber – consumidores, concessionárias e permissionárias (consolidado) | “...Composto pelas provisões de <b>vendas de energia de contratos de curto, médio e longo prazos de comercialização de energia convencional e incentivada no ambiente de contratação livre (ACL)</b> , cujo contrato de energia foi celebrado até 31 de dezembro e faturado no mês subsequente”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |  |      |      |                                   |  |  |                                               |           |           |                             |           |         |                                             |         |         |                 |     |     |  |                  |                  |                                                           |           |           |                          |           |         |                                                      |        |   |                           |                  |                  |

Como sinalizado nas NE pesquisadas, as operações no mercado de curto prazo (MCP) se apresentam tanto como estratégia de negócios por agentes no mercado de energia (*trading*), quanto pela necessidade de compra ou venda de falta ou excedentes mensais de energia (comprada x consumida), nos contratos de longa duração.

Esse processo de apuração e liquidação de sobras e faltas de energia, assim como o preço de liquidação de diferenças (PLD) dessa energia ao preço de mercado (*commodity*), é gerido por intermediação da CCEE, o que demanda a gestão das comercializadoras e consumidores livres e especiais, o “casamento” entre volumes contratados e consumidos, e ainda a volatilidade de preços, em seus processos de negócios, indicando a necessidade de uso de PCG específicas.

Tabela 16

**PCG 7: Gestão de exposição energética (balanço de energia convencional e incentivada contratadas, e impactos futuros sobre os resultados)**

| Comercializadora | Ref. NE                                                                              | Texto (parcial) da NE                                                                                                                                                                    |                                                |                                                                                                                     |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Comerc           | NE 25 – Instrumentos financeiros (c) Contratos futuros de comercialização de energia | Instrumentos financeiros                                                                                                                                                                 | 2019                                           |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Ganho bruto - contratos futuros CP                                                                                                                                                       | 1.758.933                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Ganho bruto - contratos futuros LP                                                                                                                                                       | 2.133.331                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Perda bruta - contratos CP                                                                                                                                                               | -                                              | 1.710.646                                                                                                           |
|                  |                                                                                      | Perda bruta - contratos LP                                                                                                                                                               | -                                              | 1.993.329                                                                                                           |
|                  |                                                                                      | Total do ganho líquido computado como outras receitas operacionais                                                                                                                       | 188.289                                        |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Venda - Volume de energia em MWh                                                                                                                                                         | 19.903.106                                     |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Compra - Volume de energia em MWh                                                                                                                                                        | 17.855.646                                     |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Exposição líquida: Short/(long) MWh                                                                                                                                                      | 2.047.460                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | A empresa tem contratos futuros com vencimento até o exercício de 2034.                                                                                                                  |                                                |                                                                                                                     |
| Eletron          | NE 22.1 Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                 | Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                                                                                                                             | 2019                                           |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Ganho temporário - circulante                                                                                                                                                            | 91.438                                         |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Ganho temporário - não circulante                                                                                                                                                        | 62.306                                         |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Perda temporária - circulante                                                                                                                                                            | -                                              | 80.721                                                                                                              |
|                  |                                                                                      | Perda temporária - não circulante                                                                                                                                                        | -                                              | 27.605                                                                                                              |
|                  |                                                                                      | Resultado líquido                                                                                                                                                                        | 45.418                                         |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Volume de energia (venda) MWh                                                                                                                                                            | 5.024.858                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Volume de energia (compra) MWh                                                                                                                                                           | 4.384.379                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Exposição líquida: Short/(long) MWh                                                                                                                                                      | 640.479                                        |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | A empresa tem contratos futuros de energia com vencimento até o exercício findo em 2026.                                                                                                 |                                                |                                                                                                                     |
| Prime Energy     | NE 18 – Instrumentos financeiros (b) Instrumentos financeiros (contratos futuros)    | Instrumentos financeiros (contratos futuros)                                                                                                                                             | 2019                                           |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Ganho temporário - circulante                                                                                                                                                            | 145.858                                        |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Ganho temporário - não circulante                                                                                                                                                        | 37.802                                         |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Perda temporária - circulante                                                                                                                                                            | -                                              | 140.428                                                                                                             |
|                  |                                                                                      | Perda temporária - não circulante                                                                                                                                                        | -                                              | 19.006                                                                                                              |
|                  |                                                                                      | Resultado líquido                                                                                                                                                                        | 24.226                                         |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Volume de energia (venda) MWh                                                                                                                                                            | 4.588.618                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Volume de energia (compra) MWh                                                                                                                                                           | 4.490.805                                      |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Exposição líquida: Short/(long) MWh                                                                                                                                                      | -                                              | 97.813                                                                                                              |
|                  |                                                                                      | O resultado real dos instrumentos financeiros (contratos futuros), pode variar substancialmente, pois as marcações desses contratos foram feitas considerando a data base de 31/12/2019. |                                                |                                                                                                                     |
| Engie BR         | NE 15 – Compromissos de longo prazo                                                  | A sociedade tem contratos futuros de energia com vencimento até o exercício de 2026.                                                                                                     |                                                |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | A Sociedade possui contratos de compra e venda de energia de longo prazo, cujas quantidades contratadas estão demonstradas no quadro a seguir:                                           |                                                |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Em MW médios                                                                                                                                                                             | Venda                                          | Compra                                                                                                              |
|                  |                                                                                      | 2020                                                                                                                                                                                     | 2.884                                          | 1.932                                                                                                               |
|                  |                                                                                      | 2021                                                                                                                                                                                     | 2.431                                          | 1.303                                                                                                               |
|                  |                                                                                      | 2022                                                                                                                                                                                     | 2.074                                          | 762                                                                                                                 |
|                  |                                                                                      | 2023                                                                                                                                                                                     | 1.428                                          | 602                                                                                                                 |
|                  |                                                                                      | 2024                                                                                                                                                                                     | 783                                            | 416                                                                                                                 |
|                  |                                                                                      | 2025 a 2029                                                                                                                                                                              | 1.404                                          | 1.967                                                                                                               |
|                  |                                                                                      | Demais anos                                                                                                                                                                              | 1.045                                          | 1.488                                                                                                               |
|                  | 12.049                                                                               | 8.470                                                                                                                                                                                    |                                                |                                                                                                                     |
| Matrix Energy    | NE 4.1.1 – Fatores de risco financeiro                                               | O quadro a seguir sumariza a natureza e a extensão dos riscos decorrentes de instrumentos financeiros e como o Grupo administra sua exposição.                                           |                                                |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      | Risco                                                                                                                                                                                    | Exposição                                      | Metodologia utilizada para mensuração do impacto                                                                    |
|                  |                                                                                      | Risco de mercado - câmbio                                                                                                                                                                | Ativos e passivos em moeda estrangeira         | Previsão de fluxo de caixa                                                                                          |
|                  |                                                                                      | Risco de mercado - taxa de juros                                                                                                                                                         | Empréstimos de longo prazo com taxas variáveis | Diversificação de endividamento entre taxas fixas e variáveis                                                       |
|                  |                                                                                      | Risco de mercado - volatilidade no preço da energia elétrica                                                                                                                             | Perda de rentabilidade                         | Monitoramento dos contratos futuros de compra e venda de energia em consonância com as políticas de risco do Grupo. |
|                  |                                                                                      | Gestão                                                                                                                                                                                   |                                                |                                                                                                                     |
|                  |                                                                                      |                                                                                                                                                                                          |                                                | Contratos futuros de compra de moeda estrangeira - NDF                                                              |
|                  |                                                                                      |                                                                                                                                                                                          |                                                | Monitoramento pela área financeira e avaliação de opções para swap de taxas                                         |
|                  |                                                                                      |                                                                                                                                                                                          |                                                | Avaliação de desempenho do negócio pela área de risco e absoluta observância às políticas de risco do Grupo         |
|                  |                                                                                      |                                                                                                                                                                                          |                                                |                                                                                                                     |

Por fim, dentre as NE de comercializadoras previamente pesquisadas pelo autor, observa-se a gestão da exposição energética (exposição líquida), cujo objetivo é a sinalização futura de negócios contratados, ou monitoramento de risco futuro por conta de CCEAL (portfólio), tanto em termos de volumes, como de possíveis impactos financeiros no resultado líquido das comercializadoras.

Apesar de essas comercializadoras de energia não possuírem “estoques físicos”, seus compromissos contratuais sinalizam para estoques “contratados”, também chamados de ativos e passivos setoriais, que além de constituírem objeto de gestão e de informação gerencial, também se refletem em sua contabilidade societária.

No âmbito da contabilidade societária, as comercializadoras seguem as normas locais de contabilidade através das NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade (alinhadas às normas internacionais IFRS), com destaque para a adoção do reconhecimento contábil de compromissos futuros gerados pela compra e venda de energia (ativos e passivos setoriais), que passaram a ser reconhecidos no momento de sua contratação (e não mais pela emissão do faturamento) e mensurados ao valor justo (em substituição ao valor histórico) por meio do resultado, a partir de 2018, com base na NBC TG 48 (Instrumentos Financeiros), alinhado à IFRS 9. Esses ativos e passivos setoriais, de curto e longo prazos, funcionam como “estoques” de energia comprada, e os valores a pagar, como estoques de energia compromissada.

Quanto aos demais artefatos de contabilidade gerencial, as comercializadoras de energia tendem ao uso daqueles associados ao isomorfismo mimético (Oyadomari *et al.*, 2008), ou seja, PCG tradicionais e modernas, como já descrito por Souza *et al.* (2015) e também mostrado na Tabela 8. No caso das comercializadoras, esses artefatos isomórficos estariam associados ao ambiente de negócios de uma empresa comercial, tais como (1) Demonstrativo do resultado mensal; (2) Balanço patrimonial mensal; (3) Demonstrativo do fluxo de caixa; (4) Orçamento autoritário; (5) Orçamento participativo; (6) Orçamentos de capital; (7) Planejamento de longo prazo; e (8) Contabilidade por centro de custos, além do planejamento estratégico e apuração dos indicadores de desempenho (EBITDA, ROE, Dívida líquida sobre o patrimônio, margem bruta, etc.), como sinalizado pelos Administradores em suas demonstrações contábeis.

Moreira e Frezatti (2019) associam a adoção de PCG à transição entre os estágios do ciclo de vida organizacional, em que as organizações apresentam uma demanda crescente por informações gerenciais internas nos processos de planejamento e controle, à medida que o volume de negócios aumenta e quando surge a necessidade de prestação de contas, devido à entrada de investidores externos.

### 2.3 Ciclo de vida organizacional

A Teoria do Ciclo de Vida Organizacional (CVO) origina-se da associação natural com o ciclo de vida biológico, no qual os organismos nascem, crescem, e após seu período de sobrevivência, morrem. Tal definição encontra respaldo em diversos estudos, dentre os quais destacam-se os modelos de Greiner (1972), Miller e Friesen (1984), e Lester *et al.* (2003).

Moreira (2016) apresenta características comparativas entre os modelos de ciclo de vida organizacional, originadas dos estudos desenvolvidos por Greiner (1972), Miller & Friesen (1984), e Lester *et al.* (2003), como mostra a Tabela 17.

Tabela 17

## Características comparativas entre os modelos de ciclo de vida organizacional

| Modelo de Greiner (1972)                                                                                                                   | Modelo de Miller & Friesen (1984)                                                                                                                                                                                                                       | Modelo de Lester <i>et al.</i> (2003)                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1. Criatividade</b><br>Ênfase na criação de produto ou mercado. Fundadores são técnicos ou empreendedores. Estrutura simples e informal | <b>1. Nascimento</b><br>Empresa pequena e jovem. Dirigida pelos donos. Ambiente homogêneo. Estrutura informal e centralizada. Pouca informação na tomada de decisões. Encontra nicho de mercado e é bastante inovadora. Risco substancial.              | <b>1. Existência</b><br>Pequena, estrutura informal. Fase empreendedora. O foco é a viabilização do negócio. Tomada de decisões está nas mãos dos donos.                                                                                            |
|                                                                                                                                            | <b>2. Crescimento</b><br>Mais velha, ambiente mais heterogêneo e competitivo. Alguma formalização de estrutura. Expansão do escopo de produto e inovação substancial. Rápido crescimento.                                                               | <b>2. Sobrevivência</b><br>Crescimento e desenvolvimento formal de alguma estrutura. Foco na geração de receita e crescimento financeiro.                                                                                                           |
| <b>2. Direção</b><br>Estrutura funcional e centralizada. Sistemas contábeis.                                                               | <b>3. Maturidade</b><br>Maior tamanho e mais velha. Ambiente competitivo. Estrutura formal e burocrática. Base funcional de organização. Centralização moderada. Consolidação das estratégias de produto e mercado. Conservadora. Crescimento moderado. | <b>3. Sucesso</b><br>Maior que a maioria dos competidores. Estrutura funcional e mais formalizada. Burocrática. Políticas e procedimentos escritos. Estrutura hierárquica formal. Mais estabilizada. Processamento de informações mais sofisticado. |
| <b>3. Delegação</b><br>Adoção de centros de responsabilidade. Remuneração com base no desempenho.                                          |                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>4. Coordenação</b><br>Análise por produto. Planejamento formal. Maiores análises, retorno e risco.                                      | <b>4. Renovação</b><br>Muito grande. Ambiente hostil, dinâmico e competitivo. Base divisional. Alta diferenciação e segmentação de produtos. Sistemas de controles sofisticados. Maior análise formal na tomada de decisões. Crescimento substancial.   | <b>4. Rejuvenescimento</b><br>Muito grande. Desejo de voltar a “aprender”. Colaboração e trabalho em equipe. Inovação. Estrutura divisional ou matricial. Sistemas de informações complexos. Ênfase no crescimento e maior participação.            |
| <b>5. Colaboração</b><br>Tentativa de superar a burocracia. Estrutura matricial. Foco no trabalho em equipe. Gestão participativa.         |                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                     |
|                                                                                                                                            | <b>5. Declínio</b><br>Estrutura formal e burocrática. Base funcional e centralizada. Abandono dos sistemas de informações e dos mecanismos de tomada de decisão. Baixo nível de inovação. Corte de preços. Aversão a risco e crescimento lento.         | <b>5. Declínio</b><br>Maior preocupação com metas pessoais dos donos do que com as metas da organização. Poucos controles. Perda de <i>market share</i> . Controles e divisões voltam a ser centralizados nos donos. Conservadora.                  |

Fonte: Moreira (2016, p. 43).

Esses modelos sinalizam, com pequenas variações de nomenclatura e conceitos, cinco estágios ou fases, que sumarizam a trajetória organizacional associada às características dessas entidades, como estrutura organizacional, estratégias, ambiente de negócios, porte e nível de formalização de processos analíticos e de decisão. Esses cinco estágios do ciclo de vida são denominados: (1) **existência** ou nascimento; (2) **sobrevivência** ou crescimento; (3) **sucesso** ou maturidade; (4) **rejuvenescimento** ou renovação; e, por fim, mas não necessariamente nessa sequência, (5) **declínio**.

Nesses estágios, os modelos de Miller & Friesen (1984) e Lester *et al.* (2003) também associam idade, tamanho da empresa, estrutura organizacional, estratégia, tomada de decisão,

inovação, processamento de informações, controle e ambiente, como características centrais de cada estágio, assim como nível de formalização, de centralização, de burocratização e de sofisticação das organizações (Valeriano, 2012).

O primeiro estágio, existência ou nascimento, representa os passos iniciais e comuns de início das operações e do desenvolvimento organizacional das empresas. Busca-se a viabilidade e a identificação de um nicho de mercado, e uma carteira de clientes que possa apoiar sua existência (Miller & Friesen, 1984; Lester *et al.*, 2003). São os primeiros passos da vida, quando elas criam seu próprio ambiente e protagonizam o que entendem ser seu papel no mercado, ainda pensando de dentro para fora, com criatividade, geralmente sob a visão centralizada de seu fundador-empREENDEDOR (Valeriano, 2012).

No segundo estágio, sobrevivência ou crescimento, a empresa já consegue desenvolver algum grau de análise (Daft & Macintosh, 1984) e formalização da estrutura (Quinn & Cameron, 1983). Buscam o crescimento por meio da expansão, com novos produtos e diferenciação no mercado, objetivando conquistar autonomia, competitividade e galgar novos degraus na continuidade do ciclo de vida (Valeriano, 2012).

O terceiro estágio, denominado sucesso ou maturidade, traz um maior grau de formalização e controle na estrutura organizacional, tanto em termos de processos internos como de relacionamentos hierárquicos e relatórios. Lester *et al.* (2003) apontam que essas organizações passaram no teste de sobrevivência, crescendo a ponto de poderem proteger o que ganharam, em vez de mirar novos territórios. O ambiente é visto como analisável (Daft & Macintosh, 1984), e as decisões são tomadas ao nível da alta gerência, cabendo à média gerência tocar as operações diárias, numa estratégia defensiva e de controle do segmento, com foco no planejamento estratégico.

No quarto estágio, a organização percebe a necessidade de renovação ou rejuvenescimento, como forma de retomar sua vitalidade, reestimulando a inovação e criatividade por meio de uma estrutura mais enxuta e mais barata (mas ainda grande e burocrática), com coordenação e colaboração entre os membros da equipe para retornar à criatividade e à revalorização do cliente, que volta a ocupar papel de destaque no modelo de negócios e nas decisões internas, então descentralizadas (Lester, Parnell, Crandall & Menefee, 2008).

O último estágio do ciclo de vida organizacional refere-se ao declínio, embora o ciclo de vida possa se encerrar em qualquer estágio. Nesta fase, os interesses e metas pessoais dos administradores tendem a se sobrepor aos da organização (Lester *et al.*, 2003, 2008; Frezatti *et al.*, 2010). A contaminação do fator político, luta pelo poder e influência (Mintzberg, 1984), incapacidade de atender às demandas externas, perda de mercado e falta de lucro, acabam por minar a viabilidade da organização (Valeriano, 2012). A empresa, já sem o vigor de antes, ainda se mostra reativa, na tentativa de ampliar os produtos e serviços oferecidos, a baixo custo (Lester *et al.*, 2003).

Segundo Moreira (2016), as vantagens do modelo de Lester *et al.* (2003) e sua adoção como apoio às pesquisas voltadas ao ciclo de vida e gestão empresarial, são as seguintes: (i) pode ser utilizado para vários tipos de empresas; (ii) leva em conta sistemas de informações, passando pelos artefatos de contabilidade gerencial no processo de tomada de decisão; e (iii) baseia-se em variáveis já sugeridas no modelo de Miller & Friesen (1984).

O modelo de Lester *et al.* (2003), portanto, se diferencia de outros modelos de cinco estágios propostos anteriormente (Galbraith, 1982; Greiner, 1972; Lester & Parnell, 2002; Miller & Friesen, 1984; Scott & Bruce, 1987), por ser mais abrangente, incluindo tanto empresas de pequeno quanto de maior porte. Por esses aspectos, tanto da abrangência de vários tipos e portes de empresas, como da associação dos estágios do CVO com os sistemas de informações e artefatos de contabilidade gerencial, fez-se a opção de utilizá-lo como apoio teórico nesta pesquisa.

## 2.4 PCG e sua associação com os estágios do CVO

Nota-se, na Tabela 10, que os estágios do CVO estão associados com a dinâmica das organizações de buscar a perenização de suas atividades por meio do crescimento, passando de

estruturas informais para modelos mais funcionais e burocráticos, com a profissionalização da gestão e revitalização operacional.

Lester *et al.* (2003) indicam que, atingido o estágio de sucesso, já na condição de grandes empresas, elas passam a se valer de processos burocráticos de decisão e gestão, para garantir segurança e estabilidade. A partir desse porte operacional e organizacional, a gestão passa a utilizar artefatos de contabilidade gerencial para análise e controle de desempenho, com processamento de informações mais sofisticado.

Correia *et al.* (2016) e Valeriano (2012) investigaram a relação e entre os estágios do CVO, segundo Lester *et al.* (2003), e a utilização de artefatos de contabilidade gerencial, concluindo que há uma relação entre os estágios do ciclo de vida das organizações e os instrumentos de gestão por elas adotados, possibilitando o uso de um questionário estruturado de apenas 20 questões, adaptável para qualquer tamanho ou idade de empresa, para a identificação dos estágios do ciclo de vida organizacional. Esse questionário é parte da estratégia desta pesquisa, e é apresentado no Apêndice E.

Em relação aos tipos de artefatos utilizados, Correia (2010) identificou, entre 51 empresas baianas, uma relação entre o estágio do ciclo de vida organizacional e os artefatos BSC (*balanced scorecard*), ABC (*ABC costing*), EVA (*Economic value added*), ABM (*Activity based management*), VBM (*Value based management*), orçamento (*budget*) e planejamento estratégico (*strategic planning*), enquanto Souza *et al.* (2015) selecionaram 11 artefatos de contabilidade gerencial associados à seleção de fontes de informação pelos gestores de empresas de energia elétrica como um todo: (1) Demonstrativo do resultado mensal; (2) Balanço patrimonial mensal; (3) Demonstrativo do fluxo de caixa; (4) Contabilidade de custos; (5) Orçamento autoritário; (6) Orçamento participativo; (7) Orçamentos de capital; (8) Planejamento de longo prazo; (9) Contabilidade por centro de custos; (10) Controle de qualidade; e (11) Monitoramento ambiental.

Frezatti *et al.* (2010) observaram, em sua pesquisa sobre o perfil de planejamento associado ao ciclo de vida organizacional de empresas brasileiras, que os artefatos relativos ao planejamento estratégico, orçamento e controle orçamentário foram associados a empresas nos estágios de crescimento(sobrevivência), maturidade(sucesso) e rejuvenescimento(renovação).

Artefatos de avaliação e gestão de riscos específicos, que envolvem contratos de fornecimento de energia a longo prazo, entre agentes livres e especiais do mercado (anteriormente enquadrados como consumidores cativos), sujeitos à volatilidade na geração (risco hidrológico), na precificação (*mix* de fontes de geração e regiões produtoras), nos juros de mercado (riscos econômicos), e no mercado consumidor, além da concorrência entre *players* com capacidades diversas de obtenção de *funding* para o *business* (negócios verticalizados *versus* independentes), foram sinalizados nas divulgações da Administração das comercializadoras de energia (Tabela 9).

A comercialização de energia elétrica não é uma atividade para “amadores”, pois requer prévia comprovação de aptidão e qualificação técnica específica no mercado de energia, por parte dos gestores e de cada um dos membros da equipe técnica responsável pelos trabalhos, a serem previamente validados pela CCEE no processo de cadastramento e autorização do agente comercializador, mediante apresentação de currículo e entrevistas técnicas (RN nº. 678/15, Art. 4, Item IX).

Assim, a maturidade organizacional dos agentes comercializadores de energia pode ser acelerada na “largada” operacional, mediante capacitação prévia, possivelmente em descompasso com os estágios do CVO sugeridos na literatura, especialmente aqueles de “experimentação” do negócio, como os estágios da existência (nascimento) e sobrevivência (crescimento), para então se alcançar o sucesso (maturidade).

## 2.5 Modelo teórico e constructos da pesquisa

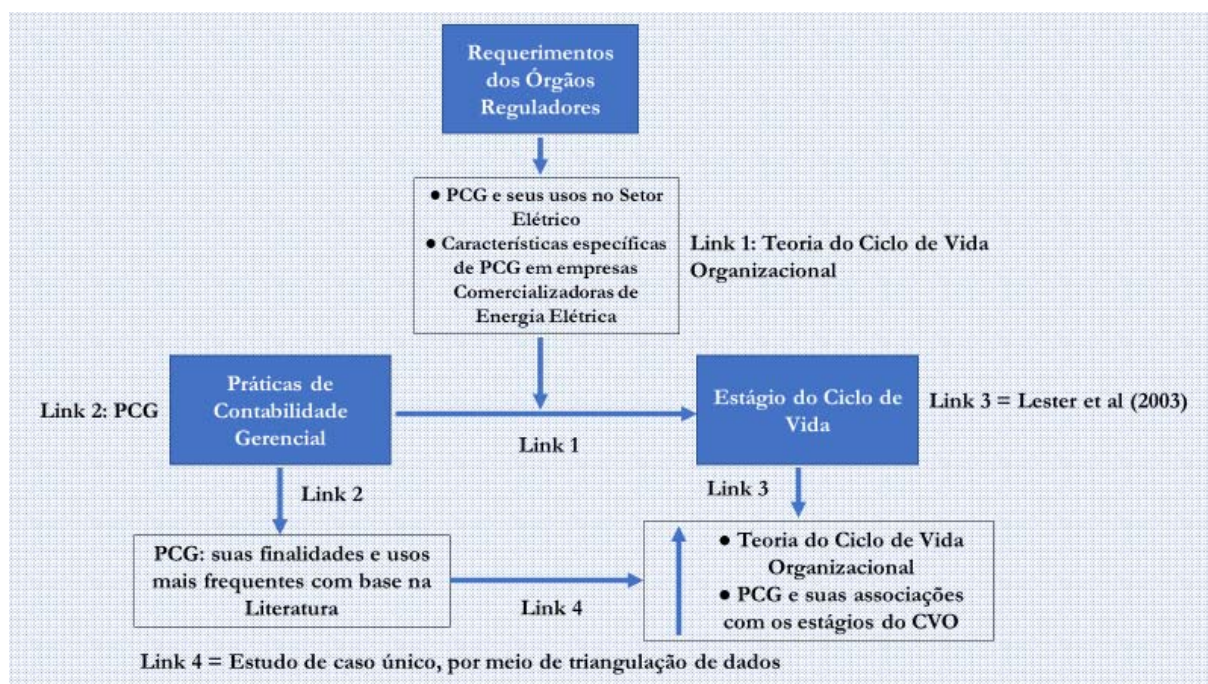
Os constructos que sustentam o modelo teórico desta pesquisa foram estabelecidos mediante a associação das Práticas de Contabilidade Gerencial aos Estágios do Ciclo de Vida Organizacional, sob a influência dos Requerimentos de Setor Regulado, como ocorre no mercado

de energia elétrica, num estudo de caso único em uma empresa comercializadora de energia, que atua em ambiente atacadista de contratação livre. O modelo teórico escolhido é o de Lester *et al.* (2003), combinado ao de Miller & Friesen (1984).

Tais constructos partem do pressuposto de que a utilização de artefatos oriundos das PCG é comumente observada em empresas que já atingiram grau de maturidade e porte empresarial compatíveis com o estágio de sucesso, e cujo volume e complexidade dos negócios (mercado, tendências macroeconômicas e concorrência) demandam uma estrutura formal e sofisticada de artefatos de gestão (isomorfismo mimético), mas que também podem ser obtidas com o uso de outros artefatos de planejamento e controle de objetivos, decorrentes de requerimentos de regulação setorial (isomorfismo coercitivo/normativo), não se descartando artefatos específicos, associados ao próprio risco do negócio.

O formalismo ocorre não só na estrutura organizacional mais burocrática, mas também no processamento de informações mais sofisticadas, que por sua vez retroalimenta a demanda por mecanismos, sistemas e artefatos de planejamento e controle de objetivos, próprios da contabilidade gerencial.

Portanto, no centro do constructo teórico desta pesquisa encontram-se os Requerimentos do Setor Regulado, tratados como moderadores, agindo sobre as PCG e o Estágio do Ciclo de Vida, em que as práticas de contabilidade gerencial das comercializadoras (mecanismos, sistemas e artefatos de planejamento e controle de objetivos) são associadas ao seu grau de maturidade organizacional e exigências setoriais, conforme mostra a Figura 7.



**Figura 7.** Constructo teórico da pesquisa

Logo, as características empresariais, atreladas a cada um dos estágios do ciclo de vida - existência, sobrevivência, sucesso/maturidade, renovação e declínio - de Lester *et al.* (2003), podem indicar o porte empresarial (pequena, média ou grande empresa), além das estratégias de negócios, estilo e estrutura de gestão, assim como a formalização de processos operacionais e de controle (artefatos gerenciais ou burocratização interna). Em um ambiente regulado, os estágios de maturidade organizacional podem ser afetados por requerimentos dos órgãos reguladores, como pré-requisitos técnicos e financeiros, assim como o controle e gestão de riscos específicos, atrelados à natureza, complexidade e volume das operações.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

#### 4

A metodologia utilizada nesta pesquisa foi o estudo de caso único, em uma empresa privada brasileira comercializadora de CCEAL, porém sujeita ao processo de regulação e controle das transações de compra e revenda de energia elétrica, a cargo da agência reguladora ANEEL por meio da CCEE, anteriormente mencionado.

Segundo Sampieri *et al.* (2013), as características do enfoque quantitativo possibilitam a medição de fenômenos, a utilização de estatística, teste de hipótese, e análise de causa-efeito. Seu processo possibilita sequenciar informações numa análise de realidade objetiva, mediante dedução e comprovação. Por outro lado, o enfoque qualitativo permite a extração de significados provenientes dos dados, num processo indutivo, de riqueza interpretativa que analisa múltiplas realidades subjetivas.

Portanto, o enfoque desta pesquisa foi qualitativo, mediante a análise de documentos, realização de entrevistas pessoais e aplicação de questionários semiestruturados, contendo perguntas relacionadas às estratégias de negócios, estrutura organizacional, estilo de gestão e uso de artefatos de contabilidade gerencial para a tomada de decisão.

#### 4.1 Método do estudo de caso

A opção pelo estudo de caso apresenta riqueza de possibilidades, podendo abarcar diferentes orientações epistemológicas, ou seja, ter orientação relativista/interpretativista, que considera diferentes realidades com múltiplos significados e constatações que dependem do observador, além da perspectiva realista, que considera uma única realidade, independentemente do observador. É um método abrangente, cobrindo a lógica do projeto, as técnicas de coleta de dados e as abordagens específicas à análise de dados. O método de pesquisa do estudo de caso admite, ainda, que o seu planejamento seja feito sob duas visões: (1) o escopo do estudo de caso e (2) as características do estudo de caso (Yin, 2015 p. 17 e 18).

Na visão do escopo, Yin (2015) indica, ainda, o estudo de caso como uma pesquisa empírica que: (a) investiga um fenômeno contemporâneo em profundidade, em seu contexto de mundo real (o “caso”), especialmente quando (b) os limites entre o fenômeno e o contexto não estiverem claramente evidentes.

Nesse sentido, o autor (2015, p. 44) sinaliza para a possibilidade de pensar o “caso” como uma oportunidade de lançar luz empírica sobre conceitos ou princípios teóricos. Ele aponta, ainda, que uma generalização analítica pode ser aplicada, baseada em corroboração, modificação, rejeição ou, ao menos, avanço sobre conceitos teóricos referidos no projeto de pesquisa e a introdução de novos conceitos, frutos da conclusão do estudo de caso.

Portanto, ao se aplicar este método para observar fenômenos comportamentais atrelados ao desenvolvimento e maturidade organizacional de uma entidade privada, no contexto do ambiente regulado e restrito de negócios, como é o caso de uma comercializadora de energia elétrica no mercado atacadista brasileiro, pretendeu-se verificar se sua dinâmica de desenvolvimento aderiria aos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional, preconizados por Lester *et al.* (2003).

É possível que haja um certo “descolamento” de sua dinâmica organizacional relativamente aos aspectos previstos na teoria CVO, notadamente quanto às características organizacionais e estratégias de negócios atribuídas aos estágios iniciais da existência, sobrevivência e sucesso/maturidade, em relação ao tempo de vida, estrutura organizacional (hierarquia/*headcount*), estilo de gestão (profissional/familiar), uso de artefatos de contabilidade gerencial (planejamento/controle), e porte empresarial.

Aspectos adicionais decorrentes das características do negócio também podem aflorar como propulsores do “descolamento” da cadência natural de desenvolvimento, prevista nos

estágios do CVO, tais como modalidades de financiamento, alavancagem financeira e obtenção de crédito/garantias, atrelados aos volumes de energia negociados (contratos de compra e revenda com liquidação *a posteriori*), presentes no mercado atacadista de energia elétrica.

Na visão de Yin (2015) sobre as características de um estudo de caso, uma investigação por meio dessa estratégia de pesquisa enfrentaria situação tecnicamente diferenciada, onde existem mais variáveis de interesse do que pontos de dados e, por conseguinte, contaria com múltiplas fontes de evidências, com os dados precisando convergir de maneira **triangular**; também se beneficiaria do desenvolvimento anterior das proposições teóricas para direcionar a coleta de dados.

## 4.2 Seleção do caso

A escolha da empresa para este estudo de caso priorizou os seguintes aspectos: (i) empresa atuando em setor regulado, no caso, energia elétrica; (ii) segmento de atividade com regulação recente no Brasil, como é o caso da comercialização de energia elétrica no mercado livre; (iii) empresa independente, não vinculada a grupos econômicos geradores, consumidores ou financiadores, portanto não “integrada ou verticalizada”; e (iv) empresa com posição de destaque no ranking das maiores empresas (*top ten*) brasileiras do segmento de comercialização.

Tais critérios, além de possibilitarem o estudo empírico sobre um segmento pouco pesquisado no Brasil (por sua novidade), também favorecem o ambiente de independência na adoção de práticas de contabilidade gerencial, minimizando possíveis efeitos da “verticalização” na adoção de artefatos de contabilidade gerencial, decorrentes da “integração” operacional com atividades de geração, transmissão ou distribuição, ou mesmo com instituições financeiras provedoras de crédito e financiamento.

Assim, a empresa pesquisada integra o *ranking* das maiores empresas do setor de comercialização de energia, como mostrado na Tabela 6, não associada a grupo econômico gerador de energia ou financiador institucional. Por questões de sigilo, sua identidade foi preservada, sendo denominada “Case”.

## 4.3 PCG associadas aos constructos da pesquisa

A associação entre o estágio do CVO e a percepção dos gestores e colaboradores sobre o porte, modelo organizacional e decisório, e processamento das informações, foi corroborada por meio de 20 questões objetivas de um questionário estruturado, utilizado por Valeriano (2012) e Frezatti *et al.* (2010), o qual também é parte integrante da estratégia desta pesquisa (Apêndice E - Bloco 2 – Indicadores para identificação do estágio do ciclo de vida):

| No. | Indicadores para mensuração do estágio do ciclo de vida                                                              | Estágio CVO   |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 1   | Nossa organização é pequena em tamanho, quando comparada com nossos concorrentes.                                    | Existência    |
| 2   | Como empresa, somos maiores do que a maioria dos nossos concorrentes, mas não tão grandes como deveríamos ser.       | Sucesso       |
| 3   | Somos uma organização com diretores e acionistas.                                                                    | Renovação     |
| 4   | O poder decisório da organização está nas mãos do fundador da empresa.                                               | Existência    |
| 5   | O poder decisório da organização é dividido entre muitos donos e investidores.                                       | Sobrevivência |
| 6   | O poder decisório da organização está nas mãos de um grande número de acionistas.                                    | Sucesso       |
| 7   | A estrutura organizacional da empresa pode ser considerada simples.                                                  | Existência    |
| 8   | A estrutura organizacional está baseada na visão departamental e funcional.                                          | Sucesso       |
| 9   | A estrutura organizacional da empresa é formalizada.                                                                 | Renovação     |
| 10  | A estrutura organizacional da empresa é divisional ou matricial, com sofisticado sistema de controle.                | Renovação     |
| 11  | A estrutura organizacional da empresa é centralizada, com poucos sistemas de controle.                               | Declínio      |
| 12  | Na organização temos várias especializações (contadores, engenheiros, etc.) e, com isso, nos tornamos diferenciados. | Sobrevivência |
| 13  | O processamento das informações na empresa pode ser descrito como simples, no estilo “boca a boca”                   | Existência    |

|    |                                                                                                                                                       |               |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 14 | O processamento das informações pode ser descrito como monitorador de desempenho e facilitador de comunicação entre os departamentos.                 | Sobrevivência |
| 15 | O processamento de informações é sofisticado e necessário para a produção eficiente e para atingir os resultados requeridos.                          | Sucesso       |
| 16 | O processamento de informações é muito complexo e utilizado na coordenação de diversas atividades para melhor servir aos mercados.                    | Renovação     |
| 17 | O processamento de informações não é muito sofisticado.                                                                                               | Declínio      |
| 18 | O processamento de informações é utilizado de forma não plena.                                                                                        | Declínio      |
| 19 | O processo decisório é centralizado na alta administração e considerado não muito complexo.                                                           | Declínio      |
| 20 | A maioria das decisões da empresa é tomada por grupos de gestores de nível intermediário que utilizam alguma sistemática que ainda é bem superficial. | Sobrevivência |

Fonte: Valeriano (2012); Frezatti *et al.* (2010).

Adicionalmente a essas percepções internas da organização, que sinalizam os estágios do CVO, foi adicionado, ainda, um conjunto de 12 questões constantes do Apêndice E – Bloco 3 - Artefatos de Contabilidade Gerencial, cuja finalidade é identificar, dentre 12 artefatos de contabilidade gerencial selecionados (Custeio por absorção, Custeio baseado em atividades, Custo variável, Custo padrão, Valor presente, Retorno sobre investimento, *Benchmarking*, *Economic Value Added-EVA®*, Planejamento estratégico, Orçamento, *Balanced scorecard* – BSC e Demonstração do fluxo de caixa-DFC), aqueles em uso pelos gestores e demais colaboradores da empresa objeto do estudo de caso. Tais questões também foram consideradas em pesquisas anteriores (Valeriano, 2012; Correia, 2010).

| No. | Relação dos constructos para identificar artefatos de Contabilidade Gerencial previstos na literatura                                                                                                                                                                                              | Artefato de Contabilidade Gerencial |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 1   | A sua empresa, quando apura o custo da mercadoria vendida ou produzida, ou o custo do serviço prestado, soma os custos diretos e indiretos, fixos e variáveis, incorridos no período de apuração.                                                                                                  | Custeio por absorção                |
| 2   | A sua empresa gerencia custos por meio de atividades, encontrando bases que representam as relações entre os custos das atividades e os objetivos dos custos, como produtos, processos e ordens, pois compreende que atividades consomem recursos e os bens e serviços consomem atividades.        | Custeio baseado em atividades       |
| 3   | A sua empresa, quando apura o custo da mercadoria vendida ou produzida, ou o custo do serviço prestado, soma apenas os custos variáveis (matéria-prima, por exemplo) incorridos no período de apuração.                                                                                            | Custeio variável                    |
| 4   | A sua empresa possui um padrão de comportamento para os custos, ou seja, fixa quais são os montantes esperados no final do período de apuração e os compara com os custos reais.                                                                                                                   | Custo padrão                        |
| 5   | A sua empresa, quando realiza investimentos de longo prazo, costuma levar em consideração que o dinheiro tem valor ao longo do tempo, e calcula quanto os futuros pagamentos, somados a um custo inicial, estariam valendo atualmente.                                                             | Valor presente                      |
| 6   | A sua empresa mede o seu desempenho utilizando a relação entre o lucro e o investimento.                                                                                                                                                                                                           | Retorno sobre o investimento        |
| 7   | A sua empresa, sistematicamente, realiza comparação de processos e dos resultados (preços, por exemplo) com empresas do mesmo setor de atividade, buscando criar novos padrões e/ou melhorar o resultado da empresa.                                                                               | <i>Benchmarking</i>                 |
| 8   | A sua empresa utiliza a medida de desempenho tendo por base o lucro residual (lucro operacional líquido reduzido do custo de capital – custo de oportunidade) nos moldes do instrumento EVA®                                                                                                       | <i>Economic value added (EVA®)</i>  |
| 9   | A sua empresa elabora um instrumento formal, de longo prazo, no qual apresenta a missão, a visão e as estratégias organizacionais, estabelecendo os objetivos e as políticas, verificando as ameaças e oportunidades, os pontos fortes e os pontos fracos, e direcionando os rumos da organização. | Planejamento estratégico            |
| 10  | A sua empresa, anualmente, elabora um plano formal para expressar quantitativamente o plano de ação da organização.                                                                                                                                                                                | Orçamento                           |

|    |                                                                                                                                                                                                                                                   |                                      |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 11 | A sua empresa monitora a execução da estratégia de forma balanceada, utilizando indicadores de desempenho – financeiros e não financeiros – com base em quatro perspectivas: financeira, cliente, processos internos e aprendizado e crescimento. | <i>Balanced scorecard</i> (BSC)      |
| 12 | A sua empresa utiliza o demonstrativo de fluxo de caixa e/ou fluxo de caixa projetado no processo decisório.                                                                                                                                      | Demonstração do fluxo de caixa (DFC) |

Fonte: Valeriano (2012); Correia (2010).

Considerando ainda o foco da pesquisa e sua pretendida colaboração à literatura, deve-se considerar o uso de artefatos específicos de gestão para atividades recém-estruturadas, como é o caso das comercializadoras de energia elétrica, criadas a partir do Novo Modelo do Setor Elétrico brasileiro, instituído em 2004.

Questões relacionadas a artefatos específicos (num total de sete), foram adicionadas pelo autor aos roteiros de entrevistas com os gestores (Apêndice D), e também aos questionários respondidos pelos gestores e *staff* técnico (Apêndice E). Elas se originam de prováveis PCG utilizadas por empresas comercializadoras de energia, “garimpadas” de afirmações da Administração contidas nas NE às demonstrações contábeis dessas empresas, identificadas, nas Tabelas de 10 a 16, como uma etapa da análise preliminar da pesquisa. São elas:

| No. | Relação dos constructos para identificar artefatos específicos de Contabilidade Gerencial em empresas comercializadoras de energia elétrica, atrelados aos riscos operacionais divulgados em Notas Explicativas às demonstrações contábeis. | Artefato de Contabilidade Gerencial          |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 1   | A sua empresa avalia riscos associados aos contratos de comercialização de energia utilizando metodologia específica de valores em risco.                                                                                                   | <i>Value at Risk</i>                         |
| 2   | A sua empresa adota estratégias de avaliação de risco de crédito de contratos de venda de energia, e acompanha a evolução desse risco, de forma individualizada, por cliente.                                                               | <i>Credit risk report</i> de contrapartes    |
| 3   | A sua empresa utiliza mecanismos de garantias contratuais e avalia continuamente a qualidade das garantias oferecidas pelos clientes.                                                                                                       | Análise e controle de garantias contratuais  |
| 4   | A sua empresa elabora e envia informações a órgãos reguladores sobre as operações desenvolvidas no âmbito da comercialização de energia elétrica no mercado livre (ACL e ACR).                                                              | Sistema CliqCCEE                             |
| 5   | A sua empresa avalia riscos associados à variação de preços de energia elétrica, de contratos firmados em prazos superiores a 1 (um) ano.                                                                                                   | <i>Stress Test</i> de Volatilidade de Preços |
| 6   | A sua empresa avalia e monitora impactos de oscilação de preços de energia elétrica no mercado de curto prazo.                                                                                                                              | Relatório de PLD                             |
| 7   | A sua empresa monitora montantes (volumes e valores) contratados de energia, por modalidade e regiões, e possíveis impactos futuros sobre os resultados.                                                                                    | <i>Book</i> de Exposição Energética          |

Além das informações e respostas colhidas nas entrevistas e questionários, foram ainda revisados dados históricos de crescimento apontados nas demonstrações contábeis, artefatos de contabilidade gerencial utilizados, e documentação societária de movimentação de sócios e de capital, de 2014 a 2019 (Apêndice G). Tais informações objetivaram contribuir e reforçar o entendimento sobre sua evolução organizacional e grau de maturidade, porte empresarial e alinhamento aos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional, segundo Lester *et al.* (2003).

Foram observados, ainda, quatro princípios da coleta de evidências do estudo de caso, indicados por Yin (2015, p. 123), e detalhados na seção **3.6.1 Protocolo de pesquisa**. São eles:

- (1) usar múltiplas fontes de evidências;
- (2) criar base de dados do estudo de caso;
- (3) manter o encadeamento das evidências; e
- (4) ter cuidado no uso de dados de fontes eletrônicas.

Especialmente sobre o princípio (1) - usar múltiplas fontes de evidências -, destaca-se a possibilidade de o pesquisador abordar uma variação maior de aspectos históricos e

comportamentais, desenvolvendo linhas convergentes de investigação, por meio da **triangulação de dados**; assim, buscou-se coletar informações de fontes múltiplas (documentos, arquivos, relatórios, entrevistas e questionários), que confirmassem a mesma descoberta.

Com a convergência de evidências, a triangulação de dados reforçou a validade do constructo do estudo de caso e de seus achados. Na Figura 8 são demonstrados os esquemas de convergência de evidências, assim como os de não convergência, em estudo de caso único.

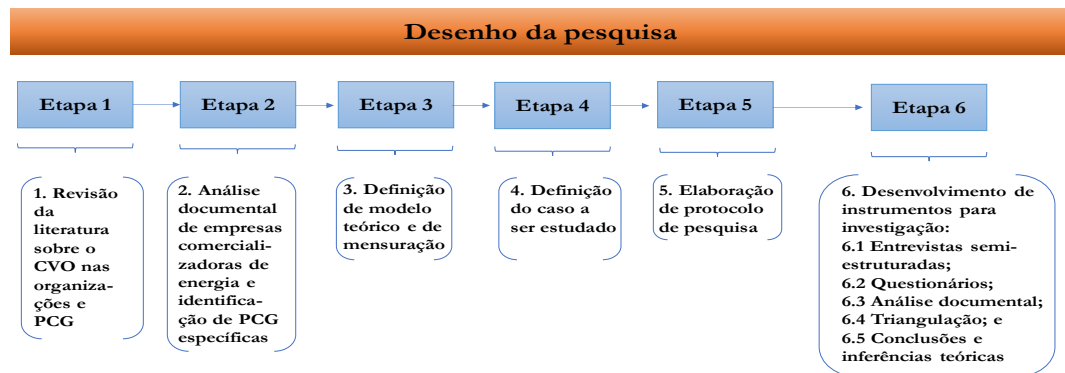


**Figura 8.** Convergência de múltiplas fontes de evidência  
**Fonte:** Yin 2015, p. 125)

#### 4.4 Desenho da pesquisa

A definição de um projeto de pesquisa empírica busca nortear os objetivos, ações e obtenção de resultados, minimizando a possibilidade de eventuais desvios e vieses por parte do pesquisador. Segundo Yin (2015, p. 30), é uma sequência lógica e estruturada que conecta os dados empíricos às questões iniciais de pesquisa, ou seja, um plano lógico para se “chegar daqui até lá”, onde “aqui” pode ser representado pelas questões iniciais a serem respondidas, latentes nesta fase de planejamento, e “lá”, as respostas ou conclusões sobre as questões levantadas.

As seis etapas do fluxo de desenvolvimento da pesquisa, que contemplam o desenho do projeto de pesquisa, são indicadas na Figura 9.



**Figura 9.** Desenho da pesquisa

O desenho da pesquisa, portanto, indica o “mapa” da pesquisa, que trata, ao menos, de quatro problemas (Philliber, Schwab & Samsloss, 1980, *apud* Yin 2015): (a) quais questões estudar; (b) quais dados são relevantes; (c) quais dados coletar; e (d) como analisar os resultados.

Portanto, este projeto, desenhado em etapas, é bem mais que um plano de trabalho, pois não só auxilia, como instrumento ou “bússola” da pesquisa, mas também evita situações em que as evidências coletadas se dissociam das questões iniciais apresentadas; logo, um projeto representa mais o aspecto lógico do que meramente uma logística de pesquisa. Yin (2015) aponta, ainda, cinco componentes dos projetos de pesquisa, a saber:

- 1) as questões do estudo de caso;
- 2) as proposições, se houver;
- 3) a(s) unidade(s) de análise;
- 4) a lógica que une os dados às proposições; e
- 5) os critérios para interpretar as constatações.

Dentre as formas possíveis de questões de estudo, figuram as que perguntam sobre “quem”, “o que”, “onde”, “como” e “por que”; entretanto, no estudo de caso, as questões “como” e “por que” são as mais apropriadas (Yin, 2015). Nesta pesquisa, foi utilizado o enfoque “**como**” na questão “Como são utilizadas as Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG), em uma empresa privada, que opera sob ambiente regulado no mercado atacadista de comercialização de energia elétrica no Brasil, à luz dos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO) ?”

Além da questão ou questões do estudo de caso, com suas proposições, é necessária a interação lógica dos dados coletados com as proposições oriundas da teoria científica que as apoia, mediante critérios racionais já validados por outros pesquisadores e aceitos na comunidade científica, para interpretar os resultados.

Yin (2015, p. 39) aponta que um projeto de pesquisa de estudo de caso, em seus três componentes iniciais - definição das questões, proposições, e unidade de análise -, leva à identificação dos dados que devem ser coletados, enquanto que os dois últimos componentes - ,a definição da lógica que vincula os dados às proposições e) os critérios para interpretação dos achados -, conduzem à uma previsibilidade da análise da pesquisa, antecipando o que deve ser feito após coleta e compilação dos dados.

É possível que, ao final da pesquisa e dos achados deste estudo de caso, conclua-se pela aderência apenas parcial das empresas que atuam em setores sob regulação e controle setorial, aos pressupostos de maturidade organizacional do modelo de Lester *et al.* (2003), abrindo-se, com isso, espaço para novos estudos com contribuições adicionais ao modelo teórico, nesse tipo de atividade.

## 4.5 Planejamento e execução da pesquisa

### 4.5.1 Protocolo de pesquisa

Yin (2015, pp. 87-98) observa a importância da elaboração prévia de um **protocolo para o estudo de caso**, como meio de orientar o pesquisador na coleta de dados, assim como aumentar a confiabilidade da pesquisa. Esse protocolo orientador é previsto no desenho da pesquisa (Figura 9), em sua quinta etapa.

Assim, o protocolo de pesquisa alinhado ao seu desenho, foi estruturado em quatro seções (A, B, C e D):

- A) Visão geral do estudo de caso e finalidade do protocolo
  1. Missão e metas, refletindo os interesses do patrocinador (se houver algum) e do público do estudo de caso.
  2. Questões, hipóteses e proposições do estudo de caso.
  3. Estrutura teórica para o estudo de caso (reproduz o modelo lógico); considerações-chave.
  4. Papel do protocolo na orientação do pesquisador do estudo de caso (o protocolo é uma agenda padronizada para a linha de investigação do pesquisador).

Na seção A do protocolo está descrita uma visão geral do estudo de caso, seus objetivos e circunstâncias favoráveis, assuntos do estudo de caso e leituras relevantes sobre o objeto investigado.

B) Procedimentos de coleta de dados

1. Nomes dos contatos para o trabalho de campo.
2. Plano de coleta de dados (cobre o tipo de evidência a ser esperada, incluindo os papéis das pessoas a serem entrevistadas, os eventos a serem observados e qualquer outro documento a ser revisado quando no local).
3. Preparação esperada, anterior ao trabalho de campo (identifica a informação específica a ser revisada e os assuntos a serem cobertos antes do trabalho de campo).

Dentre os aspectos da seção B, é dada atenção aos procedimentos para proteção das pessoas envolvidas, identificação das prováveis fontes de dados, apresentação das credenciais do pesquisador (obtenção de acesso à organização e às pessoas-chave), para contatos de campo, e outras preocupações logísticas, como materiais e equipamentos necessários à coleta de dados. Além disso, uma programação clara das atividades de coleta de dados e seu cronograma são apresentados previamente.

Destaque-se que o pesquisador não detém o controle sobre o ambiente de coleta de dados (mundo real), logo, trata-se de um observador e seu comportamento – e não o dos entrevistados – é o que deve ser restrito ao protocolo. Considere-se, portanto, que quanto mais operacionais são esses procedimentos, melhor para a pesquisa.

C) Questões de estudo de caso

1. Perguntas-lembrete para o pesquisador, com a informação que necessita ser coletada e por quê (questões formuladas a entrevistados específicos e/ou questões formuladas sobre o caso/unidade de análise)
2. Lista de fontes prováveis de evidências (inclui nomes dos entrevistados individuais, os documentos ou as observações).

O núcleo do protocolo é um conjunto de questões substantivas que refletem sua verdadeira linha de investigação. As questões do estudo de caso de uma unidade de análise/entidade, compreendem, no protocolo da pesquisa, a organização e não o indivíduo. A seção C inicia com as questões endereçadas ao pesquisador, que possam mantê-lo no rumo, à medida que ocorre a coleta de dados, num nível de investigação mental. É importante que o pesquisador tenha o conjunto da pesquisa sempre em mente, e que a convergência das evidências (documentação, registros em arquivos, entrevistas, observações diretas, observação participante e artefatos físicos), seja obtida de forma proveitosa para a sua conclusão.

D) Guia para o relatório do estudo de caso

1. Público-alvo do relatório e preferências estilísticas para se comunicar com ele.
2. Esboço de um projeto do relatório final, como uma antevisão do produto final, sua estrutura e conteúdo específicos.

O guia para o relatório de estudo de caso, correspondente à seção D, passa pela abordagem inicial do público-alvo potencial, que pode ser (i) colegas acadêmicos, (ii) políticos, profissionais, líderes setoriais e comunitários, ou outros profissionais não especializados no estudo de caso, (iii) grupos especiais, como uma banca de dissertação ou tese, ou (iv) a instituição financiadora da pesquisa. Portanto, um projeto de relatório final direciona seu conteúdo ao formato de interesse do público-alvo, e de como ele se identifica com o “consumo” de seu produto final. Yin (2015, p. 187) indica que, nos formatos de relatórios, além do texto único para descrever o caso, pode-se aumentá-lo com tabelas, gráficos, figuras e mapas.

#### 4.5.2 *Análise do conteúdo*

A análise de conteúdo “é uma leitura **profunda**, determinada pelas condições oferecidas pelo sistema linguístico, e objetiva a descoberta das relações existentes entre o conteúdo do discurso e os aspectos exteriores” (Santos, 2012).

Bardin (2011, *apud* Santos, 2012), em sua obra “Análise de Conteúdo”, apresenta reflexões a respeito da análise de conteúdo e linguística, que busca conhecer aquilo que está por trás do significado das palavras, além da análise do conteúdo e análise documental.

O foco dessas análises busca possibilitar ao pesquisador tratar os resultados e inferir sobre a realidade existente, a despeito da mensagem colhida por meio do discurso (entrevistas, etc.) e de representações formais dos gestores, como é o caso de notas explicativas às demonstrações contábeis utilizadas nesta pesquisa. A análise de conteúdo passa por pré-análise, exploração do material, e tratamento dos resultados.

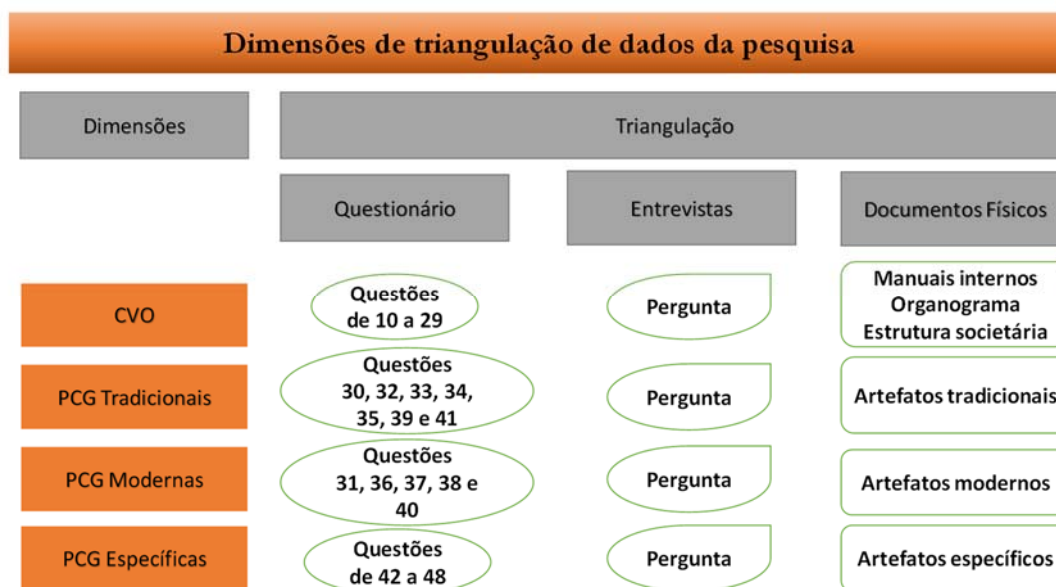
Na pré-análise, organiza-se o material que irá compor o escopo das evidências, porém “é fundamental observar algumas regras: (i) exaustividade, ou seja, esgotar todo o assunto sem omissão de nenhuma parte; (ii) representatividade, que se preocupa com amostras que representem o universo; (iii) homogeneidade, em que os dados devem se referir ao mesmo tema, e ser coletados por meio de técnicas iguais e indivíduos semelhantes; (iv) pertinência, quando é necessário que os documentos sejam adaptados aos objetivos da pesquisa; e (v) exclusividade, quando um elemento não deve ser classificado em mais de uma categoria” (Bardin, 2011, *apud* Santos, 2012).

A fase de exploração do material começa com uma “leitura flutuante”, que é o primeiro contato do pesquisador com esse material, para então codificar os dados e agregá-los em unidades de registro, que podem ser um tema, uma palavra ou uma frase. Destaque-se, ainda, que ferramentas tecnológicas podem auxiliar esse processo de “garimpagem” e aglutinação de termos com maior incidência de uso nos textos e falas (documentos e entrevistas).

O tratamento dos resultados ocorre posteriormente à interpretação dos dados, e deve remeter o pesquisador de volta ao referencial teórico, procurando embasar as análises e dar sentido à interpretação (Santos, 2012).

Nesta pesquisa, optou-se pela utilização do software NVIVO (New NVIVO™), com o qual foi possível identificar, numa etapa preliminar, os prováveis artefatos gerenciais usados pelas comercializadoras de energia e direcionados à gestão de seus riscos, por meio das maiores frequências de palavras-chave (“nuvem de palavras”) sobre o ambiente de negócios e riscos dessas comercializadoras (Figura 6). Tais artefatos, voltados à gestão de riscos de negócios realizados pelas comercializadoras, mesmo que alguns deles tenham sido “importados” do mercado financeiro e de crédito, são tratados nesta pesquisa como artefatos específicos (não usualmente encontrados na literatura como artefatos tradicionais ou modernos).

As dimensões da triangulação de dados utilizada pelo pesquisador, sobre as características de maturidade organizacional e do uso de artefatos de contabilidade gerencial associados ao desenvolvimento organizacional da empresa pesquisada, são apresentados na Figura 10.



**Figura 10.** Dimensões da triangulação de dados da pesquisa

Com o propósito de orientar o planejamento e execução desta pesquisa, foram elaborados os seguintes apêndices, como ferramentas de apoio ao protocolo do estudo de caso:

**Apêndice A** – Linhas gerais do protocolo de pesquisa, ordenado nas seguintes seções: 1 - Visão geral do estudo de caso e finalidade do protocolo; 2- Procedimentos de coleta de dados; 3 - Questões de estudo de caso; e 4 - Guia para o relatório do estudo de caso.

**Apêndice B** – Termo de solicitação para realização de pesquisa na empresa “Case”

**Apêndice C** – Relação de documentos a serem solicitados e cedidos pela empresa “Case”

**Apêndice D** – Roteiro de entrevistas semiestruturadas com sócios e diretores.

**Apêndice E** – Questionário estruturado da pesquisa.

**Apêndice F** - Materiais, equipamentos e outros recursos a serem utilizados na pesquisa.

**Apêndice G** - Lista de documentos, leis, regulamentos e relatórios da Case arquivados pelo pesquisador.



## 5 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Com o objetivo de preservar a privacidade e confidencialidade da empresa objeto do estudo de caso, dos gestores entrevistados e de terceiros, mencionados nos textos adiante, adotaram-se os seguintes pseudônimos (nomes fictícios) na redação dos achados desta pesquisa:

- **Case:** empresa comercializadora de energia elétrica, objeto do estudo de caso único.
- **Founder 1:** sócio fundador remanescente e atual vice-presidente do Conselho de Administração da empresa Case.
- **Founder 2:** ex-sócio fundador da empresa Case.
- **CEO:** presidente atual da empresa Case.
- **CFO:** diretor financeiro da empresa Case.
- **CRO:** diretora de riscos, portfólio e tecnologia da informação da empresa Case.
- **Partner:** sócio estrangeiro da empresa Case e atual controlador, com operações de *trading* de energia e gás na Europa.
- **Conselho:** Conselho de Administração da empresa Case.
- **Banco:** banco brasileiro adquirente de uma empresa anterior de comercialização de energia (First), também fundada pelos mesmos sócios Founder 1 e Founder 2.
- **Geradora:** empresa geradora de energia onde o Founder 2 e o CEO trabalharam juntos, no passado.
- **First:** empresa anterior de comercialização, também fundada por Founder 2 e Founder 1 e posteriormente vendida para o Banco.
- **Case Holding:** Sociedade por Ações controladora da Case e de outras empresas do grupo econômico.
- **Shelf Company:** “empresa de prateleira” constituída por terceiros e sem operação, adquirida posteriormente pelos sócios Founder 1 e Founder 2, para operacionalizar a Case.

### 5.1 Ambiente da pesquisa

Esta pesquisa foi desenvolvida durante um período atípico, de isolamento social no Brasil, devido à pandemia do coronavírus (COVID-19); portanto, com restrição temporária de acesso ao escritório sede da empresa Case. Mesmo com essas restrições de acesso físico, das quatro entrevistas presenciais realizadas, três foram realizadas na sede da empresa, após período de flexibilização do acesso, seguindo-se os protocolos de segurança sanitária definidos pela Administração.

Conforme previsto no protocolo de pesquisa (Apêndice A), antes da pesquisa de campo foram desenvolvidos pré-testes do questionário semiestruturado (Apêndice E), contatos telefônicos, mensagens de texto e encontro prévio em local indicado pelo CEO, e envio de carta formal de apresentação e solicitação para a realização da pesquisa, emitida pela FIEPECAFI (Apêndice B), juntamente com seu Anexo (Apêndice C), devidamente assinados pelo professor orientador e pelo mestrando pesquisador, enviados por e-mail em 30/07/2020 ao CEO, contendo uma lista de documentos e informações necessárias.

#### 5.1.1 Pré-teste do questionário

O pré-teste do questionário estruturado (Apêndice E) foi conduzido ao longo do mês de julho de 2020, e submetido a 4 (quatro) profissionais selecionados pelo pesquisador, de sua rede de relacionamentos profissionais e acadêmicos. São eles: (i) Especialista técnica e mestranda FIEPECAFI, atuante em uma empresa privada de resseguros, em área de controle e precificação; (ii) Sócio-diretor de uma empresa de auditoria independente integrante do grupo das “*big four*”; (iii) Integrante do Conselho de Administração de central elétrica brasileira, de capital misto; e (iv)

Diretor-presidente de uma empresa comercializadora de energia elétrica, não vinculada à empresa “Case”.

Nesse processo foram validados a compreensão das questões e o tempo de resposta ao questionário, e feitos ajustes no texto de algumas questões sobre ciclo de vida organizacional, artefatos de contabilidade gerencial tradicionais e modernos, e artefatos de contabilidade gerencial específicos da atividade de comercialização de energia.

### 5.1.2 *Entendimento preliminar do ambiente de negócios e de controle*

O primeiro contato com a empresa Case ocorreu em 02/10/2019, mediante uma consulta informal por mensagem de texto endereçada ao CEO da empresa, sobre a possibilidade de realizar a pesquisa (estudo de caso) em sua empresa. À época, ela já figurava entre as maiores empresas brasileiras, segundo o anuário “Melhores & Maiores-2019” da Revista Exame, tanto pelo critério de rentabilidade sobre o patrimônio líquido, quanto pelo critério de receita líquida anual. Além disso, a empresa Case também integrava a lista das 10 maiores comercializadoras, com maior montante de energia contratada (CCEE – Boletim InfoMercado nº 146, agosto/2019).

Uma vez alinhada a escolha do caso ao projeto de pesquisa, o pesquisador iniciou a busca preliminar de informações setoriais, nos websites da CCEE ([www.ccee.org.br](http://www.ccee.org.br)), ANEEL ([www.aneel.gov.br](http://www.aneel.gov.br)), MME ([www.mme.gov.br](http://www.mme.gov.br)), EPE ([www.epe.gov.br](http://www.epe.gov.br)), BNDES ([www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br)), e OCDE ([www.oecd.org](http://www.oecd.org)), além de informações prévias da Case e de empresas congêneres comercializadoras de energia.

Foram também demandados diversos contatos prévios ao início da pesquisa de campo, que foi iniciada em 02/08/2020 com a primeira entrevista. Tais contatos ocorreram desde 02/01/2019, com a primeira abordagem sobre a possibilidade de realização da pesquisa na empresa Case, até 30/07/2020, com o envio da Carta de Apresentação FIPECAFI, solicitando formalmente a execução do estudo.

Os contatos prévios ocorreram por mensagens de texto, e-mails e reunião preliminar com o CEO, de modo a colher subsídios para complementar o Protocolo de Pesquisa, articular o início do projeto, e identificar informações relevantes como possíveis artefatos de contabilidade gerencial específicos, usados neste segmento de atividade, para a gestão de seus riscos operacionais, de mercado e de crédito. Tais contatos estão sumarizados na Tabela 18.

Tabela 18

**Contatos com o CEO prévios à pesquisa de campo iniciada em 01/08/2020**

| Forma de contato | Data     | Assunto                                                                                                            | Tempo de resposta |
|------------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Whatsapp         | 02/10/19 | Consulta sobre a possibilidade de estudo de caso na empresa                                                        | 5 min.            |
|                  | 17/10/20 | Pergunta sobre o ano de fundação da empresa                                                                        | 4 min             |
|                  | 18/10/19 | Solicitação de disponibilização dos balanços desde a criação da empresa                                            | 5 min             |
|                  | 19/10/19 | Envio das demonstrações contábeis da Case base 30/06/19, e de Formulário de Referência de uma geradora em 31/03/19 | 24 min            |
|                  | 21/10/19 | Pergunta sobre os sócios da Case                                                                                   | 3 min             |
|                  | 24/10/19 | Perguntas sobre o <i>headcount</i> , C-Levels e <i>ranking</i> da Case no mercado                                  | 2h15min           |
|                  | 25/10/19 | Perguntas sobre artefatos usados, forma de comercialização e de registro na CCEE                                   | 4h29min           |
|                  | 18/11/19 | <i>Follow-up</i> do balanço 2014                                                                                   | 1min              |
|                  | 25/02/20 | Sondagem sobre a possibilidade de entrevistas, aplicação do questionário e <i>follow-up</i> do balanço 2014        | 27min             |
|                  | 27/02/20 | Consulta sobre a forma societária da Case                                                                          | 3min              |
|                  | 07/03/20 | Pergunta sobre o início do mercado de comercialização de energia elétrica                                          | 1min              |

|                    |          |                                                                                                                                       |         |
|--------------------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|                    | 08/04/20 | Recebimento do balanço auditado de 2019 da Case e resposta de agradecimento                                                           | 43min   |
|                    | 13/04/20 | Pergunta sobre empresa do grupo e sobre NE de 2019                                                                                    | 30min   |
|                    | 14/04/20 | Solicitação dos balanços de 2015, 2016 e <i>follow-up</i> do balanço de 2014                                                          | 2min    |
|                    | 15/04/20 | Recebimento dos balanços de 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019 e perguntas sobre indicadores de desempenho                           | 15min   |
|                    | 28/04/20 | Consulta sobre a divulgação do nome da empresa na pesquisa e <i>ranking</i> das empresas comercializadoras                            | 2h24min |
|                    | 09/05/20 | Perguntas sobre artefatos e exigências regulatórias                                                                                   | 3h58min |
|                    | 12/05/20 | Pergunta sobre verticalização de comercializadoras, envio do balanço de 31/03/20, e <i>rating</i> de classificação de crédito da Case | 3h38min |
|                    | 18/05/20 | Pergunta sobre relatório ABRACEEL de abril de 2020                                                                                    | 33min   |
|                    | 19/05/20 | Pergunta sobre contratos CCEAL                                                                                                        | 6min    |
|                    | 20/05/20 | Pergunta sobre comprovação de aptidão para desempenho de atividade, na CCEE                                                           | 25min   |
|                    | 27/05/20 | Pergunta sobre legislação de portabilidade de contas de energia (mercado varejista)                                                   | 5h30min |
|                    | 19/06/20 | Solicitação de exemplo de relatório de exposições energéticas ( <i>Book</i> energético)                                               | 15 dias |
|                    | 27/07/20 | Solicitação de indicação de alguém C-Level de comercializadora (congênere) para responder ao pré-teste do questionário                | 5 dias  |
| E-mails            | 20/10/19 | Envio de dúvida sobre NE das demonstrações contábeis de 2018                                                                          | 5min    |
|                    | 09/06/20 | Recebimento de Manual de Contabilidade e Manual de Controle Patrimonial de empresas de energia                                        | 5min    |
|                    | 28/06/20 | Solicitação de envio de balanços de 2019 de empresas do setor de energia                                                              | 5min    |
|                    | 10/07/20 | Recebimento de balanços de 2019 de 10 empresas do setor de energia, para pesquisa preliminar de riscos e PCG específicas              | 5min    |
|                    | 30/07/20 | Envio de Carta de Apresentação e solicitação de pesquisa - FIPECAFI                                                                   | 5min    |
| Reunião preliminar | 12/06/20 | Reunião preliminar para entendimento do negócio e sobre o uso de artefatos regulatórios e específicos                                 | 1h30min |

As tratativas preliminares para entendimento do negócio e preparação para o início da pesquisa consumiram 10 meses (de outubro de 2019 a julho de 2020), e várias horas de dedicação do pesquisador e seu interlocutor na Case, o CEO.

## 5.2 Descrição da empresa

### 5.2.1 Organograma

O organograma e número atual de colaboradores (*headcount*) da empresa está representado na Figura 11, e mostra um núcleo de decisão centrado num comitê executivo, liderado pelo CEO, que se reporta ao Conselho de Administração.

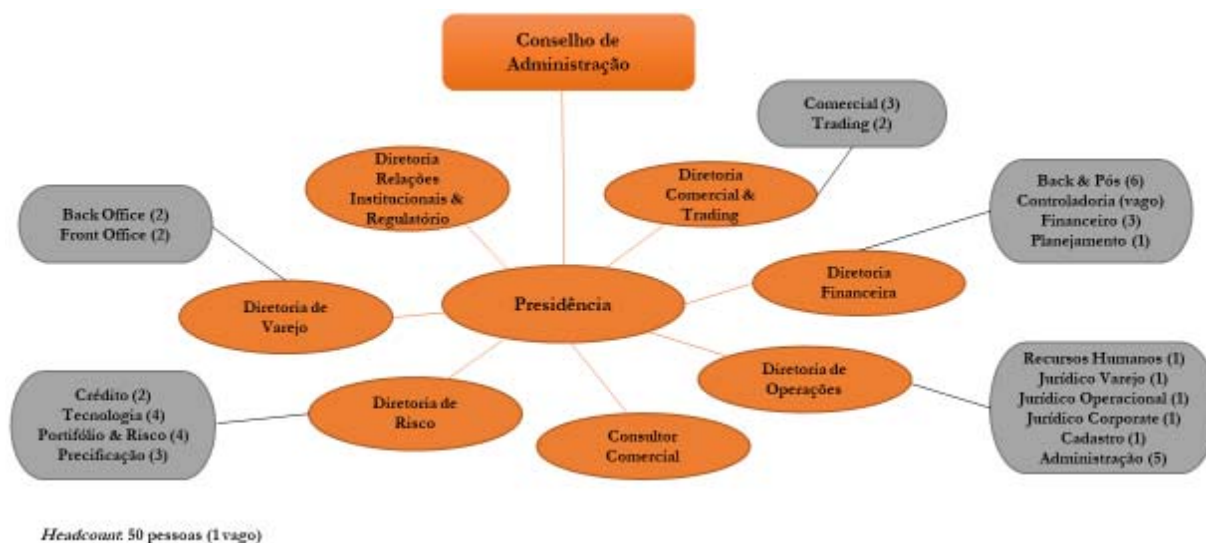


Figura 11. Organograma da empresa Case em agosto de 2020.

A dinâmica de decisão e gestão da empresa é abordada na seção de entrevistas da pesquisa; contudo, o organograma mostra a segmentação de funções na estrutura organizacional, voltadas às especificidades de gestão das atividades de uma comercializadora de energia, envolvendo seus aspectos de riscos operacionais, de mercado, de crédito, além de *compliance* regulatório.

A evolução anual do *headcount*, segundo informações colhidas com a Administração, ocorreu como indicado na Tabela 19:

Tabela 19

Evolução anual do *headcount* na empresa Case

| Data       | Nº de pessoas | % de crescimento – base 2014 |
|------------|---------------|------------------------------|
| 31/12/2014 | 15            | 0%                           |
| 31/12/2015 | 16            | 7%                           |
| 31/12/2016 | 19            | 27%                          |
| 31/12/2017 | 27            | 80%                          |
| 31/12/2018 | 33            | 120%                         |
| 31/12/2019 | 45            | 200%                         |
| 31/08/2020 | 50            | 233%                         |

### 5.2.2 Balanços, evolução financeira e patrimonial

A empresa Case é a principal comercializadora de energia elétrica, integrante de um grupo de empresas controladas por uma mesma sociedade por ações (S.A.) de capital fechado, cujo objeto social é a participação societária em empresas sob controle comum, ora denominada Case Holding. Portanto, as demonstrações contábeis divulgadas consolidam os resultados e patrimônio líquido das controladas, num total de oito entidades, sendo cinco comercializadoras de energia, uma *subholding*, uma comercializadora de gás e uma empresa de serviços de consultoria e gestão de energia. Exceto a Case, as demais empresas do grupo estão inoperantes ou com baixo nível de operações. Ressalte-se, ainda, que não há relação societária entre as empresas controladas pela Case Holding com nenhum grupo gerador de energia, nem com instituições financeiras.

Na Tabela 20 são demonstradas a evolução de receitas, resultados, patrimônio líquido e capital social da Case Holding, desde o início de suas operações, em 2014, até o último exercício, encerrado em 2019. Confirma-se, pelos montantes anuais de receita operacional líquida, que a empresa partiu de um montante de R\$ 481 milhões, em 2014, atingindo R\$ 2,9 bilhões de receita, em 2019. Esse volume de receitas, segundo parâmetros de classificação de porte de empresas, contidos nas Normas Brasileiras de Contabilidade - NBC e na Lei. 11.638/2017, que introduziu as

normas do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) no Brasil, já definiria a Case como uma empresa de grande porte (EGP) logo na “largada”, em 2014, considerando a receita anual superior a R\$ 300 milhões, prevista para EGP nas NBC.

Tabela 20

**Evolução de resultados, patrimônio líquido e capital social (Case Holding)**

| R\$ milhões                        | 2014  | 2015 | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  |
|------------------------------------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Receita operacional líquida</b> | 481   | 518  | 798  | 1.937 | 1.761 | 2.948 |
| <b>Lucro bruto</b>                 | 10    | 2    | 53   | 77    | 68    | 299   |
| <b>Lucro líquido</b>               | 5     | -2   | 31   | 43    | 37    | 185   |
| <b>Patrimônio líquido</b>          | 22    | 20   | 36   | 59    | 71    | 250   |
| <b>Capital Social</b>              | 20    | 20   | 20   | 20    | 40    | 150   |
| <b>Founder 1</b>                   | 37,5% | 45%  | 40%  | 40%   | 10%   | 10%   |
| <b>Founder 2</b>                   | 25,0% | 0%   | 0%   | 0%    | 0%    | 0%    |
| <b>Partner</b>                     | 37,5% | 50%  | 50%  | 50%   | 70%   | 65%   |
| <b>Minoritários</b>                | 0%    | 5%   | 10%  | 10%   | 16%   | 24%   |
| <b>Ações em tesouraria</b>         | 0%    | 0%   | 0%   | 0%    | 4%    | 1%    |

**Nota.** Extraído dos balanços auditados da empresa Case Holding de 2014 a 2019.

Apesar de constituída em 02/04/2013, segundo registro no CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas) e Ficha Cadastral Completa (JUCESP), a Case foi adquirida pelo sócio Founder 1 na condição de uma empresa *shelf company* (empresa de prateleira sem operações) somente em 13/01/2014, admitindo-se o sócio estrangeiro Partner na Case Holding em 22/04/2004, quando se intensificou a trajetória de crescimento da empresa, tendo seu volume consolidado de receitas multiplicado em 6,13 vezes (R\$2.948/R\$481) em seis anos.

Observando-se a evolução das participações societárias na Case Holding, confirmam-se as declarações feitas em entrevistas realizadas com o Founder 1 e CEO, quando foi apontada a redução de participação das pessoas físicas dos sócios fundadores (Founder 1 e Founder 2), com a transição de controle acionário para o sócio estrangeiro (Partner), inicialmente de 37,5%, em 2014, para 65% em 2019, ressaltando-se, ainda, o crescimento do capital social consolidado de R\$ 20 milhões, em 2014, para R\$ 150 milhões em 2019, assim como o patrimônio líquido consolidado que atingiu o montante de R\$ 250 milhões, em 2019. Destaque-se, também, o “espaço” societário aberto aos executivos gestores (minoritários) para cerca de 25%, o que, em tese, demonstra certo grau de maturidade no modelo societário.

### 5.3 Pesquisa de campo

#### 5.3.1 Entrevistas

Como planejado no Protocolo de pesquisa (Apêndice A), foram conduzidas quatro entrevistas presenciais, com um Conselheiro e sócio fundador, um CEO, um CFO e um CRO. Nas entrevistas semiestruturadas, observou-se o critério de saturação dos temas (Fontanella, Ricas & Turato, 2008), pelo qual ao se obter várias respostas semelhantes, atinge-se o estágio de saturação. Além disso, o quadro de profissionais da empresa é pequeno, atualmente de 50 pessoas, sendo 42 colaboradores e oito diretores, como indicado no organograma.

Tais entrevistas tiveram o propósito de colher informações sobre desenvolvimento organizacional, estratégia de negócios, *background* técnico-profissional dos gestores, e uso de artefatos de contabilidade gerencial (tradicionais, modernos e específicos). Elas foram gravadas e transcritas pelo pesquisador, e os textos foram posteriormente submetidos aos entrevistados para

aprovação do conteúdo. Foram gravadas 2h28min em áudio, que exigiram cerca de 38 horas de transcrição/revisão pelo pesquisador, correspondentes a 13.631 palavras em 26 páginas, assim distribuídas:

| Entrevistado | Entrevista (áudio) | Transcrição/revisão (tempo aproximado) | Palavras (totalizador word) | Páginas   |
|--------------|--------------------|----------------------------------------|-----------------------------|-----------|
| CEO          | 21min12seg         | 7h                                     | 2.515                       | 5         |
| CRO          | 19min03seg         | 7h42min                                | 2.776                       | 5         |
| CFO          | 26min25seg         | 8h10min                                | 2.936                       | 6         |
| Founder 1    | 40min03seg         | 15h                                    | 5.404                       | 10        |
| <b>Total</b> | <b>2h28min</b>     | <b>37h52min</b>                        | <b>13.631</b>               | <b>26</b> |

#### 4.3.1.1 Entrevista com o CEO

A pesquisa de campo, por razões de conveniência e viabilidade interna, iniciou-se pela entrevista presencial com o CEO, em 02/08/2020, fora da sede e em local previamente indicado por ele, considerando-se o protocolo de segurança (distanciamento social), em conjunto com as medidas atuais de segurança sanitária estabelecidas pela empresa.

Nessa entrevista, seguindo o protocolo de pesquisa (Apêndice D), foram abordados temas relativos a: (1) Atribuições e responsabilidades desempenhadas e tempo no cargo; (2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE; (3) Histórico de constituição da empresa, sua evolução, estratégias e oportunidades; (4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa; (5) Estilo de gestão praticado na empresa; (6) Fontes de financiamento do negócio e saltos operacionais; (7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*; (8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade; e (9) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa. Um resumo da transcrição dessa entrevista é apresentado na Tabela 21.

Tabela 21

#### Sumário de entrevista com o CEO

| Pergunta                                                                   | Resposta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) Atribuições e responsabilidades desempenhadas e tempo no cargo         | “Eu exerço o cargo desde outubro de 2018. Principais responsabilidades: gestão e coordenação da diretoria, fazer <i>reports</i> ao Conselho de Administração e Assembleia dos Acionistas, e decidir assuntos que estão no meu nível de delegação. A gente tem um documento na empresa que chamamos delegação de autoridade...”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| (2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE | “A CCEE, quando vai autorizar um novo agente de comercialização, tem por prática realizar uma entrevista com os membros da Administração, para entender qual a profundidade do conhecimento deles sobre os procedimentos regulatórios do setor. Primeiro são perguntas genéricas sobre regulação, o papel da comercializadora, onde ela está inserida, e como as atividades devem ser desenvolvidas, de acordo com a legislação vigente. Em segundo lugar, ela busca saber se as pessoas entendem os riscos associados ao negócio, qual o nível de capital exigido, e como deve ser feito o controle e o uso desse capital; por fim, entender, de um ponto de vista mais operacional, se as pessoas estão prontas para realizar suas obrigações perante a Câmara, que é registrar todos os contratos de compra e venda de energia por meio do sistema disponibilizado, que se chama CliqCCEE”. |

(3) Histórico de constituição da empresa, sua evolução, estratégias e oportunidades

“A empresa foi constituída do zero, inicialmente por dois sócios pessoas físicas com um longo histórico no setor, que tinham começado sua trajetória em 2006 montando uma outra comercializadora, que depois foi vendida para o Banco... Em março de 2014 decidiram montar um outro negócio, com objetivo muito parecido com o que haviam feito anteriormente, para prover liquidez ao mercado de curto prazo. Na época, comprou-se uma *shelf company* (empresa de gaveta sem operações) constituída em 02/04/2013. Eles (os dois sócios) traziam uma experiência de fundação de outro negócio, terem crescido, enfim, obtido sucesso, e vendido para um grande Banco,... lá no Banco eles aprenderam e desenvolveram seus artefatos gerenciais e a capacidade de entender o negócio, com uma forma de gestão um pouco mais voltada para o formato que o mercado financeiro enxerga a gestão de riscos... seis meses depois, por volta de setembro/outubro de 2014, eles convidaram uma *trading* estrangeira... seis meses após a constituição da empresa, em fase de *startup*, com pouquíssimas operações e uma estrutura ainda bastante de acanhada de profissionais, trouxeram um investidor estrangeiro para a sociedade, em uma composição de 37,5% do sócio Founder 1, 37,5% do sócio estrangeiro, e 25% do sócio Founder 2. A partir daí, em 2015, a empresa passou a contratar as pessoas certas e montar as estruturas necessárias para fazer a gestão das atividades, controlar as obrigações previstas e que foram acordadas com o acionista entrante Partner.”

(4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa

“...2015 foi um ano de desenvolvimento. No início de 2016 já havia um volume operacional grande, as principais estruturas para operar o mercado de compra e venda de energia já estavam montadas, e 2016 foi um ano da organização mais madura, que coincidiu com a saída do sócio Founder 2, passando o sócio estrangeiro Partner a deter 50%, o Founder 1 40%, e 10% do capital foi diluído com executivos...Em 2016/2017 a empresa se dedicou muito a operar no curto prazo...o ano corrente. Ao longo de 2018 decidiu-se rever o plano de negócios, com uma decisão estratégica do sócio estrangeiro Partner de passar a controlador da companhia, então se redesenhou o modelo para passar a fazer negócios mais de longo prazo, contratos diretamente com geradores de energia, comprando energia deles e vendendo para consumidores finais (principais empresas)... Hoje em 2020, estamos no momento em que a companhia chegou ao seu ápice de governança... tendo posições até 2036, um time de 50 pessoas, com 15 pessoas na estrutura de controle diretamente de risco, e mais 5 pessoas na estrutura de controle financeiro-contábil.”

(5) Estilo de gestão praticado na empresa

“...nos primeiros três anos, até 2017, era uma empresa em que a maior parte das ações estava na mão das pessoas físicas Founder 1 e Founder 2... os diretores, que eram os sócios fundadores, tinham poderes quase ilimitados, era uma empresa bastante informal, com uma governança bastante simples, com papéis e responsabilidades pouco definidos entre os membros da diretoria. Apesar de ter uma diretoria razoavelmente grande, era uma empresa em que os papéis não eram tão divididos, e os poderes eram bastante centralizados...A partir de 2018, quando foi feita a transição e... passou a ter um acionista estrangeiro dono do capital, foi preciso ter uma governança mais formal, então hoje a empresa utiliza as práticas de reunião de Conselho, Assembleias, discussões a respeito das decisões mais importantes; o poder hoje é descentralizado, cada membro da diretoria tem suas atribuições e delegação de autoridade clara e...”

(6) Fontes de financiamento do negócio e saltos operacionais

“Dando um pouco de referências, em 2014, quando a empresa foi fundada, ela nasceu com um capital integralizado de R\$ 20 milhões, e a gente operava com um caixa mínimo de R\$10 milhões. Em 2017, o patrimônio da companhia atingiu R\$ 70 milhões, operando com caixa mínimo de R\$ 20 milhões. A partir de 2019, a empresa passou a atuar com um caixa mínimo de R\$ 30 milhões, e hoje a empresa tem mais ou menos R\$ 290 milhões de patrimônio, com caixa mínimo que flutua entre R\$ 50 milhões e R\$ 100 milhões”. “Obviamente, neste ano, por conta dos impactos da crise da COVID19, a política está mais restritiva, precisamos de um caixa mínimo de R\$ 100 milhões. Em termos de garantia, praticamente a necessidade de garantia girava em torno de R\$ 5 milhões até o final de 2017, e para os próximos anos temos necessidade de emissão de mais de R\$ 120 milhões de garantias, tanto corporativas quanto bancárias. A empresa também resolveu, em 2017, obter uma nota de crédito de uma agência internacional, a Fitch, que também exigiu novos controles, capacidade de preparar plano de negócio de longo prazo, com pelo menos cinco anos de projeções de resultados. Isso também foi se aprimorando, chegando agora em 2020 a um momento bastante maduro desse tipo de avaliação e previsão, e hoje é uma empresa que conta também com o suporte do acionista Partner em termos de crédito, para poder continuar operando no longo prazo, e a gente entende que é a maior maturidade da organização...”

(7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*

“... Em 2016/2017, a empresa se dedicou muito a operar o curto...a gente já fazia... valor em risco para o curto prazo, precisava fazer análise de crédito das contrapartes, mas como a maior parte delas eram as comercializadoras, era uma análise de crédito mais qualitativa, com pouca utilização do quantitativo e até mesmo da modelagem de crédito. Naquele momento, também o controle de garantias a receber e a prover eram bastante simples. Quando você opera no curto prazo utiliza muito menos garantias...o entendimento era que se corria muito risco de mercado, muito risco de crédito e pouco operacional, porque os contratos eram todos contratos padronizados, e todas as contrapartes eram de mercado, a maioria delas comercializadoras.”

“O risco operacional, a partir de 2018, cresceu muito e passamos a necessitar de um controle muito apurado de contratos de compra e venda de energia, assinados e pendentes de assinatura, uma vez que contratos com consumidores finais e com geradores de energia não são contratos padrão, como no curto prazo...”. “A tendência desse mercado é claramente de formalização, porque o mercado ganhou um tamanho importante, existe um claro programa de governo de ampliação do Mercado Livre, então a necessidade de capital para esse negócio vai se tornando cada vez maior, e junto com a maior aplicação de capital você precisa ter melhor controle dos riscos, então a gente vê uma tendência clara de formalização e de criação de governança para fins de tomada de risco... e também será certamente muito acelerado, pela vinda da maior parte dos grandes bancos para o setor, o que provavelmente vai acelerar a evolução de um mercado puramente físico, em que se transaciona energia e lastro, para um mercado de energia e/ou para um mercado de derivativos e aí passa-se a sair de um ambiente de balcão para, provavelmente, um ambiente de bolsa, com *clearing* (câmara de compensação) e, portanto, com uma necessidade de controle de risco e de gestão bastante maior do que se tinha até um ano atrás.”

(8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade

“...Em 2016/2017, a empresa se dedicou muito a operar o curto... e para isso os artefatos de controle eram relativamente simples, tinha a ferramenta de controle de exposição energética, a gente já fazia *VaR* (valor em risco) para o curto prazo, precisava fazer análise de crédito das contrapartes, mas como a maior parte das contrapartes eram as comercializadoras, era uma análise de crédito naquele momento ainda mais qualitativa, com pouca utilização do quantitativo e até mesmo da modelagem de crédito,...naquele momento também o controle de garantias a receber e a prover eram bastante simples,... E aí passou-se a precisar de muito mais tempo de análise de crédito,...construir melhores ferramentas de análise de controle de crédito, de garantias a receber e a prover.”

“O negócio com os geradores também exige bastante colateralização/oferta de garantias. Além do *VaR* (*value at risk*) para curto prazo, precisamos usar o *stress test* para posições de um período mais longo do que o ano corrente, pois, dada a baixa liquidez no mercado, um mercado em que você transaciona de fato lastro, então a mercadoria, apesar de não ter entrega física, você precisa ter lastro e energia. Não é uma transação puramente financeira, por isso tem baixa liquidez e o *VaR* não é a melhor ferramenta para períodos mais longos do que o ano corrente. Também o controle do *book*, o controle das exposições energéticas, das posições, passou a ser algo muito mais complexo, porque com posições de longo prazo você tem, naturalmente, muito mais formas de transacionar energia, você opera com muito mais produtos, nos diversos submercados, nas diversas regiões, com diversas fontes de energia, então passou-se a aprimorar essa ferramenta também...”

(9) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa

“... Ela ainda é uma empresa em crescimento, ela ainda tem ambição e necessidade de ampliação de *share* de mercado, mas, de alguma maneira, também já está num momento mais estável de maturidade, no sentido de ter plano de negócios com um olhar de horizonte mais longo, de a estrutura de capital ser mais estável, e de já utilizar mecanismos de gestão de riscos de uma empresa num estágio mais maduro, em termos de governança, mas em termos de negócio, ainda em crescimento.”

“...em termos de faturamento, deve estar entre as dez maiores empresas do setor, o faturamento, pela mecânica da contabilidade, você tem o que já foi realizado... aquela energia entregue e faturada no exercício, e você tem também todos os negócios realizados para o futuro que devem ser marcados a mercado, e essa marcação transita pela receita. Se a gente olhar para o que é realizado no ano, então, deve estar entre as 10 maiores...; se olhar um conjunto, do ponto de vista contábil, transitando os futuros, aí tranquilamente está entre as três maiores empresas do mercado.”

“A empresa, no início, entre os anos de 2014 e 2015, nasceu com sete colaboradores, cresceu até quinze pessoas, e no final de 2017 a empresa tinha 25 colaboradores, e hoje a empresa conta com 50 pessoas.”

Em complemento às informações prestadas pelo CEO em sua entrevista, foram solicitadas pelo pesquisador, em 13/09/2020, informações adicionais sobre o momento e circunstâncias em que ocorreu a adoção inicial, pela Case, do uso de artefatos gerenciais tidos como específicos à gestão do negócio de comercialização de energia, obtendo-se a seguinte resposta:

“Logo nos primeiros meses da empresa, em 2014, foi adquirida licença do software WBC, que faz o controle dos contratos de compra e venda de energia e gera o *Book* energético. Em 2015 foi aprovada a primeira política de riscos, que tratava somente da apuração e controle de *VaR* de curto prazo. Em 2017 foi criada a cessão de risco de crédito na política de risco, e começaram os controles de garantias, pendências de contratos, etc., e em 2018 foi criada a área de preços (*pricing*), para simulação e geração de cenários de PLD, e implantado o *Stress Test* para operações de longo prazo.”

#### 4.3.1.2 Entrevista com o CRO

A entrevista com a CRO (*Chief of Risk, Portfolio & IT Officer*) ocorreu na sede da empresa, em 15/08/2020. Foram abordados temas relativos a: (1) Atribuições e responsabilidades e tempo no cargo; (2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE; (3) Portfólio de clientes, soluções e diferenciação de mercado; (4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa; (5) Estilo de gestão praticado na empresa; (6) Características de uma operação típica de comercialização de energia; (7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*; (8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade; e (9) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa. Um resumo da transcrição dessa entrevista é apresentado na Tabela 22.

Tabela 22

## Sumário de entrevista com o CRO

| Pergunta                                                                   | Resposta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) Atribuições e responsabilidades desempenhadas e tempo no cargo         | <p>“...eu entrei em novembro de 2018...reportando diretamente ao CEO...e, talvez, numa pequena linha pontilhada, ao nosso acionista lá fora, até pelo tipo de função que eu exerço na gestão de risco...”</p> <p>“As minhas principais atribuições hoje são a parte de gestão de risco, tanto em monitoramento e metodologias, como de reporte aos acionistas. Eu também tenho como responsabilidade o time de <i>pricing</i> na formação de preços, que acaba sendo um insumo fundamental para a parte de riscos de forma geral; então, essas duas áreas, apesar de serem autônomas, elas têm um nível de colaboração importante para o resultado das minhas análises. A mesma coisa com a área de portfólio, que também está tudo ali meio junto, na realidade da nossa empresa. São funções exercidas por pessoas diferentes, mas são áreas afins para o resultado final da minha análise, do meu papel principal, que é gestão de risco, sendo fundamental a união dessas três variáveis: risco, preço e portfólio.”</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| (2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE | <p>“no nosso setor, e mesmo no setor financeiro, não existe uma qualificação específica exigida por lei para o exercício da função de gestão de riscos, mas existe sim uma qualificação, uma requisição técnica que envolve conhecer as metodologias, conhecer as melhores práticas, conhecer diferentes situações; então eu, por exemplo, no meu <i>background</i>, eu venho em algum momento lá atrás do mercado financeiro, onde muito desses <i>skills</i> de risco são transferidos para o mercado de energia, especificamente no nosso nicho de atuação, que é um nicho basicamente financeiro...”</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| (3) Portfólio de clientes, soluções e diferenciação de mercado             | <p>“A Case tem um portfólio bastante diversificado, a gente opera nos dois horizontes, tanto no longo quanto no curto prazo. O que acontece é que, quanto mais se opera no longo prazo, mais você tem que operar no curto prazo, porque é uma necessidade da nossa atividade ser um provedor de liquidez. A cada novo passo, quanto maior a gente fica, mais necessário é que sejamos provedores de liquidez, e que a gente tenha liquidez para zerar as nossas posições. Você vai construindo uma posição grande, ela nunca é uma posição redondinha, sempre tem uma aresta para aparar em algum lugar. Então, com a necessidade desses ajustes, com portfólio grande, você precisa ter liquidez no curto prazo pra conseguir fazer esses ajustes. A gente opera nos dois horizontes, cada vez mais a gente tende a ter uma visão de longo prazo, mas basicamente a operação ocorre nos dois horizontes.”</p> <p>“Hoje, quando eu comparo a Case com alguma empresa, eu não consigo comparar com outras comercializadoras ou com a maioria das comercializadoras, porque a Case está, de fato, em um nível acima...tanto em tamanho quanto em robustez e qualidade do portfólio, e dos profissionais aqui dentro...”</p> <p>“...a gente tem uma qualidade e um tamanho de portfólio de primeira classe, muitos clientes de nomes famosos, conhecidos, de boa qualidade, empresas de PL relevantes, empresas de atividades de setores relevantes para o país...”</p> |
| (4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa     | <p>“...a empresa tem uma história que está basicamente muito bem pontuada por uma mudança de gestão, então ela tinha um <i>driver</i>, uma orientação muito maior pra curtíssimo prazo, fez seu grande nome no mercado como uma empresa que operava no curto prazo, de <i>trading</i> clássico, muito conhecida, sempre um <i>player</i> de qualidade entre os demais e, quando houve a mudança de gestão para a gestão do atual presidente, houve também um ajuste de estratégia, quando a empresa passou a atuar num horizonte um pouco mais longo... e nesses últimos dois anos a empresa cresceu muito...e eu diria que a empresa em que eu trabalho hoje é bem diferente da empresa onde eu entrei, tanto em tamanho quanto em termos de maturidade, processos, pessoas, volume de negócios, é outra empresa.”</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

- (5) Estilo de gestão praticado na empresa
- “...entre formal e informal, eu diria que é um meio de caminho, nesse processo de evolução desses dois (últimos) anos...certamente caminhou-se muito do informal para o formal. Somos uma empresa superformal, superpadronizada, rígida, com processos e processos ? Não. Mas caminhamos muito nesse sentido. Você se tornar uma empresa superpadronizada, ser orientada a processos, tem que falar muito com o seu tamanho. Uma empresa muito pequena que seja muito rígida com processos não consegue se movimentar bem; por outro lado, uma empresa muito grande, que seja muito flexível com processos, fica aberta a um *range* de riscos e possibilidades de má gestão muito grande. A gente está nesse meio de caminho... evoluindo nos processos e rigidez, conforme a gente cresce, e possa garantir não só a manutenção da estratégia de agressividade atual, mas também a qualidade que a gente preza e, à medida que vai necessitando de mais processos e mais controle, isso é um efeito natural. Com relação à centralização e descentralização, é um pouco desse caminho também, hoje eu diria que a decisão é “centralizada de forma descentralizada” em um determinado grupo, então existe um grupo que é mais tomador de decisão, e esse grupo acaba tendo autonomia, dentro do possível, para tomar as decisões que precisa, mas é uma decisão centralizada nesse grupo. Então não temos ainda...pelo nosso tamanho...uma estrutura descentralizada porque, de fato, a gente ainda precisa muito da opinião do tomador de decisão final que acaba sendo não só o presidente, mas o principal acionista, que é a Partner, a empresa lá de fora.”
- (6) Características de uma operação típica de comercialização de energia
- “As operações de energia são bilaterais. O preço de curtíssimo prazo é dado por um modelo matemático. São diversos modelos que se acoplam, mas os dois principais são NEWAVE e DECOMP, disponibilizados no *deck* de preços da CCEE. O mercado opera produtos futuros com preços que normalmente refletem simulações de condições hidroenergéticas futuras, com previsão de vazões do modelo SMAP/ONS – as mesmas variáveis que afetam o modelo utilizado no curto prazo. Também usamos os modelos de precificação Dcide e BBCE como balizadores de preços, além de olhar também as cotações de mercado que o nosso time comercial recebe e envia, no processo de *feedback* com clientes. O mercado de energia opera desde produtos curtíssimos, como o mês corrente ou mês à frente, até produtos longos, como contratos de 10 a 15 anos. Para contratos longos, é praxe que exista a exigência de garantias financeiras, normalmente por parte do vendedor”.
- (7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*
- “Embora a gente tenha a entrega física da mercadoria, é uma entrega física virtual, que é a entrega por meio da CCEE; então, na verdade, a gente está falando de um *business* altamente financeiro.”
- “Na área de risco, eu gosto de separar geralmente em três vertentes: risco operacional, risco de crédito e risco de mercado. O risco de mercado fala com o tamanho das nossas exposições, à variação do preço, e às diferentes ineficiências dentro do nosso portfólio, que potencialmente possam acontecer. O risco de crédito é o mais óbvio deles, é o risco de uma contraparte não honrar suas obrigações, então faz parte fundamental do nosso dia a dia, e então é tocado por um time específico, e o risco operacional que fala muito com a minha atribuição de responsável também pela área de TI (tecnologia da informação), porque hoje o risco operacional, nas empresas modernas, é basicamente mitigado por processos robustos que são garantidos por sistemas robustos. Na medida em que você coloca sistemas que tenham alçada, controle de acesso e infraestrutura adequada, você mitiga os principais riscos operacionais. Obviamente, os sistemas e processos têm que “conversar” e serem construídos juntos, para que haja sinergia nesse sentido, então eu divido os riscos em três vertentes: operacional, crédito e mercado.
- (8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade
- “a gente tem desenvolvido uma série de ferramentas internas... alguns sistemas de controle que se adequam à nossa realidade, e um sistema principal, que é um repositório de contratos, que é o centro de tudo o que a gente faz, e relatórios que avaliam, que indicam, o que a gente chama de nosso *Book*, a exposição energética geral da companhia; então, todos os dias a gente gera aqueles relatórios, múltiplas vezes por dia, acompanha a evolução de resultado, de exposições novas ou diferentes, dentro do nosso *book*, e a gente tem uma ferramenta principal que vem de um fornecedor terceiro (WBC), mas ela acaba sendo plugada como a visão final do usuário, mas é na verdade uma interface interna...essa ferramenta principal foi plugada num sistema interno nosso, para que a gente possa fazer essa avaliação.”

“sem dúvida nenhuma, o *book* de exposição energética é o artefato principal...e aí quando você fala de outros relatórios...está falando de planejamento de médio e longo prazos, cenários de *stress*, análises de riscos de uma forma geral, e toda a parte financeira, enfim, “n” vertentes que a gente tem hoje.

“...a gente está falando de um *business* altamente financeiro, então esses *skills* são transferíveis. Esses *skills* eu aprendi no mercado financeiro, então muitas das práticas de risco de crédito e risco financeiro de mercado são as práticas que a gente tenta trazer para cá. Então, metodologias como o *VaR* (*value at risk*), que é muito usado no mercado financeiro, a gente usa aqui.

(9) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa

“...é uma empresa grande, na minha visão. As fases de maturidade são as cinco que você mencionou?... Eu teria dificuldade de nos separar entre a maturidade e o rejuvenescimento. A fase de sucesso e maturidade já teve, antes mesmo da minha entrada aqui. Como eu disse, já era uma empresa bem conhecida, uma empresa com um nome importante, e recentemente, na mudança de gestão (em 2018), a empresa mudou a sua estratégia de atuação, e isso fez com que ela entrasse num período de reinvenção, eu diria, a fase quatro (rejuvenescimento). Então é uma empresa que já teve a sua fase de sucesso e, se é possível voltar ao início do ciclo, a gente já passou pela renovação, e agora está novamente percorrendo o início de ciclo, e começando a se tornar uma grande empresa num novo segmento, como eu disse, saindo do *trading* clássico tradicional, em que tinha uma visão de curtíssimo prazo, de curto e médio prazo, para uma visão mais equilibrada dividida entre o curto, médio e longo prazo”.

#### 4.3.1.3 Entrevista como o CFO

A entrevista com o CFO (*Chief Financial Officer*) também ocorreu na sede da empresa, em 15/08/2020. Foram abordados temas relativos a: (1) Atribuições e responsabilidades desempenhadas e tempo no cargo; (2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE; (3) Políticas de *fundings*, fontes de financiamento e planejamento financeiro; (4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa; (5) Estilo de gestão praticado na empresa; (6) Integração e verticalização financeira e operacional; (7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e novos *players*; (8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade; e (9) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa. Um resumo da transcrição dessa entrevista é apresentado na Tabela 23.

Tabela 23

#### Sumário de entrevista com o CFO

| Pergunta                                                           | Resposta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) Atribuições e responsabilidades desempenhadas e tempo no cargo | “...sou CFO da Case, estou na empresa desde 2014, ...basicamente...desde os primeiros meses de operação da Case, eu vim representando o acionista estrangeiro, que é sócio controlador da empresa. Antes de trabalhar na Case, trabalhava no departamento de finanças do acionista controlador Partner. Então estou acompanhando as operações da empresa desde que a Partner é sócia... As minhas responsabilidades como CFO são principalmente a gestão do time de finanças, tesouraria, e toda a parte de relacionamento com os bancos, discussões com potenciais investidores, e o trabalho de diálogo com os <i>stakeholders</i> mais próximos da área de finanças. Além disso, tenho a responsabilidade ...de supervisionar a parte de contabilidade terceirizada; então é a gestão da alocação, como alocar o caixa da empresa, e toda uma parte de supervisão do fluxo de faturamento, valores a receber ou a pagar. Além disso, tem todo o diálogo com a empresa de auditoria, e a empresa que faz o <i>rating</i> (Fitch). Internamente, tem todo o trabalho de preparo dos relatórios de informações da Case para o acionista estrangeiro Partner”. |
| (2) Requerimentos para comprovação                                 | “(para a função de CFO), a CCEE não prevê nenhum tipo de certificação específica, além dos requisitos de honorabilidade...”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

de aptidão técnica da empresa pela CCEE

“para a empresa sim; para operar no mercado de energia precisa ter uma licença, e para obter a licença precisa seguir os requisitos que a CCEE pede. Então deve ter um capital mínimo, comprovação de manutenção de um recurso mínimo numa conta da CCEE, mais os requisitos de reputação, honorabilidade, dos diretores e dos representantes, e conhecimento do negócio”.

(3) Políticas de *funding*, fontes de financiamento e planejamento financeiro

“A nossa atividade demanda capital de terceiros, pode ser capital de bancos ou capital de mercado de investidores, com os quais se precisa ter um diálogo muito constante e próximo, porque as operações de uma comercializadora são, vamos dizer, um tipo de atividade que precisa ser muito explicada para esse tipo de *stakeholder*, porque é uma atividade nova, não há muito conhecimento sobre o tema.... O teu interlocutor tem um conhecimento baseado no que aparece sobre as comercializadoras nas mídias mais tradicionais.

“A estratégia é que sempre precisamos de *funding* para financiar alguma operação de pré-pagamento, algum tipo de operação, o uso para alocação de recursos. Nós vamos buscar fontes de financiamento nos bancos, ou seja, naturalmente o *business* para realizar qualquer operação de compra de energia precisa de recursos financeiros, porque não preciso de *funding* para financiar meu capital de giro. Mas, no mercado nossa presença é muito ampla, e nós temos muito diálogo com as nossas contrapartes. Geralmente aparecem necessidades das várias contrapartes, de operações mais estruturadas, nas quais precisam receber um financiamento via energia, então quando aparecem essas operações nós vamos buscar o recurso, ou com os bancos de nosso relacionamento, ou via mercado de capitais; então a estratégia é sempre dinâmica, ela muda dependendo de qual vai ser a alocação do recurso que eu vou arrecadar, vou obter no mercado.”

“Nós temos nossas garantias sim, tem muitas fianças, que são nossas garantias bancárias emitidas para garantir os contratos de financiamento; eu, tipicamente, preciso dar garantias para os meus contratos de fornecimento que têm um prazo mais longo, preciso oferecer garantia de dois meses de faturamento de *no show* nos contratos, e essa é uma necessidade comum, clássica, qualquer comercializadora tem essa necessidade de emissão de garantias bancárias. Há também algumas operações em que eu preciso de caixa - dar um empréstimo via energia a uma contraparte -, e para dar esse empréstimo, eu capto dinheiro via banco ou via mercado de capitais, com prazos que podem ser menores que um ano ou dezoito meses, até prazos mais longos. Eu já fiz pré-pagamentos de até dez anos, então tem bastante flexibilidade. Sobre as operações de emissão de fianças, são mais tranquilas, temos relacionamentos, nós gostamos de ter relacionamentos com muitos bancos para aproveitar, para reduzir o *risk*, para não ficar dependente somente de alguns bancos, ao longo da vida da empresa, quando eles podem ser mais restritivos a crédito. Por isso, temos relacionamento com tantos bancos, os maiores bancos brasileiros e as filiais de bancos internacionais que têm operações aqui no Brasil, pelo fato de nosso acionista estrangeiro ter uma relação ampla, especialmente com bancos europeus”.

(4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa

“Eu acho que a empresa está numa fase de mais maturidade, apesar de ter 5-6 anos de vida. Já passou por vários ciclos, vários momentos, o número de pessoas que trabalham aumentou ao longo do tempo, teve bastante rotatividade porque a atuação da empresa no mercado mudou bastante ao longo do tempo. Agora, acho que nos últimos dois anos, dois anos em meio, a empresa conseguiu ter uma certa maturidade, o núcleo da diretoria está absolutamente estável, e isso permitiu também que as funções médias e baixas estejam mais estáveis também, na perspectiva de um futuro de médio e longo prazos. Antes, pelo modelo de *business* em si da Case, o foco eram operações de prazo mais curto, então você não conseguia se planejar num horizonte de 3-5 anos, porque você dependia muito de gerar resultados no curto prazo para ter recursos para sustentar a empresa. Agora, o modelo de *business* da Case mudou bastante nos últimos 2-3 anos, e conseguimos construir resultados que já são *bookados*, que vão ser entregues ao longo dos próximos anos, então temos a possibilidade de planejar o futuro com muito mais tranquilidade”.

- (5) Estilo de gestão praticado na empresa
- “eu acho que o estilo de gestão...antes dessa experiência de *home office* (COVID-19), o fato de a empresa inteira estar no mesmo ambiente, um *office space*, as decisões são necessariamente tomadas com uma certa rapidez, porque tanto é o estilo da empresa mas também é uma necessidade para operar com sucesso no mercado, que demanda decisões rápidas; então, para tomar uma decisão rápida, especialmente em negócios, você não pode ter muita formalidade e passar por várias etapas decisórias antes de tomar uma decisão. Toda a diretoria da empresa se senta no mesmo ambiente, às vezes são feitas reuniões do Comitê Executivo, em que todos os diretores participam do processo decisório, mas a forma é uma reunião em pé, em torno da mesa, para tomar uma decisão. Eu diria que é isso, tem uma decisão que precisa ser tomada rapidamente, mas todas são colegiadas, e em vez de decisões em que só uma pessoa decide, existe um núcleo decisório”.
- (6) Integração e verticalização financeira e operacional
- “Olhando a situação, veja que antes o nosso acionista além de ser uma comercializadora de energia, ele comercializa gás natural, GNL (Gás natural liquefeito) que são aqueles navios que transportam gás natural lá na Europa e em vários mercados mundiais. Fazendo um paralelo com a experiência europeia, diria que se um *player*, se as pessoas que trabalham na empresa são empresários de verdade, não são aventureiros, existe um espaço para todo mundo, porque o mercado em si está em expansão, não é redução, é o contrário. Só que... qual é o diferencial? ... Tem determinados *players* que, sei lá, são pessoas que montaram uma comercializadora porque ouviram que nesse mercado várias empresas estavam tendo sucesso, talvez essa pessoa fosse do mercado financeiro, então montou uma comercializadora, mas não com viés empresarial, mas com viés de especulação, para aproveitar um momento de mercado; passado aquele momento, fechou a empresa, já ganhou dinheiro, muito bem, não ganhou dinheiro..., acho que a distinção é quanto o *player* é qualificado e quanto os acionistas têm a cabeça de empresários e não de especuladores, isso vai ser o grande divisor de águas. Os empresários que têm cabeça de especuladores, eu acho que o poder da empresa vai acabar sendo mais marginal nesse mercado, vai ter, vamos dizer, um processo de concentração.
- “As comercializadoras que estão num processo de verticalização com a geração, isso acho que tem tudo a ver, porque os ativos de geração precisam ter pessoas capacitadas para fazer a melhor gestão do ativo, em termos de compra e venda de energia. A comercialização da energia vendida do ativo, deve ter uma melhor maneira, uma maneira mais profissional, porque não é só ter muitos ativos e ter a energia comercializada no mercado livre de energia. Fazer uma gestão profissional dessa energia é fundamental para alguém que constrói o ativo.”
- (7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*
- “(essa nova frente do mercado varejista) isso é algo que tem um potencial bastante grande porque, vamos dizer, é o inexplorado; então, como qualquer coisa que é inexplorada, tem o potencial grande, vai ser um mercado cheio de desafios, pronto pra acessar efetivamente o consumidor, e depois operacionalizar toda a venda de energia para um *player* que está acostumado a não se preocupar com uma conta de energia, porque ele recebe a conta diretamente da distribuidora, mas claro que é um mercado com excelente potencial”.
- (8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade
- “Na minha função de CFO, o relatório mais importante de todos é o fluxo de caixa, eu recebo a posição do caixa, para saber quanto caixa eu tenho na empresa, onde está aplicado esse caixa, a que taxas esse caixa está aplicado, e nós produzimos um relatório de fluxo de caixa prospectivo, para saber qual é o andamento do caixa no próximo ano e corrente, e também qual vai ser o nível do meu caixa no horizonte de 24-36 meses, isso baseado em duas coisas, usando dados que são extraídos dos sistemas da empresa, porque eu sei hoje quanto eu vou ter de resultado que vai ser entregue em 2021, então hoje eu já sei como vai ser a minha geração de caixa, usando uma premissa de hoje. Baseado nisso, a gente realiza algumas simulações de *growth*, dá para mexer em algumas premissas para ter uma visão mais prospectiva, considerando sempre um cenário de *growth*, mas os relatórios que para mim são mais importantes na tomada de decisão são posição de caixa e fluxo de caixa. Isto é, depois todos os meses tem balancete, tem balanço consolidado, tem relatórios sobre despesas, hoje nós temos um limite no orçamento, em cada trimestre é verificado o que foi efetivamente gasto contra o orçado, para controlar a parte do gerenciamento das despesas, mas essa parte é muito mais simples, porque somos uma empresa em que 70% das Opex (*operating expenses*) são dados de custo de folha, custo de pessoas. O resto não afeta de muito, na linha de lucro líquido.
- “O planejamento estratégico...a empresa tem uma visão, e o planejamento do que quer ser daqui a dezoito meses. Isso sim é formal, é aprovado no Conselho... é definida a meta, mas como chegar até à meta é um processo muito dinâmico, que é sempre ajustado conforme as circunstâncias, conforme o andamento desse caminho.”

“A gestão de riscos fica mais para a operação, eu fico mais com a gestão de caixa, relação com os bancos, gestão e tomada de decisão sobre qual linha, qual banco vamos usar, mais a estratégia financeira.... A gestão de riscos fica mais com a CRO, eu recebo relatórios da diretoria, e os acionistas também recebem diariamente relatórios sobre as posições de risco que tem a empresa...as exposições energéticas..., a parte mais de *book*.”

(9) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa

“... é meio estranho dar uma resposta, porque o tempo de vida da empresa é curto, ela nasceu há 5 anos, e esse é um prazo realmente bastante curto, vamos dizer, no mundo normal. Hoje é tudo muito mais acelerado, só que a empresa mudou tanto nesses últimos cinco anos, que eu acho que nós estamos muito mais numa fase, diria de sucesso, claramente pra mim é sucesso,...os resultados dos últimos dois anos foram claramente resultados muito bons e fora da curva, comparado com concorrentes que atuam no mercado, que têm a nossa mesma característica. Mas também é difícil porque uma empresa como a nossa, sempre precisa tentar se reinventar, sabemos que o sucesso que nós conseguimos não é algo que vai perdurar para os próximos cinco anos, e nem para os próximos três anos, então, se nós queremos ter um determinado nível de resultados e retornos, sempre precisamos olhar, mirar alguma coisa de novo, mirar para cuidar de fazer as mesmas coisas de uma maneira diferente, mais criativa, para obter resultados melhores, então esse é o trabalho dessa fase de rejuvenescimento. Essa fase (rejuvenescimento), do ponto de vista do negócio, é constante, cada dia, cada semana, sempre a diretoria se questiona sobre qual vai ser a próxima fronteira, o que precisamos fazer para ficarmos nesse nível de sucesso, sendo que a concorrência sempre vai ser mais acirrada. Também nós passamos por uma fase de transformação da empresa há dois anos, e não fomos ao declínio, então essa é a característica do nosso *business*, uma empresa como a nossa, que é uma empresa leve porque não tem ativos, o único ativo basicamente hoje são as pessoas, e quando você tem pessoas pensantes que raciocinam sempre com um *mindset* vou dizer, pioneiro, disruptivo, você tem essa fase de reinventar as coisas. Eu diria que é constante essa característica da Case e também do nosso acionista, sobretudo pelo fato de ser pioneiro em explorar novos mundos, novas maneiras de fazer as coisas”.

#### 4.3.1.4 Entrevista com o Founder 1

A entrevista com o Founder 1 (sócio fundador e atual vice-presidente do Conselho de Administração) foi a última entrevista realizada, dentro do critério de saturação de informações, e também ocorreu na sede da empresa, em 20/08/2020. Nessa entrevista buscou-se uma visão retrospectiva da trajetória da empresa Case, sob o ponto de vista de seu fundador, ora não mais em função executiva, buscando-se um complemento histórico dos aspectos da evolução da Case em seus estágios de maturidade organizacional. Foram abordados os seguintes temas, conforme estratégia de pesquisa definida no Protocolo de Pesquisa: (1) Histórico de fundação da empresa e origem dos sócios fundadores; (2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE; (3) Políticas de *funding*, fontes de financiamento e planejamento financeiro; (4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa; (5) Estilo de gestão praticado na empresa; (6) Integração e verticalização financeira e operacional; (7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*; (8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e periodicidade; (9) Características de uma operação típica de comercialização de energia; e (10) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa. Um sumário da transcrição dessa entrevista é apresentado na Tabela 24.

Tabela 24

Sumário de entrevista com o Founder 1

| Pergunta | Resposta |
|----------|----------|
|----------|----------|

(1) Histórico de fundação da empresa e origem dos sócios fundadores

“...Eu sou um cara que vim do mercado financeiro, onde entrei em 1984, com 21 anos, e com 23 fundei a BM&F (hoje B3), que chegou a ser a terceira maior bolsa de derivativos e futuros do mundo. Fui sócio da BM&F de 1987 a 2001, aí vendi meu título de operador especial, em 2005, eu vim para o mercado de energia, a convite do Founder 2, que trabalhou anteriormente com o CEO... o Founder 2 era o diretor de *trading* da Geradora. Aí ele (Founder 2) abriu a First em 2005, em novembro, e eu fui pra lá em dezembro, um mês depois. Éramos eu, ele e um *boy*. Em outubro de 2010 a gente acabou vendendo a operação (First) para o Banco, e nós (Founder 2 e Founder 1) ficamos lá (no Banco) por três anos, eu como sócio responsável pela mesa de energia. Depois de três anos eu vi que aquilo (Banco) não era muito a minha praia...”

“Eu queria ter um sócio estratégico, para quem, no futuro, eu pudesse passar o controle da companhia pra ele (Partner), então fui convidado a ir a Lugano (Suíça), no grupo Partner, (que) é a maior *trading* de aço do mundo, e era a terceira maior *trading* de energia da Europa na época. Levei a operação (Case) para eles, e eles acharam excepcional. Eu fiquei seis meses de *non compete* com o Banco, então saímos do Banco, o Founder 2 em janeiro e eu em março, e aí, em outubro de 2013 a gente estava livre para tocar um novo negócio. Os suíços (Partner) entraram em fevereiro de 2014, e... então a gente acabou recomprando (a participação) do Founder 2 em 2015, eu e os suíços. Eu fiquei com 40%, os suíços com 50%, e os executivos minoritários com 10%...”

“...Fiquei como presidente (da Case) de 2015 a 2018 e, depois de cinco anos, eu tinha um acordo com os suíços de que eu poderia vender o controle para eles, até porque eu não queria mais ser executivo; a gente queria fortalecer o *partnership*, então, em 2016, dois anos e meio antes de me “aposentar”, sair da vida executiva, o CEO aceitou o desafio de vir trabalhar conosco na Case, e eu o indiquei para os suíços, como meu sucessor na presidência da Case. E aí fomos fazendo um trabalho juntos, ao longo desses dois anos e meio, ele foi pegando algumas áreas importantes da companhia e, em outubro de 2018, depois de cinco anos de vida da Case, eu passei finalmente o controle para os suíços. Ainda fiquei com 10% da companhia, e me coloquei na posição de vice presidente do Conselho, enquanto o CEO assumiu como diretor-presidente”.

(2) Requerimentos para comprovação de aptidão técnica da empresa pela CCEE

“Na época não, hoje sim. Hoje, em função de problemas de liquidez que muitas empresas tiveram no passado recente, as exigências da CCEE aumentaram bastante, até para segurança e controle dos agentes, para todos os atores, geração, consumo, comercialização e distribuição; então houve muitos problemas nesses últimos anos, de quebra de companhias e obviamente de *default* em contratos, e a CCEE passou a ser bastante rigorosa. Na minha época, quando abrimos a Case em 2013, bastava você ser um profissional reconhecido no mercado, com notório saber, mas mesmo assim algumas empresas não tinham nem isso e conseguiram as suas licenças por meio da ANEEL e da CCEE. Era realmente uma coisa decepcionante, eu sempre fui um cara, eu sempre briguei com a CCEE e com a ANEEL para que elas tivessem mais rigor na hora de dar uma outorga de comercialização, nós estamos falando da *commodity* mais volátil do mundo, ou seja, isso não é brincadeira, qualquer um abria uma comercializadora com 100 mil reais. Nós abrimos a companhia com R\$ 20 milhões de PL (patrimônio líquido). Hoje, depois de sete anos, estamos indo para R\$ 400 milhões de PL; então, obviamente que hoje, para abrir uma comercializadora, é muito mais restrito e muito mais rígido, em função dos problemas que aconteceram ao longo desses últimos anos. Mas na nossa época era tudo muito simplório, ou seja, não tinha assim grandes dificuldades.”

(3) Políticas de *funding*, fontes de financiamento e planejamento financeiro

“...nós saímos de uma empresa de R\$ 20 milhões de PL pra R\$ 400 milhões, então as coisas foram se construindo com o avião em pleno voo, obviamente que hoje a gente tem o suporte financeiro do nosso sócio. Quando ele (Partner) assumiu o controle da companhia, com 65%, ele passou a dar as garantias corporativas da Case; então, muito do que a gente tinha de *cash collateral* era em cima de garantias e cartas de fiança, e isso passou, a partir do momento em que eles assumiram o controle da companhia, foi trocado por garantia corporativa, que demanda muito menos *collateral*. Os bancos, com esses cinco anos, conhecem a nossa operação melhor do que ninguém. O Itaú hoje é o nosso melhor parceiro e, à medida que a gente foi dando resultado nas operações, eles aumentaram a confiança no nosso negócio, diminuíram os colaterais nas operações de financiamento, e nos deram, inclusive, caixa para a gente alavancar mais o balanço, então, obviamente que a relação com o mercado financeiro é uma relação de confiança, que eles têm hoje. A nossa empresa é aberta, completamente aberta, todo mundo sabe os nossos números, a gente não esconde nada, até porque transparência é a palavra de ordem, e isso nos deu uma boa relação com o mercado financeiro, a gente está aí, fácil, entre as duas ou três melhores empresas de energia do Brasil. e atendemos obviamente o mercado financeiro, que precisa hoje, com o CDI a 2%, de operação de *high wedge*. Saíram do *high grade* para o *high wedge*, e com os resultados que a gente apresenta, e com a nossa transparência operacional, eles se interessaram em financiar quase que totalmente nossas operações de médio e longo prazos.

(4) Características de evolução e maturidade organizacional da empresa

“...(a estrutura organizacional) foi sendo construída com ela em voo, ou seja, obviamente que a gente tem hoje uma estrutura bastante específica, com pessoas-chave nas principais posições da companhia. Temos um CEO que toca a companhia como um todo, temos um CFO que foi colocado em 2014 pelo nosso sócio suíço, e continua na companhia até hoje como CFO, temos diretor de risco, diretor de operações, diretor comercial e de *trading*, ou seja, as caixinhas foram se completando com o passar do tempo, então obviamente que a estrutura organizacional de 2014 era uma estrutura, vamos dizer assim, mais simplista,... Hoje realmente, para uma companhia que fatura R\$ 3 bilhões por ano e entrega mais de 30% de ROE (*return on equity*) para o acionista, ela precisa ter processos e procedimentos adequados, até para dar confiança e segurança para o nosso sócio, que está a 11 mil quilômetros daqui. Então essas coisas estão se estruturando, eu diria que a empresa está vivendo aí o seu momento de voo de cruzeiro, ou seja, agora a agente já tem uma estrutura organizacional bastante definida, não somos uma empresa grande, apesar de faturarmos como empresa grande, estamos aí entre as 200 maiores empresas em faturamento no Brasil, mas com 52 profissionais, ou seja, uma empresa que fatura muito, entrega resultados consolidados para os acionistas, regularmente, todos os anos, e com um número pequeno de profissionais, executivos e sócios”.

“A gente terminou de montar a estrutura organizacional dos executivos no mandato dele (CEO), então, dentre todos os sócios (executivos) que a gente teve na Case, a única sócia que eu não escolhi, até porque ela estava sendo contratada no momento em que eu estava saindo, ou seja, em outubro de 2018, e eu resolvi não me envolver na contratação, é a nossa diretora de riscos CRO. Todos os outros sócios fui eu quem trouxe aqui para dentro, foram uma escolha pessoal minha, a maioria oriundos da First e do Banco”.

(5) Estilo de gestão praticado na empresa

“Numa empresa de *trading* você tem que ter informalidade, sem perder os processos e procedimentos, porque uma *trading* é assim, você comprou, vendeu, demorou para tomar uma decisão, perdeu o negócio, então nosso sócio dá carta branca para nós, a gente sempre teve um mandato muito aberto, ele nunca interferiu em nada, a gente sempre faz esses *reports* diários (*book*) para ele,... e a gente responde a essa carta branca entregando resultado, entregando ROE (*return on equity*) para o acionista. Então, uma empresa que tem um resultado altamente volátil tem que ser uma empresa dinâmica, não dá para você ter uma decisão muito estruturada, muito congelada, porque senão não sai negócio. Então, existe uma estrutura montada, mas é muito assim (estalar de dedos), às vezes é muito assim... realmente naquele *timing* para resolver as coisas meio rápido no comitê executivo”.

(6) Integração e verticalização financeira e operacional

“Natural, natural, eu fui o primeiro, fui a primeira empresa a ter negócio com banco, ou seja, nós fomos pioneiros quando vendemos (a First) para o Banco, em 2010; lá a mesa de energia, durante muitos anos, foi uma das principais fomentadoras de resultados no balanço do Banco, chegou a representar quase 28% do resultado líquido do Banco... Foi, como eu disse, com o CDI a 2% obviamente que todos os *players* financeiros, sejam bancos ou fundos, vão olhar o mercado de energia como um alocador de portfólio, é um produto a mais para a prateleira, então eu não tenho nenhuma dúvida de que isso aqui vai ser um produto cada vez mais financeiro, e menos de garantia de suprimento; ou seja, o mercado de energia sempre foi um supridor de oferta e demanda, e ele está virando uma *commodity* e um produto mais derivativo, então a gente vai partir, cada vez mais, não para uma entrega física, mas sim uma entrega financeira. Inclusive, a partir do ano que vem (2021), você vai ter a separação do lastro e da energia, então quanto mais separar o mundo físico do mundo financeiro, mais o mercado financeiro vai estar próximo dos seus atores, trazendo *funding* para que as operações sejam mais estruturadas. Então, para mim, são irreversíveis a transformação e a consolidação do mercado de energia em um produto financeiro”.

(7) Riscos e estratégias de negócios, tendências de mercado e de novos *players*

“Como eu sou *trader*, e *market maker* em todos os mercados em que eu operei na vida, ou seja, no mercado financeiro e no mercado de energia, eu fui o primeiro *market maker* do mercado de energia no Brasil. Eu que trouxe esse conceito, que foi um conceito que veio do mercado financeiro... que tinha que abrir *spread*, então, quando eu vim para esse mercado em 2005, as pessoas ou compravam ou vendiam, ninguém abria *spread* de compra e venda, eu comecei a abrir, para mim era uma coisa mais do que normal, ou seja, comprar e vender era uma questão de preço, então a nossa estratégia sempre foi uma estratégia de curto prazo. Como a gente não tinha muito dinheiro, tanto na First como no início da Case, o nosso *book* tinha uma *duration* média de 18 meses. O mercado foi mudando, e aí, em 2017, a gente começou a entender que podia ser *market maker*, e operar, em vez de contratos de curto e médio prazos, os de longo prazo. Foi quando, em final de 2017 e início de 2018, a gente começou a alongar o *book*, ou seja, hoje a Case tem aí um portfólio de contratos de até 15 anos, a gente é considerado hoje o melhor e maior *market maker* de contratos de longo prazo do Brasil. A gente começou a sair um pouco do curto prazo, que tinha muita volatilidade, tinha oscilação entre o período úmido e o período seco. O PLD (Preço de Liquidação de Diferenças) saía de R\$ 400, vinha pra R\$ 100, e aí subia pra R\$ 300, e a gente entendeu que tinha riscos inerentes ao negócio que talvez não nos interessassem mais. E aí, de uma empresa que tinha 95% de suas operações em até 18 meses de *duration*, a gente passou a ter uma operação em que o curto prazo representa 20% do nosso faturamento e do nosso resultado, e 80% são contratos de longo prazo. Isso para nós foi ótimo, porque a gente começou a ter uma relação com os bancos muito mais próxima, até porque os bancos não entendem muito do *trading* de energia, mas entendem de portfólio, ou seja, quando você tem um portfólio de 15 anos, com contrapartes de excelente crédito, esses bancos começam a olhar esse portfólio como um produto que eles podem “encarteirar” e colocar nos fundos deles, e foi esse trabalho que o CEO tocou com bastante maestria desde que ele assumiu a companhia, em outubro de 2018. Então, saímos de uma operação que era muito direcional, era muito curto prazo, para uma operação que era mais comercial, para muito menos *trading* e mais alocação de portfólio, de 2018 pra cá. Então, assim, houve uma mudança de paradigma e uma mudança de filosofia na companhia, basicamente a gente se sobressaiu, a gente era o maior *market maker* de curto prazo durante muitos anos, e nós acabamos virando o maior *market maker* de longo prazo. Ou seja, são praticamente dois anos em que a gente realmente fortaleceu muito o *book* de longo prazo...”.

“...o mercado, a gente acredita que vai para onde a gente está apontando, esse mercado de curto prazo é um mercado muito de chuva né, o Brasil tem 80% de sua fonte hidráulica, assim, diferente de uma operação na Europa, onde as térmicas é que formam a base da pirâmide, aqui é água, é uma coisa complexa, se não chover o preço sobe, se chover o preço cai. Na Europa você tem mais estabilidade, tem aqueles *spikes* de frio, mas, normalmente, como a matriz de lá é térmica, a gás com complemento de eólica e solar, você tem um pouco menos de volatilidade. Aqui a base é hidráulica, então a volatilidade manda mais; então, obviamente quando a gente enxergou que não queria correr certos riscos do curto prazo, a gente foi alongando a carteira, onde você tem muito menos volatilidade e tem um portfólio de recebíveis de excelente crédito, e o mercado financeiro, em um determinado momento, vai entender que isso tem bastante valor. Para nós já tem valor, mas eles vão entender que isso tem bastante valor, então isso aí foi uma transição natural, acho que a gente já estava consolidado e a gente queria ter um risco diferente, não um risco de volatilidade, mas um risco de crédito. A mudança de perfil foi de um *trading* mais agressivo, para uma construção de portfólio de médio e longo prazos”.

“É, o mercado varejista é uma incógnita (risos)... é um desafio, ou seja, a gente acredita muito no varejista, mas o governo tem que dar a contrapartida regulatória, né, coisa que ele ainda não fez. Então, teoricamente, o mercado inteiro será livre a partir de 2023/2024, mas ainda tem muita dúvida, muita insegurança regulatória. Na Europa, na maioria dos países, e na maioria dos estados americanos, você compra um contrato de energia como você compra um plano de celular, você escolhe que tipo de fornecimento você quer, se é uma energia verde, se é uma energia suja, então na sua casa você compra um plano de energia como se compra uma Sky, uma Net, ou uma Oi, ou uma Vivo, ou seja, esse é o futuro. Agora, a gente ainda tem que fortalecer muito a parte regulatória, que ainda tem alguns *issues*, e a gente acredita que esse *business* varejista vai ser o *business* do futuro da Case. A gente vai ter aí uma base de clientes bastante relevante, o nosso sócio (Partner) tem uma operação varejista na Itália muito forte, ele tem lá 80 mil consumidores debaixo da estrutura deles de varejista, então replicar o que eles fazem na Europa aqui no Brasil, eles entendem como “*it sounds good*”. Lá existe um marco regulatório bem definido, e aqui ainda não, então acho que nesses próximos três anos a gente vai ter muitos desafios para estar 100% livre ao longo de 2023”.

(8) Artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade

“Na verdade o que acontece, .. eu, por ter fundado a BM&F, sempre fui um cara preocupado com processos, com *compliance*, com garantias, com transparência, e o mercado de energia era muito OTC *over-the-counter* (mercado de balcão, fora da bolsa de valores), então assim... não existiam práticas muito transparentes em termos de fornecimento de dados e números, como a gente vê corriqueiramente no mercado financeiro”.

“...A gente tem aí um processo, um procedimento padrão, que foi absorvido da operação do Founder na Europa, a gente faz relatórios diários para eles de *VaR* (*value at risk*) e de operação (*Book*), ou seja, todos os dias a gente dá um *update* de tudo que está acontecendo aqui, mas muita coisa a gente desenvolveu *in house*, em função de nossas dificuldades no Brasil, ou seja, eles têm lá um protocolo de Suíça que às vezes aqui também não funciona. Nosso balanço foi auditado desde o primeiro ano pela Price (PwC), ou seja, para dar tranquilidade aos suíços, a gente usou o procedimento de ser auditado pela empresa que já era auditora deles lá na Europa”.

“Como eu te falei, essa parte de controle é mais da turma aí, não é muito a minha praia, então eu prefiro não falar sobre isso. A gente tem um protocolo de *compliance* bem específico, a gente está com um sócio a 11 mil quilômetros daqui, mas eu acho que a CRO, o CEO e o CFO podem falar melhor sobre esse assunto...até porque o protocolo de controle mudou muito nesses últimos três anos, e, como eu disse, sou acionista, não estou muito no dia a dia da companhia, então acho que eles podem responder isso melhor do que eu”.

(9) Características de uma operação típica de comercialização de energia

“Você vai para o cliente consumidor, vê qual que é a necessidade dele de portfólio, isso aqui é um contrato *taylor made* ou seja, na maioria dos nossos clientes a gente monta o contrato de acordo com a necessidade dele, de geração ou consumo, então a Case é considerada hoje um *aggregator*, ou seja, a gente oferece solução tanto para o gerador como para o consumidor. O obviamente que em função disso, a gente opera um *spread*, se a gente vai dar uma solução para o gerador, seja um pré-pagamento de energia, seja uma alocação do portfólio dele, a gente coloca um preço, que é o preço Case, e o cara tem a opção de fazer com a gente ou não. A gente tem ganhado muitos contratos, tanto na parte de geração como de consumo. E no consumo é a mesma coisa, o consumidor às vezes ele paga um pouco mais para ter a segurança do fornecimento por uma empresa de qualidade como a nossa. Às vezes, um comercializador pode vender uma energia mais barata, mas ele pode sofrer um evento de liquidez, de dificuldade e *default*, e acaba deixando esse consumidor na mão. Então, quando eles operam com a gente eles sabem que aqui é segurança, e segurança é sinônimo de custo. Às vezes o cara paga um pouco mais para ter a tranquilidade de não ter nenhum problema”.

“Como se coloca preço num contrato de 15 anos? Tem uma curva né, o mercado tem lá suas curvas, e tem a plataforma Dcide, que é uma curva bem específica do mercado de energia, e tem o BBCE (Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia), que é uma plataforma, não uma *clearing house* (câmara de compensação), mas uma plataforma de contratos, então lá a gente registra hoje um número expressivo de contratos no mercado, e essas empresas dão hoje uma precificação de médio e longo prazos para o mercado. São empresas muito bem-conceituadas, e a gente opera dentro, a gente marca o nosso *book* dentro dessas empresas, obviamente que a gente também marca pelos contratos que a gente faz, então a Dcide e o BBCE dão preços de referência, mas a gente sabe, operando e executando uma ordem, que o preço pode ter uma discrepância, lá da teoria né. A gente vive a prática e não a teoria, então a gente usa como referência, mas no fundo o nosso *book* é marcado pelo negócio que a gente faz todo dia, então fica fácil você marcar o seu *book* quando você é um *player* atuante, né. Então, a gente continua sendo fomentador de liquidez e de precificação para contratos, tanto para o consumidor quanto para o gerador”.

(10) Impressões sobre o porte e estágio de maturidade organizacional da empresa

“Eu acho que nós estamos na plenitude. Nós estamos no melhor momento da companhia, nossos resultados falam por si só, nós estamos no maior PL que a gente teve até hoje, a companhia está hoje madura, e pronta pra ir a mercado e ganhar um múltiplo em cima disso. Então, todos os objetivos agora, tanto do controlador como dos acionistas pessoas físicas, é a entrada de um sócio financeiro que pague um prêmio e um múltiplo pelo nosso portfólio, e que nos traga uma estrutura financeira mais, vamos dizer assim, menos onerosa, e de mais *expertise* mesmo, para que a gente possa amanhã até pensar em um IPO (*initial public offering*) né,; então o momento hoje é de plenitude, eu diria que a gente está como um jovem de 40 anos”.

“É. Hoje a Case, vou ser bastante humilde para falar, mas eu acredito que a nossa companhia é a melhor companhia de energia do Brasil. Vai sair agora o *ranking* da Exame e do Valor Econômico, deve sair semana que vem, e eu vou me surpreender se a gente não ganhar como a melhor companhia de energia do Brasil. A gente sempre está entre os cinco primeiros, há quatro anos que a gente está lá batendo na trave, mas o nosso resultado do ano passado foi tão pujante, que dificilmente a gente vai perder esse caneco. Então, quando você está no ranking das maiores empresas do Brasil, você é eleito como a melhor empresa de energia, você está na plenitude, não? Então acredito que, como eu disse, a gente já está num voo de altitude de cruzado, mas com um objetivo de evento de liquidez, tanto para capitalizar mais a companhia, para que a gente possa desalavancar o balanço, continue dando resultado em cima da nossa base de dado de PL, como um evento de liquidez para os acionistas, seja ele o controlador ou pessoa física”.

“...em termos de porte de empresa, comparando com o mercado, é a maior do Brasil. Nossa operação hoje é a excelência, ou seja, a gente está na plenitude, e eu fico muito orgulhoso disso, até porque nesse último ciclo eu participei como acionista, e não como executivo. Eu diria que não tem outra empresa de energia, na parte de comercialização, que seja melhor que a gente. A gente fala isso com muita humildade, mas com muito orgulho: é considerada a melhor empresa de energia do Brasil”.

#### 4.3.1.5 Síntese das entrevistas

Como resultado das principais dimensões de pesquisa consideradas nas entrevistas semiestruturadas, apresenta-se, na Tabela 25, um extrato desses relatos.

Tabela 25

##### Síntese das entrevistas

| Dimensão da pesquisa                                                   | Founder 1                                                                                                                                       | CEO                                                                                                                                                                                                           | CFO                                                                                                                | CRO                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1. Requerimento prévio de aptidão técnica CCEE e capital mínimo</b> | Sim                                                                                                                                             | Sim                                                                                                                                                                                                           | Para a função ocupada não, mas para a empresa sim.                                                                 | Para a função ocupada não, mas para a empresa sim.                                                                                                             |
| <b>2. Evolução organizacional</b>                                      | Estrutura simples e informal em 2014/15; início de estruturação em 2016; e estrutura profissional a partir de 2018.                             | Estrutura simples e informal em 2014/15; início de estruturação em 2016; e estrutura profissional a partir de 2018.                                                                                           | Instabilidade organizacional operando no CP até 2017. Consolidação organizacional a partir de 2018 operando no LP. | Estrutura simples enquanto operava no CP, até 2017. Estrutura profissional a partir de 2018, com operações de LP.                                              |
| <b>3. Estilo de gestão</b>                                             | Decisão centralizada no sócio-fundador até 2016. Decisão compartilhada com sócio investidor em 2017. Decisão colegiada e ágil a partir de 2018. | Decisão centralizada no sócio-fundador até 2016. Decisão compartilhada com sócio investidor em 2017. Decisão descentralizada com delegação de autoridade aos diretores a partir de 2018.                      | Decisões colegiadas rápidas através do comitê executivo, sem formalismo.                                           | Entre o formal e informal, com decisões colegiadas via comitê executivo.                                                                                       |
| <b>4. Riscos de negócios</b>                                           | Risco de crédito; Risco de volatilidade de preços.                                                                                              | Risco de crédito; Risco operacional (volatilidade de preços)                                                                                                                                                  | Não mencionados.                                                                                                   | Risco operacional; Risco de crédito; e Risco de mercado.                                                                                                       |
| <b>5. Artefatos de contabilidade gerencial</b>                         | Controle de garantias; VaR; ROE; Book energético; Compliance (credit risk contrapartes); Stress test (curvas de preços).                        | Book energético e CliqCCEE (2014); VaR CP (2015); Credit risk contrapartes e Controle de garantias (2017); VaR LP, Controle PLD e Planejamento estratégico(2018).                                             | Cash flow; Orçamento; Book energético; VaR e Planejamento estratégico.                                             | Book energético; CliqCCEE, Orçamento de médio prazo; Stress test; VaR; Cash flow; e Controle de garantias..                                                    |
| <b>6. Porte empresarial e estágio de maturidade</b>                    | 52 profissionais; Estágio de plenitude (sucesso)                                                                                                | Nasceu com 7 colaboradores (2014); cresceu para 15 pessoas em 2015; 25 pessoas em 2017; e 50 pessoas em 2020. Estágio misto entre crescimento e maturidade. Está entre as 10 maiores em faturamento do setor. | Misto de pioneirismo, sucesso e reinvenção (renovação e rejuvenescimento).                                         | Empresa grande, já passou pelo sucesso no mercado de curto prazo e reinvenção, e agora voltou ao crescimento com perfil de negócios no mercado de longo prazo. |

Constataram-se, na tabela 25, os seguintes achados para as seis dimensões de gestão e evolução organizacional pesquisadas:

1) **Requerimento prévio de aptidão técnica CCEE e capital mínimo:** Confirmam-se os requerimentos de aptidão técnica prévia e exigências de capital mínimo, com aporte inicial de R\$ 1 milhão, o que sinaliza pré-condições de maturidade e capacidade financeira para iniciar o negócio; ou seja, as empresas comercializadoras de energia, como a Case, operam em uma atividade regulada que requer um primeiro “degrau” de maturidade.

A obtenção de autorização para iniciar uma atividade comercial, como requerido na RN ANEEL 678/2015, não é uma condição comum em atividades comerciais em geral, e sinaliza uma “barreira de entrada”, pela necessidade de comprovação prévia de conhecimento do negócio e de maturidade empresarial, maturidade essa aportada por seus sócios e operadores, mediante experiência profissional anterior.

Essa “barreira de entrada” na atividade de comercialização de energia pode ser observada, também, em outras atividades reguladas. Segundo Pires & Piccinini (1999), a combinação de condicionantes econômicos e tecnológicos contribui para a configuração da forma de entrada nos setores de infraestrutura, como o de telecomunicações e energia elétrica, que admitem a presença de maior competição.

2) **Evolução organizacional:** Evoluiu de uma estrutura simples, com uma diretoria estatutária ainda sob o controle de pessoas físicas, nos dois primeiros anos, e com a operação concentrada no curto prazo, migrando para um modelo mais estruturado de gestão profissionalizada a partir de 2018, quando mudou sua estratégia de negócios, com preponderância de contratações no longo prazo. Sua evolução organizacional se deu, segundo as entrevistas, ao longo do processo de crescimento, nesses seis anos de operação, acompanhada de mudanças na

configuração de sócios, partindo do controle de sócios fundadores pessoas físicas para o controle de sócio investidor estrangeiro (Case Holding).

3) Estilo de gestão: Até 2016, as decisões eram centralizadas no sócio fundador Founder 1, passando a ser compartilhadas com o sócio investidor estrangeiro (Case Holding) em 2017, e decisões colegiadas (comitê executivo) a partir de 2018, quando ocorreu o deslocamento do sócio Founder 1 da operação para o Conselho de Administração. Essas mudanças no estilo de gestão, portanto, acompanharam o processo de evolução organizacional e dos negócios, respaldadas pelo suporte financeiro e de crédito do novo sócio controlador (Case Holding), e que fizeram a empresa migrar de um estilo informal de decisão para um modelo profissionalizado de gestão, implementado a partir de 2018.

4) Riscos de negócios: representados por riscos operacionais (exposição energética, volatilidade de preços e ineficiência do portfólio), riscos de crédito (inadimplência de contrapartes), e riscos de mercado (sistemas de informações, infraestrutura tecnológica e processos). As operações, como relatadas nas entrevistas, se resumem fundamentalmente a operações de crédito, com lastro em contratos de energia, comercializadas mediante um *spread* entre o preço das operações de crédito tomado na compra, e o preço do crédito concedido na venda, semelhante ao que ocorre no mercado financeiro.

Com isso, trabalha-se com: (i) riscos de mercado, de exposição energética causada pelo descasamento de posições compradas *versus* vendidas no médio e longo prazos, pela volatilidade de preços no MCP devido às condições hidroenergéticas do país, e níveis de oferta *versus* demanda decorrentes de condições de aquecimento ou resfriamento da economia, além de ineficiências do portfólio, com a configuração da clientela de curto e longo prazos; (ii) riscos de crédito, pela inadimplência de contrapartes e *default* de garantias e fianças; e (iii) riscos operacionais, decorrentes dos sistemas de informação e sua configuração para os processos de planejamento, análise e decisão, da infraestrutura tecnológica para suportar a operação, e do controle de processos internos para assegurar o *compliance* nos níveis de decisão e aprovações.

A associação dos riscos de negócios à adoção de artefatos de contabilidade gerencial, com o objetivo de minimizar ameaças e perdas, é citada por Silva *et al.* (2020), Rasid & Rahman (2009) e Bessis (2002). Lester *et al.* (2003 p. 350) pressupõem que o ciclo de vida influencia a seleção da estratégia, e o desempenho atual pode ser visto como componente-chave do processo interpretativo do ciclo de vida.

5) Artefatos de contabilidade gerencial: Para suportar esses riscos de negócios e suas demandas estratégicas, observa-se o uso de alguns artefatos de contabilidade gerencial, sejam eles tradicionais, modernos ou específicos. Dentre os específicos (alguns não exclusivos da atividade porque importados do mercado financeiro) foram identificados: (i) *Book* de exposição energética de contratos comprados e vendidos a curto, médio e longo prazos; (ii) Plataforma eletrônica de informações operacionais CliqCEE; (iii) Controle de garantias e fianças tomadas e cedidas; (iv) Controle de riscos de crédito e *compliance* de contrapartes; (v) Valores em risco (*VaR - value at risk*); (vi) Controle de volatilidade de preços no MCP-PLD; e (vii) Testes de Stress (*Stress test*) de cenários econômicos e hidroenergéticos críticos.

A despeito da ênfase no uso de artefatos específicos, foram citados poucos artefatos tradicionais (*Cash flow*, orçamento e ROE – *return on equity*) e modernos (*NPV - net present value* e Planejamento estratégico), o que pode indicar particularidades gerenciais desse setor.

6) Porte empresarial e estágio de maturidade: Reportou-se nas entrevistas que se trata de uma empresa grande em faturamento e média em *headcount*, experimentando seu estágio de sucesso (maturidade), com vieses para os estágios de crescimento (sobrevivência) e de renovação (rejuvenescimento), possivelmente pela sua dinâmica operacional e mudanças na estratégia de

negócios, com a migração de negócios de curto prazo (*trader*), para negócios estruturados de longo prazo (*aggregator*), a partir de 2018.

Sobre o porte empresarial, ao analisar-se o volume de receita anual, de cerca de R\$ 3 bilhões em 2019, ela se classifica como uma empresa de grande porte, segundo as NBC; entretanto, ao considerar-se seu *headcount*, em torno de 50 profissionais, sinaliza-se para uma empresa de médio porte, segundo classificação de porte empresarial do SEBRAE por número de empregados (Tabela 27). Essas métricas de porte empresarial (NBC e SEBRAE) não são reconhecidas na teoria do CVO, segundo Lester *et al.* (2003), e são mencionadas pelo pesquisador apenas como referências locais de mercado.

### 5.3.2 Questionário estruturado

Conforme o Protocolo de pesquisa (Apêndice A), foram selecionados 23 integrantes do quadro organizacional da Case, entre diretores, gerentes, supervisores e *staff* técnico, constantes do Organograma (Figura 8) e vinculados às áreas de Direção Geral, Diretoria Financeira e Diretoria de Riscos, consideradas pelo pesquisador como as áreas afins ao objeto da pesquisa, para aplicação do questionário estruturado.

A disponibilização do questionário para os respondentes da amostra de 23 profissionais se deu por meio de *link* de plataforma de formulário eletrônicos da Microsoft Office. A estrutura do questionário, com 49 perguntas, foi ordenada em 6 seções, como detalhado no Apêndice E – Questionário estruturado de pesquisa, e resumida na Tabela 26.

Tabela 26  
Estrutura do questionário estruturado

| Nº de questões | Seção     | Tema                                                         |
|----------------|-----------|--------------------------------------------------------------|
| 1              | Seção 1   | Termo de concordância                                        |
| 6              | Seção 2   | Identificação do respondente                                 |
| 2              | Seção 3   | Enquadramento de porte empresarial                           |
| 20             | Seção 4   | Indicadores para identificação do estágio do CVO             |
| 12             | Seção 5   | Artefatos de contabilidade gerencial tradicionais e modernos |
| 7              | Seção 6   | Artefatos de contabilidade gerencial específicos             |
| 1              | Conclusão | Envio do resultado da pesquisa ao respondente                |

#### 4.3.2.1 Perfil dos respondentes

Dos 23 questionários enviados, foram respondidos 20 (87% de sucesso), pelo seguinte perfil de respondentes:

##### 3. Nível funcional do respondente

[Mais Detalhes](#)

|                         |   |
|-------------------------|---|
| Diretoria               | 4 |
| Gerência                | 3 |
| Supervisão              | 2 |
| Técnico ou especialista | 5 |
| Outros                  | 6 |

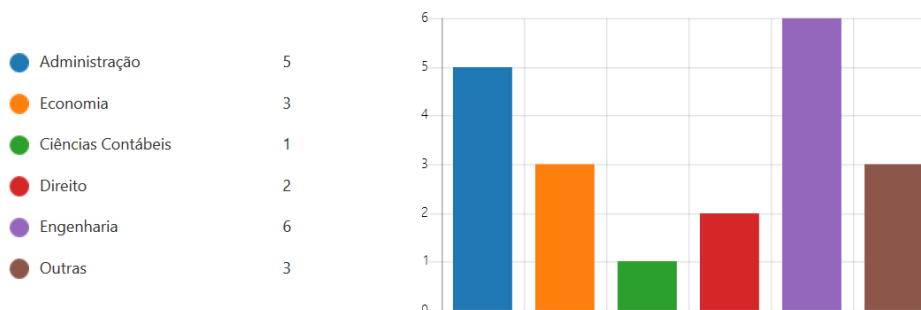


Quanto à formação acadêmica, trata-se de uma população de respondentes com áreas de conhecimento variadas, com predominância de engenharia e administração, sinalizando para graus

de especialização por áreas de atuação, o que pode representar um fator competitivo e de diferenciação da empresa no mercado.

#### 4. Área de formação do respondente:

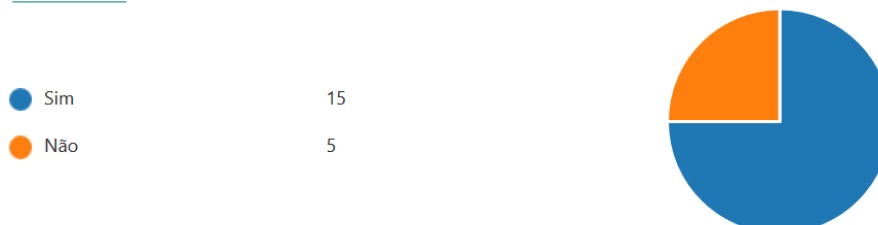
[Mais Detalhes](#)



Boa parte dos gestores e profissionais pesquisados (75%) afirmam que já possuíam experiência anterior no setor elétrico, sinalizando que esta atividade de comercialização de energia elétrica demanda conhecimento prévio de aptidão técnica, em linha com requerimentos de cadastramento da empresa pela CCEE, já mencionados nesta pesquisa, o que encurta caminhos de “experimentação” do negócio, normalmente atribuídos aos estágios iniciais de existência e crescimento das organizações (Lester *et al.*, 2003), e indicando certo grau de maturidade “prévia” da equipe técnica e dos gestores da organização.

#### 5. Você atuou, anteriormente à empresa atual, no setor de energia elétrica ?

[Mais Detalhes](#)



Observa-se que, da amostra de 20 respondentes, 11 (55%) permaneceram na empresa de 1 a 3 anos, período em que ocorreu o salto de crescimento do patamar de receita para acima de R\$ 1 bilhão anual (2017 a 2019), como indicado na Tabela 20, e que foi acompanhada de mudança de estratégia nos negócios, de operações via contratos de venda de energia a curto e médio prazos para contratos de longo prazo, como informado nas entrevistas realizadas. Seis respondentes (30%) estiveram desde o início das operações da Case, em 2014, portanto, há cerca de 6 anos.

#### 6. Tempo de atuação na empresa atual:

[Mais Detalhes](#)

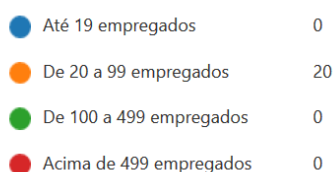


#### 4.3.2.2 Enquadramento de porte empresarial

Sobre o *headcount* da organização, confirma-se a percepção unânime dos respondentes sobre a faixa de 20 a 99 pessoas, compatível com o Organograma (Figura 8), o qual indicou cerca de 50 profissionais.

8. O quadro funcional de sua empresa conta com:

[Mais Detalhes](#)



Esse número de colaboradores, segundo parâmetros estabelecidos pelo SEBRAE e indicados na Tabela 27, seria um indicativo de uma empresa de médio porte (PME) no ramo de comércio e serviços no Brasil.

Tabela 27

#### Classificação SEBRAE de porte empresarial segundo o número de empregados

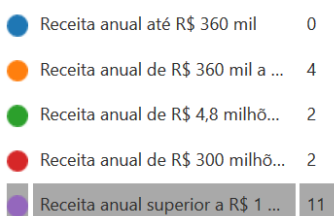
| Porte                          | Comércio e Serviços    | Indústria               |
|--------------------------------|------------------------|-------------------------|
| Microempresa (ME)              | Até 9 empregados       | Até 19 empregados       |
| Empresa de Pequeno Porte (EPP) | De 10 a 49 empregados  | De 20 a 99 empregados   |
| Empresa de Médio Porte         | De 50 a 99 empregados  | De 100 a 499 empregados |
| Grandes empresas               | 100 ou mais empregados | 500 ou mais empregados  |

**Nota.** SEBRAE-NA/Dieese. Anuário do trabalho na micro e pequena empresa 2013 p. 17

Sobre a faixa de receita anual, questão 9 do questionário, apesar de 11 respostas (55%) apontarem para o montante correto, acima de R\$ 1 bilhão, observa-se certa inconsistência por parte dos demais respondentes sobre a percepção do volume de receitas, supostamente por confusão de unidade monetária de mensuração (R\$ mil *versus* R\$ milhões) das faixas de receitas apresentadas na questão do questionário.

9. O montante de receita anual, obtido atualmente por sua empresa em suas atividades operacionais, enquadra-se como:

[Mais Detalhes](#)



Segundo critérios de enquadramento de porte empresarial (NBC e SEBRAE), há indicação de que a Case seria uma EGP, pelo critério de receita anual, e PME pelo critério de *headcount*. Essas métricas de classificação de porte, no entanto, não são reconhecidas na teoria do CVO, segundo Lester *et al.* (2003).

#### 4.3.2.3 Indicadores para identificação do estágio do ciclo de vida

Nas 20 questões relacionadas aos indicadores de identificação do estágio de ciclo de vida (Seção 4, questões 10 a 29 do questionário), as quais já foram anteriormente utilizadas em outras pesquisas sobre o ciclo de vida organizacional (Valeriano, 2012; Frezatti *et al.*, 2010), utilizou-se a escala de Likert, graduando-se o nível de concordância dos respondentes da seguinte forma: (0) Não se aplica ou desconheço; (1) Discordo totalmente; (2) Discordo parcialmente; (3) Indiferente; (4) Concordo parcialmente; e (5) Concordo totalmente.

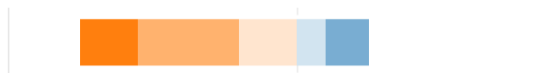
Sobre a percepção dos respondentes, nas questões relativas aos cinco estágios do ciclo de vida (Lester *et al.*, 2003), estes foram assim definidos: o primeiro estágio é a existência/nascimento, o segundo a sobrevivência/crescimento, o terceiro a maturidade/sucesso, o quarto a renovação/rejuvenescimento, e o quinto a estagnação/declínio. Os resultados são mostrados abaixo:

10. Nossa organização é pequena em tamanho, quando comparada com nossos concorrentes.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 10



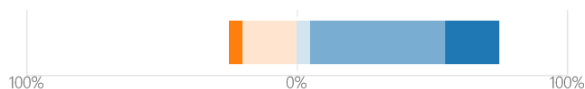
Dentre os respondentes à questão nº 10, que sinaliza para o primeiro estágio do CVO, o da existência/nascimento, quatro deles (20%) assinalaram a opção (0) de desconhecimento, sete (35%) a opção (1) de total discordância, quatro (20%) marcaram a opção (2) de discordância parcial, dois (10%) foram indiferentes, e três (15%) concordaram parcialmente. Nenhuma opção (5) de concordância total foi assinalada, o que indica que esse primeiro estágio, o da existência, não foi reconhecido como aplicável à Case.

11. Como empresa, somos maiores do que a maioria dos nossos concorrentes, mas não tão grandes como deveríamos ser.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 11



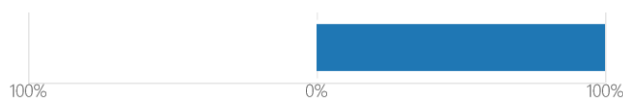
Na questão nº 11, que sinaliza para o terceiro estágio, de sucesso/maturidade organizacional, um respondente (5%) assinalou a opção (0), de desconhecimento, quatro (20%) marcaram a opção (2), de discordância parcial, um (5%) foi indiferente, dez (50%) concordaram parcialmente, quatro (20%) concordaram totalmente, e nenhuma opção (1), de discordância total, foi assinalada. Este resultado indica que os respondentes reconhecem, em sua maioria, que a Case se situa no terceiro estágio do CVO, o do sucesso/maturidade, segundo Lester *et al.* (2003).

12. Somos uma organização com diretores e acionistas.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

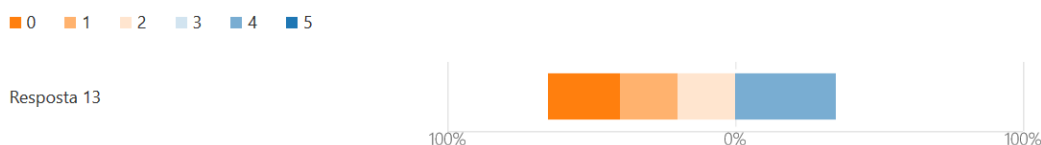
Resposta 12



Na questão n° 12, que aponta para o quarto estágio, de renovação/rejuvenescimento, todos (100%) os respondentes assinalaram a opção (5), de concordância total. Esse resultado conflita com a resposta anterior, n° 11, pois desloca a percepção de enquadramento da empresa para o estágio seguinte ao do sucesso, o da renovação. Esse conflito de percepções, possivelmente, tenha base no fato de que a Case se mantém em contínua renovação, como mencionado nas entrevistas, sendo que a empresa passou recentemente por uma transição de controle societário e também de mudança na estratégia de negócios, alongando seus prazos de contratação de venda de energia.

13. O poder decisório da organização está nas mãos do(s) fundador(es) da empresa.

[Mais Detalhes](#)



Sobre o aspecto decisório da questão n° 13, que sinaliza para o estágio da existência/nascimento, as percepções estão divididas, sendo cinco respostas (25%) na opção (0) Não se aplica ou desconheço, quatro (20%) na opção (1) Discordo totalmente, quatro (20%) na opção (2) Discordo parcialmente, e sete (35%) na opção (4) Concordo parcialmente. Sugere-se que parte dos respondentes (40%) entendem que o sócio estrangeiro e atual controlador Partner não fundou a empresa, o que estaria tecnicamente correto segundo as entrevistas e atos societários; entretanto, outros (35%) consideram que o sócio estrangeiro seria fundador, por estar na sociedade desde o início efetivo das operações, a partir de fevereiro de 2014. Outro aspecto a considerar é que o sócio fundador Founder 1, agora com 10% da empresa, ainda se encontra no Conselho de Administração, mas sem função executiva.

14. O poder decisório da organização é dividido entre muitos donos e investidores.

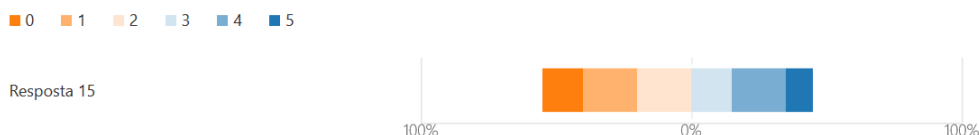
[Mais Detalhes](#)



O conceito de poder decisório nas mãos dos proprietários (donos e investidores), da questão n° 14, sinaliza para o estágio de sobrevivência/crescimento. Nesse aspecto, um respondente (5%) assinalou a opção (0) Não se aplica ou desconheço, quatro (20%) a opção (1) Discordo totalmente, um (5%) a opção (2) Discordo parcialmente, dois (10%) a opção (3) Indiferente, oito (40%) na opção (4) Concordo parcialmente, e quatro (20%) marcaram a opção (5) Concordo plenamente. Pelo resultado, a maioria (60%) aponta positivamente para a afirmativa da questão n° 14 e, por conseguinte, para o estágio de sobrevivência/crescimento, ao invés do estágio de sucesso/maturidade.

15. O poder decisório da organização está nas mãos de um grande número de acionistas.

[Mais Detalhes](#)



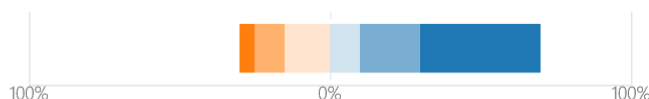
Quando se trata da decisão nas mãos de um grande número de acionistas, remete-se ao estágio de maturidade/sucesso por meio do modelo societário/organizacional, sinalizado pela questão nº 15. As respostas a esse aspecto apresentam-se fracionadas, sendo três (15%) na opção (0) Não se aplica ou desconheço, quatro (20%) na opção (1) Discordo totalmente, quatro (20%) na opção (2) Discordo parcialmente, três (15%) na opção (3) Indiferente, quatro (20%) na opção (4) Concordo parcialmente, e dois (10%) na opção (5) Concordo plenamente. Pelas respostas, não existe uma percepção clara de que a decisão esteja nas mãos de um grande número de acionistas, e de fato não está, como demonstrado na Tabela 20 e atos societários. Desta forma, o estágio de maturidade/sucesso da Case não poderia ser aferido por essa afirmação da diluição societária.

16. A estrutura organizacional da empresa pode ser considerada simples.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 16



A simplicidade da estrutura organizacional, segundo Lester *et al.* (2003), sinaliza para o estágio inicial de existência/nascimento. Na percepção dos respondentes, observa-se uma tendência ao reconhecimento da simplicidade como característica da estrutura organizacional. Dentre as respostas, um respondente (5%) assinalou a opção (0) Não se aplica ou desconheço, dois (10%) a opção (1) Discordo totalmente, três (15%) a opção (2) Discordo parcialmente, dois (10%) a opção (3) Indiferente, quatro (20%) a opção (4) Concordo parcialmente, e oito (40%) a opção (5) Concordo plenamente.

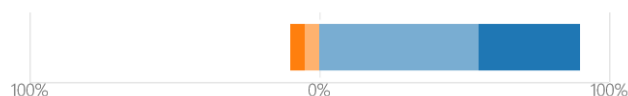
Como relatado nas entrevistas, a dinâmica de decisão na Case é apoiada em discussões informais por um núcleo de diretores, “de pé em torno de uma mesa”, ou por meio de *conference calls*, priorizando a agilidade e velocidade no processo de análise e tomada de decisão. Trata-se de um “estilo simples” de decisão, que se sobrepõe à burocracia de processos formais, daí o provável reconhecimento pelos respondentes da simplicidade como “marca” da estrutura organizacional, que seria própria do primeiro estágio do ciclo de vida, segundo a teoria do CVO.

17. A estrutura organizacional da empresa está baseada na visão departamental e funcional.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 17



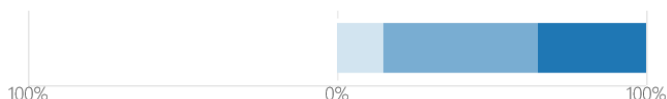
Por outro lado, os respondentes reconhecem uma estrutura organizacional departamental e funcional, característica atribuída ao estágio de maturidade/sucesso (Valeriano, 2012; Frezatti *et al.*, 2009). Nas respostas à questão nº 17, um respondente (5%) assinalou a opção (0) Não se aplica ou desconheço, um respondente (5%) a opção (1) Discordo totalmente, e os demais 90% escolheram as opções (4) Concordo parcialmente, com 55%, e a opção (5) Concordo plenamente, com 35%.

18. A estrutura organizacional da empresa é formalizada, com hierarquia e processos formais de análise e decisão.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 18



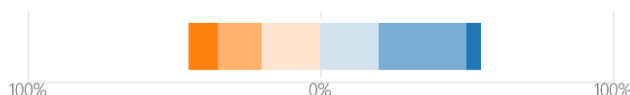
Apesar da característica de agilidade no processo decisório, apontada anteriormente, os respondentes reconhecem o formalismo na estrutura organizacional, associado ao estágio de renovação/rejuvenescimento. Nas respostas à questão nº 18, três respondentes (15%) escolheram a opção (3) Indiferente, dez (50%) a opção (4) Concordo parcialmente, e sete (35%) a opção (5) Concordo plenamente.

19. A estrutura organizacional da empresa é divisional ou matricial com sofisticado sistema de controle.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 19



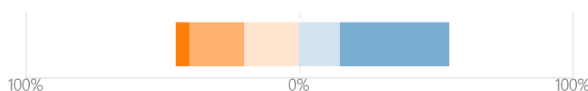
A questão nº 19, sobre estrutura divisional ou matricial com sofisticado sistema de controle, também está associada ao estágio de renovação/rejuvenescimento, e é reconhecida em parte, por cerca de 1/3 dos respondentes. Dentre as respostas, duas (10%) assinalaram a opção (0) Não se aplica ou desconheço, três (15%) a opção (1) Discordo totalmente, quatro (20%) a opção (2) Discordo parcialmente, quatro (20%) a opção (3) Indiferente, seis (30%) a opção (4) Concordo parcialmente, e um (40%) a opção (5) Concordo plenamente.

20. A estrutura organizacional da empresa é centralizada com poucos sistemas de controle.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 20



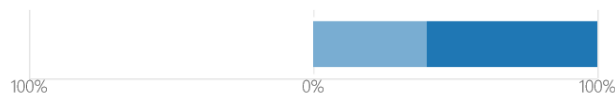
A questão nº 20, sobre estrutura organizacional centralizada e com poucos sistemas de controle (Valeriano, 2012; Frezatti *et al.*, 2009), indicaria uma característica de empresa em estágio de declínio. Consideradas as respostas a essa questão, observa-se que 40% dos respondentes concordam parcialmente com essa característica, destoando, com isso, das sinalizações anteriores, de que a Case estaria transitando por estágios anteriores do CVO, como crescimento, sucesso e renovação. Nas respostas à questão nº 20, um respondente (5%) assinalou a opção (0) Não se aplica ou desconheço, quatro (20%) a opção (1) Discordo totalmente, quatro (20%) a opção (2) Discordo parcialmente, três (15%) a opção (3) Indiferente, e oito (40%) a opção (4) Concordo parcialmente.

21. Na organização temos várias especializações (administradores, economistas, contadores, advogados, engenheiros, etc.) e com isso, nos tornamos diferenciados.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 21



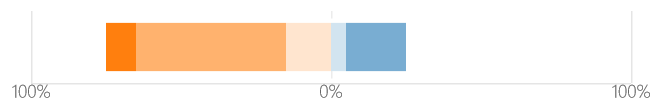
A diferenciação apresenta-se como uma das características do estágio do crescimento/sobrevivência, segundo Lester *et al.* (2003), e é reconhecida com ênfase nas respostas à questão nº 21. Oito respondentes (40%) concordam parcialmente e 12 (60%) concordam totalmente que a Case busque a diferenciação, por meio de especializações em seu quadro de gestores e colaboradores. Mais uma vez, observa-se que a Case não “cabe” num estágio específico do CVO.

22. O processamento das informações (sistemas de mensuração, registro e análise das transações) na empresa pode ser descrito como simples, no estilo “boca a boca”.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 22



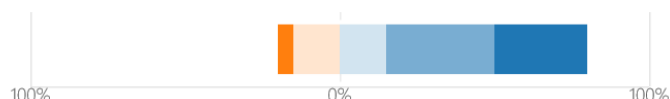
A informalidade no processamento das informações, no estilo “boca a boca”, próprio do estágio inicial de existência/nascimento, não é algo reconhecido como característica da Case, na percepção dos respondentes. Boa parte (65%) discorda total ou parcialmente desse tipo de informalidade no processamento das informações. Nas respostas à questão nº 22, dois respondentes (10%) assinalaram a opção (0) Não se aplica ou desconheço, dez (50%) a opção (1) Discordo totalmente, três (15%) a opção (2) Discordo parcialmente, um respondentes (15%) a opção (3) Indiferente, e quatro (20%) a opção (4) Concordo parcialmente. Mesmo não sendo uma característica dominante, a informalidade no processamento de informações ainda é percebida por 20% dos respondentes.

23. O processamento das informações pode ser descrito como monitorador de desempenho e facilitador de comunicação entre os departamentos.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 23



A questão nº 23, sobre monitoramento de desempenho por meio do processamento das informações, atribuído ao estágio de crescimento/sobrevivência, também é reconhecido pela maioria (65%) dos respondentes; portanto, o desempenho associado ao crescimento é visto como um atributo característico da Case. Sendo uma empresa com apenas seis anos de operação, e, tendo atingido nesse tempo um patamar de destaque no cenário brasileiro do mercado de energia, pode-

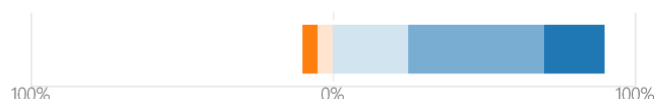
se esperar que o estágio de crescimento, que antecede ao de maturidade/sucesso na teoria do CVO, ainda esteja latente no ambiente de negócios da empresa.

24. O processamento de informações é sofisticado e necessário para a produção eficiente e para atingir os resultados requeridos.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 24



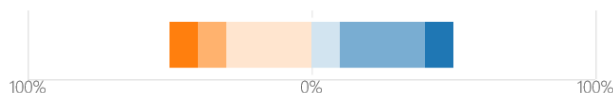
A questão nº 24, que associa o processamento sofisticado de informações à produção eficiente de resultados, utilizada por Valeriano (2012) e Frezatti *et al.* (2010), também está associada ao estágio de sucesso/maturidade organizacional, e é parcial ou totalmente reconhecida na Case por 65% dos respondentes. Dentre todos, um (5%) assinalou a opção (0) Não se aplica ou desconheço, um (5%) marcou a opção (2) Discordo parcialmente, cinco (25%) optaram pela (3) Indiferente, nove (45%) pela opção (4) Concordo parcialmente, e quatro (20%) marcaram a opção (5) Concordo plenamente.

25. O processamento de informações é muito complexo e utilizado na coordenação de diversas atividades para melhor servir aos mercados.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 25



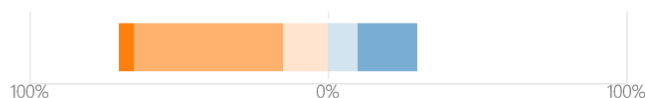
Nas respostas à questão nº 25, que remete ao estágio de renovação/rejuvenescimento, observa-se uma discreta concentração de respostas em duas opções, a de discordância parcial e de concordância parcial, com 30% de respostas em cada uma delas, e mais 10% com concordância total, sinalizando que não há uma percepção clara sobre o grau de complexidade no processamento das informações, voltada à ênfase no crescimento e maior participação no mercado, sugerida por Lester *et al.* (2003) para esta fase.

26. O processamento de informações não é muito sofisticado.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 26



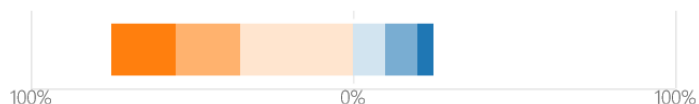
A questão nº 26, associada ao quinto estágio do CVO, da estagnação e declínio, indica certo abandono e simplificação no processamento de informações, como estratégia de mera manutenção dos negócios e defesa dos interesses dos gestores e proprietários. Essa condição não foi reconhecida por 65% dos respondentes, que marcaram as opções (1) Discordo totalmente e (2) Discordo parcialmente; entretanto, 20% assinalaram a opção (4) Concordo parcialmente.

27. O processamento de informações é utilizado de maneira não plena.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 27



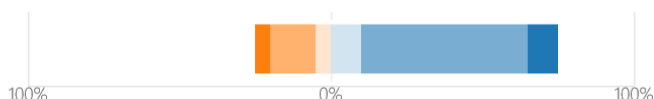
Associada à fase de declínio, a questão n° 27 também não foi reconhecida como característica dominante na Case, de uso não pleno das informações processadas. Cerca de 55% discordaram total ou parcialmente, seguidos de 20% que assinalaram a opção (0) Não se aplica ou desconheço, e 10% que assinalaram a opção (3) Indiferente. Apenas 15% concordaram parcial ou totalmente com a afirmação proposta.

28. O processo decisório é centralizado na alta administração e considerado não muito complexo.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 28



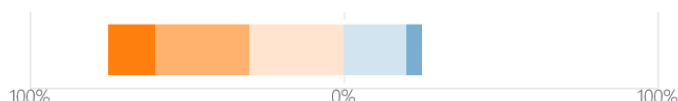
Também indicativa do estágio de declínio, a questão n° 28, que sugere centralização do processo decisório na alta administração e com certa simplicidade, é reconhecida por boa parte (65%) dos respondentes. Depreende-se que essa interpretação pode estar associada ao estilo ágil de decisão por um núcleo de gestores (comitê executivo), como indicado nas entrevistas e questões anteriores do questionário. As respostas a essa questão mostraram: um respondente (5%) assinalou a opção (0) Não se aplica ou desconheço, três (15%) marcaram a opção (1) Discordo totalmente, um (5%) marcou a opção (2) Discordo parcialmente, dois (10%) optaram pela (3) Indiferente, onze (55%) marcaram a opção (4) Concordo parcialmente, e dois (10%) marcaram a opção (5) Concordo plenamente.

29. A maioria das decisões da empresa é tomada por grupos de gestores de nível intermediário que utilizam alguma sistemática que ainda é bem superficial.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 29



A questão n° 29 sinaliza para o estágio de sobrevivência do CVO e foi considerada pela grande maioria (95%) dos respondentes como não aplicável, não vigente ou indiferente, o que afastaria a condição de a Case estar no estágio de sobrevivência/crescimento do CVO, devido ao aspecto de superficialidade de sistemas de decisão utilizados pela média gerência.

#### 4.3.2.3.1 Síntese das sinalizações do estágio do ciclo de vida

A Tabela 28 mostra a síntese dos resultados das respostas às questões 10 a 29 do questionário, sinalizadoras das percepções dos respondentes sobre o estágio do ciclo de vida organizacional da Case, segundo Lester *et al.* (2013). São quatro questões para cada um dos cinco estágios (Existência, Sobrevivência, Sucesso, Renovação, e Declínio) sendo 20 respondentes, ou seja, a possibilidade de até 80 votos (4 x 20) para cada estágio, nas opções de 0 a 5, sendo (0) Não se aplica ou desconheço; (1) Discordo totalmente; (2) Discordo parcialmente; (3) Indiferente; (4) Concordo parcialmente; e (5) Concordo totalmente.

Tabela 28

##### Síntese das respostas sobre o estágio do ciclo de vida

| Estágios/Questões             | Opção 0   | %         | Opção 1   | %          | Opção 2   | %          | Opção 3   | %          | Opção 4    | %          | Opção 5   | %          | Total      |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| Existência (10, 13, 16 e 22)  | 12        | 15%       | 23        | 29%        | 14        | 18%        | 5         | 6%         | 18         | 23%        | 8         | 10%        | 80         |
| Sobrevivência (14,21,23 e 29) | 5         | 6%        | 10        | 13%        | 10        | 13%        | 9         | 11%        | 24         | 30%        | 22        | 28%        | 80         |
| Sucesso (11,15,17 e 24)       | 6         | 8%        | 5         | 6%         | 9         | 11%        | 9         | 11%        | 34         | 43%        | 17        | 21%        | 80         |
| Renovação (12,18,19 e 25)     | 4         | 5%        | 5         | 6%         | 10        | 13%        | 9         | 11%        | 22         | 28%        | 30        | 38%        | 80         |
| Declínio (20, 26, 27 e 28)    | 7         | 9%        | 21        | 26%        | 15        | 19%        | 9         | 11%        | 25         | 31%        | 3         | 4%         | 80         |
| <b>Total</b>                  | <b>34</b> | <b>9%</b> | <b>64</b> | <b>16%</b> | <b>58</b> | <b>15%</b> | <b>41</b> | <b>10%</b> | <b>123</b> | <b>31%</b> | <b>80</b> | <b>20%</b> | <b>400</b> |

Em desacordo com o observado na síntese das entrevistas (Tabela 25), constata-se, nesta Tabela 28, uma ligeira predominância no reconhecimento de que a Case se encontra no estágio da renovação, com 66% (28%+38%) das respostas afirmativas, seguidas de 64% (43%+21%) de reconhecimento para o estágio de sucesso, e 58% (30%+28%) para o estágio de sobrevivência. Esta “troca” na ordem de classificação entre esses estágios pode ser explicada pelo fato de as entrevistas terem sido conduzidas em uma população de C-Levels (quatro), enquanto os questionários foram submetidos a uma amostra mais abrangente de 20 profissionais (4 C-Levels+16 membros do *staff*), o que pode interferir na percepção geral; entretanto, saliente-se que a Case não “caberia” num único estágio do CVO, tanto na síntese das entrevistas quanto na síntese dos questionários, o que está em linha com a sua dinâmica operacional e estratégias de negócios, redirecionadas desde 2018.

Apesar de menos representativas, são indicadas a concordância de que a empresa estaria vivenciando, em certo grau, algumas características das fases de declínio e de existência para 35% (31%+4%) e 33% (23%+10%), respectivamente, ou seja, cerca de 1/3 dos respondentes assinalaram esses estágios (final e inicial da teoria do CVO).

#### 4.3.2.4 Indicadores para identificação de uso dos artefatos de Contabilidade Gerencial previstos na literatura

Para identificação do uso dos artefatos de contabilidade gerencial (tradicionais ou modernos) pela Case, entre aqueles previstos na literatura, foram selecionadas 12 questões anteriormente utilizadas por Valeriano (2012) e Correia (2010). Essas 12 questões estão numeradas de 30 a 41 na Seção 5 – Artefatos de contabilidade gerencial tradicionais e modernos, do questionário estruturado.

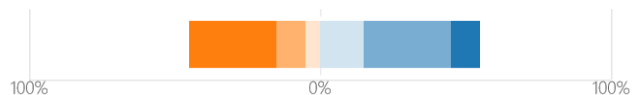
Nas respostas, também foram consideradas opções segundo a escala de Likert, ou seja: “Para cada afirmação assinale apenas 1 alternativa de 0 a 5, de acordo com a escala a seguir: (0) Não se aplica ou desconheço / (1) Discordo totalmente / (2) Discordo parcialmente / (3) Indiferente / (4) Concordo parcialmente / (5) Concordo totalmente”. Os resultados são apresentados a seguir:

30. A sua empresa, quando apura custo da mercadoria vendida ou produzida, ou o custo do serviço prestado, soma os custos diretos e indiretos, fixos e variáveis incorridos no período de apuração.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 30



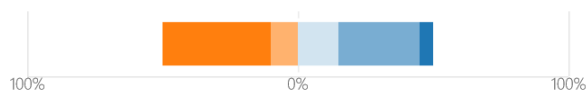
A questão nº 30 está associada ao uso de artefato “Custeio por absorção”. Cerca de 30% dos respondentes assinalaram a opção (0) Não se aplica ou desconheço, 40% concordam parcial ou totalmente com o uso desse artefato, e os demais 30% marcaram opções relativas à discordância total ou parcial e indiferente, sinalizando que o uso deste artefato não é algo consolidado na percepção dos respondentes.

31. A sua empresa gerencia os custos por meio de atividades, encontrando bases que representam as relações entre os custos das atividades e os objetivos de custos, como produtos, processos e ordens, pois compreende que as atividades consomem os recursos e os bens e serviços consomem atividades.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 31



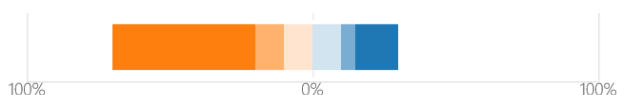
O custeio por atividades (*ABC Costing*), sinalizado na questão nº 31, não foi reconhecido por 40% dos respondentes, e os demais assinalaram as seguintes opções: dois (10%) a opção (1) Discordo totalmente, três (15%) a opção (3) Indiferente, seis (30%) a opção (4) Concordo parcialmente, e um (5%) marcou a opção (5) Concordo totalmente. A exemplo da questão anterior, o uso deste artefato foi confirmado apenas por parte (35%) dos respondentes.

32. A sua empresa quando apura o custo da mercadoria vendida ou produzida, ou o custo do serviço prestado, soma apenas os custos variáveis (matéria-prima por exemplo) incorridos no período de apuração.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 32



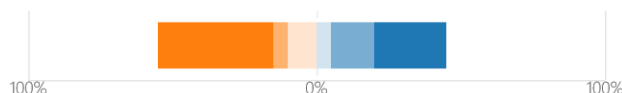
O uso do custeio variável, sugerido na questão nº 32, como artefato de contabilidade gerencial, também não é reconhecido pela maioria (70%) dos respondentes, restando 10% de indiferentes e 20% dentre os que concordam parcial ou totalmente. Esse resultado sinaliza que este artefato não é disseminado na organização, tendo seu uso restrito a uma pequena parcela (20%) dos respondentes.

33. A sua empresa possui um padrão de comportamento para os custos, ou seja, fixa quais são os montantes esperados no final do período de apuração e compara com os custos reais.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 33



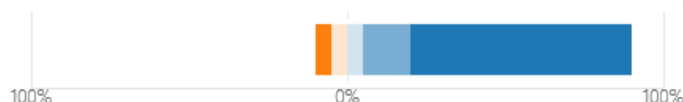
O custeio padrão, indicado na questão nº 33, é desconhecido ou não aplicável para 40% dos respondentes, mas admitido total ou parcialmente por 30% deles. Esse resultado indica que este artefato, cuja utilização seria mais adequada ao custeio de produção em atividades industriais, é reconhecido, ao menos conceitualmente, nessa atividade comercializadora de energia, onde há volatilidade de preços para os “estoques” de contratos de energia adquirida para revenda.

34. A sua empresa, quando realiza investimentos de longo prazo, costuma levar em consideração que o dinheiro tem valor ao longo do tempo e calcula quanto os futuros pagamentos somados a um custo inicial estariam valendo atualmente.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 34



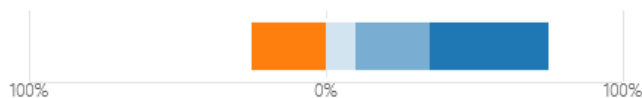
A questão nº 34, que remete ao uso de artefato de valor presente de investimentos e fluxos financeiros, apresenta um reconhecimento significativo (85%) dos respondentes, sinalizando que este artefato é de uso disseminado na avaliação de negócios e no processo de decisório. Este dado é compatível com as informações colhidas nas entrevistas com os principais executivos, sumarizadas anteriormente neste relatório.

35. A sua empresa mede o seu desempenho utilizando a relação entre o lucro e o investimento realizado para a sua obtenção.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 35



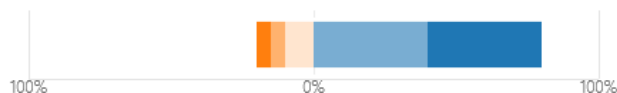
O uso de ferramentas gerenciais de avaliação do retorno sobre investimentos (*ROI – return on investments*), associada à questão nº 35, também é reconhecida pela maioria (65%) dos respondentes, havendo, entretanto, uma parcela de 25% que assinalaram a opção (0) Não se aplica ou desconheço. Esse dado pode ser atribuído aos respondentes que não atuam diretamente na área de finanças, ou ao fato de que o indicador de *ROI*, numa comercializadora, não faz muito sentido, na medida em que ela não é uma empresa remunerada pela construção de ativos (usinas, barragens, etc), e sim pelo *ROE – return on equity*, ou seja, pelo patrimônio líquido (investimento de capital dos sócios).

36. A sua empresa realiza, sistematicamente, comparação dos processos e dos resultados (preços por exemplo) com empresas do mesmo setor de atividade, buscando criar novos padrões e/ou melhorar o resultado da empresa.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 36



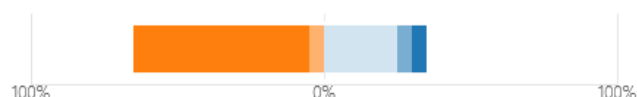
A prática de *Benchmarking*, indicada na questão nº 36, também é reconhecida total ou parcialmente por 80% dos respondentes, indicando tratar-se de prática de contabilidade gerencial de uso comum e disseminado na empresa. Essa característica de competitividade e busca de resultados, também é apontada nas entrevistas realizadas.

37. A sua empresa utiliza a medida de desempenho tendo por base o lucro residual (lucro operacional líquido deduzido do custo de capital – custo de oportunidade) nos moldes do instrumento EVA®.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 37



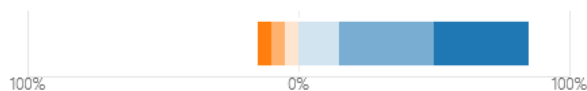
Sobre o uso de ferramenta nos moldes do *Economic value added* (EVA®), mencionada na questão nº 37, cerca de 65% dos respondentes assinalaram as opções (0) Não se aplica ou desconheço e (1) Discordo totalmente, e 25% marcaram a opção (3) Indiferente, o que indica que este artefato não faz parte do conjunto de PCG da Case.

38. A sua empresa elabora um instrumento formal, de longo prazo, no qual se apresentam a missão, a visão e as estratégias organizacionais, estabelecendo os objetivos e as políticas, verificando as ameaças e as oportunidades, os pontos fortes e os pontos fracos e direcionando os rumos da organização.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 38



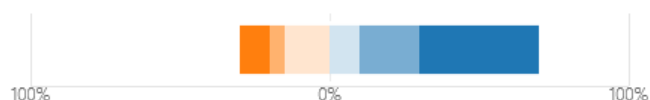
O planejamento estratégico, sinalizado na questão nº 38, é reconhecido parcialmente por 35% dos respondentes, e totalmente também por 35%, havendo ainda 15% de respostas na opção (2) Indiferente. Essa divisão de percepções pode estar alinhada às informações colhidas nas entrevistas, que reconhecem o plano estratégico com horizonte de até 18 meses, porém, sem o uso formal deste artefato, apesar do “pensamento” estratégico como característica da dinâmica de planejamento da Case.

39. A sua empresa, anualmente, elabora um plano formal para expressar quantitativamente o plano de ação da organização.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 39



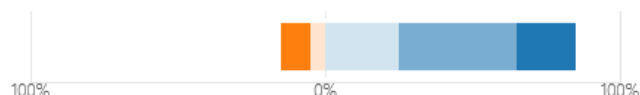
A prática de elaboração formal de orçamento, indicada na questão nº 39, é reconhecida totalmente por 40% dos respondentes e parcialmente por 20%, sendo que 10% mostraram indiferença e 20% discordaram parcial ou totalmente. Esse resultado pode refletir a falta de envolvimento direto nesse processo, por parte dos respondentes, não vinculados diretamente à área de finanças.

40. A sua empresa monitora a execução da estratégia de forma balanceada, utilizando indicadores de desempenho – financeiros e não financeiros – com base em quatro perspectivas: financeira, cliente, processos internos, e aprendizado e crescimento.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 40



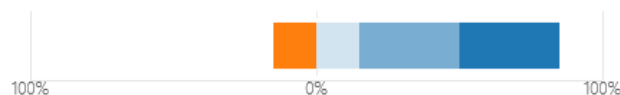
O uso do artefato *balanced scorecard* (BSC), sinalizado na questão nº 40, é reconhecido parcialmente por 40% dos respondentes, e totalmente por 20%, tendo uma parcela de 25% indiferentes; isso indica que parte dos respondentes não estão diretamente envolvidos na elaboração e utilização deste artefato. Apesar de conceitualmente aceito pelos respondentes, o uso formal deste artefato não foi confirmado por meio de evidência de uso pela Case, conforme Apêndice G.

41. A sua empresa utiliza o demonstrativo de fluxo de caixa projetado no processo decisório.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 41



A utilização da demonstração do fluxo e sua projeção mostra concordância parcial ou total de 70% dos respondentes, sendo 15% indiferentes e 15% que desconhecem seu uso. Esse resultado indica que se trata de um artefato de uso reconhecido pela maioria dos respondentes.

#### 4.3.2.4.1 Síntese das respostas sobre o uso de artefatos de contabilidade gerencial previstos na literatura

A Tabela 29 apresenta a síntese das respostas às questões do questionário, numeradas de 30 a 41, relativas ao uso de 12 artefatos tradicionais e modernos, previstos na literatura e selecionados para esta pesquisa, também utilizados por Correia (2010) e Valeriano (2012).

Tabela 29

Síntese das respostas sobre o uso de artefatos de contabilidade gerencial previstos na literatura

| Artefatos/n° das Questões     | Opção 0 % |     | Opção 1 % |     | Opção 2 % |     | Opção 3 % |     | Opção 4 % |     | Opção 5 % |     | Total |
|-------------------------------|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-------|
| Tradicionais:                 |           |     |           |     |           |     |           |     |           |     |           |     |       |
| Custeio por absorção (30)     | 6         | 30% | 2         | 10% | 1         | 5%  | 3         | 15% | 6         | 30% | 2         | 10% | 20    |
| Custeio variável (32)         | 10        | 50% | 2         | 10% | 2         | 10% | 2         | 10% | 1         | 5%  | 3         | 15% | 20    |
| Custo padrão (33)             | 8         | 40% | 1         | 5%  | 2         | 10% | 1         | 5%  | 3         | 15% | 5         | 25% | 20    |
| Valor presente (34)           | 1         | 5%  | 0         | 0%  | 1         | 5%  | 1         | 5%  | 3         | 15% | 14        | 70% | 20    |
| ROE / ROI (35)                | 5         | 25% | 0         | 0%  | 0         | 0%  | 2         | 10% | 5         | 25% | 8         | 40% | 20    |
| Orçamento (39)                | 2         | 10% | 1         | 5%  | 3         | 15% | 2         | 10% | 4         | 20% | 8         | 40% | 20    |
| DFC-Fluxo de caixa (41)       | 3         | 15% | 0         | 0%  | 0         | 0%  | 3         | 15% | 7         | 35% | 7         | 35% | 20    |
| Modernos:                     |           |     |           |     |           |     |           |     |           |     |           |     |       |
| ABC costing (31)              | 8         | 40% | 2         | 10% | 0         | 0%  | 3         | 15% | 6         | 30% | 1         | 5%  | 20    |
| Benchmarking (36)             | 1         | 5%  | 1         | 5%  | 2         | 10% | 0         | 0%  | 8         | 40% | 8         | 40% | 20    |
| EVA-Economic value added (37) | 12        | 60% | 1         | 5%  | 0         | 0%  | 5         | 25% | 1         | 5%  | 1         | 5%  | 20    |
| Planejamento estratégico (38) | 1         | 5%  | 1         | 5%  | 1         | 5%  | 3         | 15% | 7         | 35% | 7         | 35% | 20    |
| BSC-Balanced scorecard (40)   | 2         | 10% | 0         | 0%  | 1         | 5%  | 5         | 25% | 8         | 40% | 4         | 20% | 20    |
| Total                         | 59        | 25% | 11        | 5%  | 13        | 5%  | 30        | 13% | 59        | 25% | 68        | 28% | 240   |

Dentre as respostas afirmativas, destaca-se, a percepção de uso de artefatos de contabilidade gerencial chamados tradicionais, com 85% (15%+70%) para valor presente (*present value*) de investimentos de longo prazo, 70% (35%+35%) para a demonstração do fluxo de caixa (*cash flow*) tradicional, 65% para ROE/ROI (*return on equity and investments*), e 60% para o orçamento empresarial (*budget*). Sobre a percepção de uso de artefatos chamados modernos, destacam-se o *Benchmarking*, com 80% de confirmação (40%+40%), o planejamento estratégico (*strategic planning*), e o BSC (*balanced scorecard*).

Entretanto, em contatos adicionais realizados pelo pesquisador com o CEO e CFO, em 23/09/2020, foram relatadas as seguintes situações de uso para alguns desses artefatos: (i) Valor presente: é utilizado no cálculo dos ativos e passivos setoriais e reportado nos balanços auditados, com base em um *Book* energético descontado a valor presente (*NPV-net present value*); (ii) ROE/ROI: utilizado informalmente nas reuniões do comitê executivo e do Conselho de Administração, para discussão dos resultados sobre a receita. Não são emitidos relatórios formais sobre o ROE/ROI; (iii) *Benchmarking*: análise dos balanços dos concorrentes realizada informalmente, sem inclusão em relatórios; (iv) Planejamento estratégico: conceitos utilizados na gestão, mas sem formalização de relatórios, dada a dinâmica de gestão e operações da empresa; e (v) BSC – *balanced scorecard*: usado apenas parcialmente, para o acompanhamento de KPI-*key performance indicators*, sem formalização em relatórios.

Constata-se, ainda, um percentual relativamente expressivo de desconhecimento ou de não aplicação de alguns dos artefatos pesquisados, como evidenciado nas respostas assinaladas na Opção 0 (Não se aplica ou desconheço), com destaque para *EVA-economic value added* (60%), custeio variável (50%), custo padrão (40%) e *ABC costing* (40%).

Portanto, observa-se o uso informal de artefatos tradicionais, como o ROE, além do uso padrão (associado ao isomorfismo mimético), do orçamento empresarial e *cash flow*. Essa característica também se observa no uso informal de artefatos modernos como *Benchmarking* e Planejamento estratégico, assim como o uso parcial do BSC-*balanced scorecard* (apenas KPIs). Esse grau discreto de formalização no uso dos artefatos de contabilidade gerencial, previstos na literatura, permitem apenas afirmar que existe o “desenvolvimento formal de alguma estrutura”, compatível, segundo Lester *et al.* (2003), com o estágio de sobrevivência e crescimento, com tendência ao estágio de maturidade e sucesso.

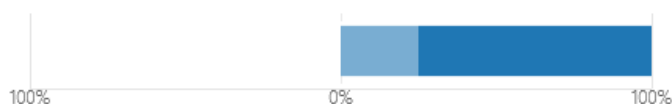
#### 4.3.2.5 Indicadores para identificação dos artefatos de Contabilidade Gerencial específicos

42. A sua empresa avalia riscos associados aos contratos de comercialização de energia utilizando metodologia específica de valores em risco.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 42



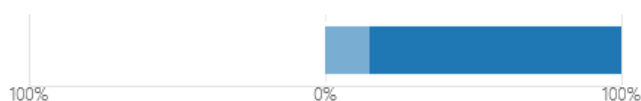
Nesta questão 42, aponta-se artefato específico direcionado à atividade de avaliação de valores em risco (*VaR – Value at risk*), utilizado em atividades que apresentam riscos financeiros decorrentes de contratos de concessão de crédito por prazos mais alongados, como o setor financeiro, mas também contratos de comercialização de energia a longo prazo. Observa-se, portanto, que esta prática gerencial é reconhecida pela totalidade dos respondentes, sendo 25% de concordância parcial e 75% de concordância total.

43. A sua empresa adota estratégias de avaliação de risco de crédito de contratos de venda de energia e acompanha a evolução desse risco, de forma individualizada por cliente.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 43



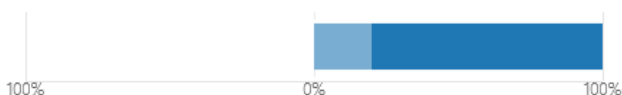
Este artefato de análise de crédito de contrapartes (*Aging list e credit risk*), sinalizado na questão nº 43, também é reconhecido unanimemente pelos respondentes, sendo 15% de concordância parcial e 85% de concordância total. Essa característica de análise e ferramentas de avaliação de crédito também é apontada nas entrevistas, como prática comum à atividade das comercializadoras de energia.

44. A sua empresa utiliza mecanismos de garantias contratuais e avalia continuamente a qualidade das garantias oferecidas pelos clientes.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 44



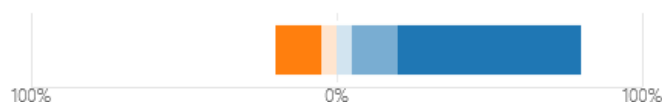
Artefato de análise e controle de garantias contratuais apresenta-se como uma das PCG característica das comercializadoras de energia, e as respostas à questão nº 44 confirmam seu uso por 100% dos respondentes, sendo 20% de concordância parcial e 80% de concordância total. Esse é um aspecto inerente à atividade, que trabalha com contratos de comercialização de longa duração, confirmado nas entrevistas realizadas.

45. A sua empresa elabora e envia informações a órgão de controle, sobre as operações desenvolvidas no âmbito da comercialização de energia elétrica no mercado livre (ACL e ACR).

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 45



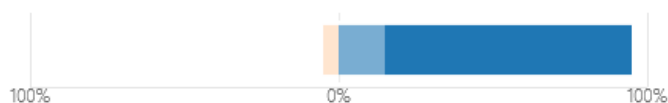
O uso da ferramenta de registro e controle de contratos de comercialização de energia (CliqCCEE), disponibilizada por meio de plataforma eletrônica no website da CCEE, objeto da questão nº 45, é requerido para o controle e liquidação dos contratos firmados de comercialização de energia pelos agentes do mercado atacadista, sendo reconhecido por 75% dos respondentes - 15% parcialmente e 60% totalmente. Essa característica regulatória da atividade de comercialização de energia aponta para uma PCG observada nesta pesquisa, mas ainda não abordada na literatura tradicional.

46. A sua empresa avalia riscos associados à variação de preços de energia elétrica, de contratos firmados em prazos superiores a 1 (um) ano.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 46



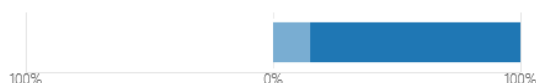
O uso de artefato gerencial de aferição de sensibilidade de volatilidade de preços de energia (*Stress test*), tratado na questão nº 46, é reconhecido como PCG em uso por 95% dos respondentes, sendo 15% parcialmente e 80% integralmente. Essa ferramenta, segundo informações colhidas nas entrevistas, é importada do mercado financeiro, e utilizada para sustentar análises de volatilidade de preços da energia elétrica no mercado das comercializadoras, afetada por riscos hidrológicos na geração, dentre outros.

47. A sua empresa avalia e monitora impactos de oscilação de preços de energia elétrica no mercado de curto prazo.

[Mais Detalhes](#)

0 1 2 3 4 5

Resposta 47



A gestão da variação no preço de curto prazo da energia, também conhecido como PLD – Preço de liquidação de diferenças, é realizada por meio de artefatos de controle do PLD, e é reconhecido por 100% dos respondentes, sendo 15% parcialmente e 85% totalmente. Trata-se de volatilidade também monitorada e informada pela CCEE, que influencia fortemente os resultados de operações de comercialização de contratos a curto prazo (*commodity*), assim como ajustes de posições de diferenças ocorridas entre os contratos de compra e venda de energia a longo prazo, segundo apontado nas entrevistas realizadas.

48. A sua empresa monitora o nível de exposição e montantes (volumes e valores) contratados de energia, por modalidade e regiões, e possíveis impactos futuros sobre os resultados.

[Mais Detalhes](#)



A questão 48, última da Seção 6 – Artefatos de contabilidade gerencial específicos, aponta para o artefato de controle de exposição energética, referente à posição de suficiência/insuficiência de volumes de energia contratados e seus valores estimados, por região e fontes de energia, assim como possíveis efeitos econômicos e financeiros sobre períodos futuros, também chamado de *Book* das posições de contratos, nas entrevistas realizadas. O uso desse artefato é reconhecido por 100% dos respondentes, sendo 15% com concordância parcial e 85% com concordância total. É citado como a principal ferramenta de gestão do negócio de comercialização de energia pelos administradores da Case.

#### 4.3.2.5.1 Síntese das respostas sobre o uso de artefatos de contabilidade gerencial específicos

Nesta pesquisa foram preliminarmente identificados alguns artefatos de contabilidade gerencial, citados nas NE às demonstrações contábeis divulgadas pelas comercializadoras de energia, e que foram considerados de interesse pelo pesquisador, para comprovação empírica de uso neste setor. Alguns deles, apesar de não serem exclusivos do mercado de energia, porque usados no mercado financeiro e de crédito, acabam por ser incorporados ao dia a dia das comercializadoras, e são denominados “específicos” apenas para os diferenciar dos demais artefatos tradicionais e modernos, comumente citados na literatura.

Na Tabela 30 são apresentados os resultados das respostas aos sete artefatos identificados como regulatórios ou específicos, incluídos no questionário, nas questões 42 a 48.

Tabela 30

Síntese das respostas sobre o uso de artefatos financeiros e específicos

| Artefatos/nº das Questões                     | Opção 0  | %         | Opção 1  | %         | Opção 2  | %         | Opção 3  | %         | Opção 4   | %          | Opção 5    | %          | Total      |
|-----------------------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Financeiros</b>                            |          |           |          |           |          |           |          |           |           |            |            |            |            |
| <i>Value at risk</i> (42)                     | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 5         | 25%        | 15         | 75%        | 20         |
| <i>Credit risk</i> contrapartes (43)          | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 3         | 15%        | 17         | 85%        | 20         |
| Controle de garantias (44)                    | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 4         | 20%        | 16         | 80%        | 20         |
| <i>Stress test</i> - volatilidade preços (46) | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 1        | 5%        | 0        | 0%        | 3         | 15%        | 16         | 80%        | 20         |
| <b>Específicos</b>                            |          |           |          |           |          |           |          |           |           |            |            |            |            |
| Sistema CliqCCEE (45)                         | 3        | 15%       | 0        | 0%        | 1        | 5%        | 1        | 5%        | 3         | 15%        | 12         | 60%        | 20         |
| Controle de preços MCP-PLD (47)               | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 3         | 15%        | 17         | 85%        | 20         |
| <i>Book</i> de exposição energética (48)      | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 0        | 0%        | 3         | 15%        | 17         | 85%        | 20         |
| <b>Total</b>                                  | <b>3</b> | <b>2%</b> | <b>0</b> | <b>0%</b> | <b>2</b> | <b>1%</b> | <b>1</b> | <b>1%</b> | <b>24</b> | <b>17%</b> | <b>110</b> | <b>79%</b> | <b>140</b> |

Observa-se, pelos resultados sintetizados na Tabela 30, que a concordância de uso pelos respondentes desses artefatos financeiros “importados” do mercado financeiro e de crédito, e de outros específicos da atividade, pela Case, é de praticamente 100%, indicando que se tratam de ferramentas disseminadas e consolidadas na empresa, o que foi confirmado também nas entrevistas e por meio da cessão de cópias desses artefatos (Apêndice G).

Esse grau de sofisticação no uso de artefatos de contabilidade gerencial de conteúdo financeiro (gestão de riscos), como *Value at Risk*, *Credit risk* de contrapartes, Controle de garantias e *Stress test*, sinaliza para o estágio de maturidade da organização. Por outro lado, os artefatos de caráter

específico, como Sistema CliqCEE, Controle de preços MCP/PLD e *Book* de exposição energética, não podem ser associados a nenhum estágio particular do CVO, uma vez que seu uso independe do grau de desenvolvimento organizacional da comercializadora, porque são inerentes ao processo regulatório e operacional.

### 5.3.3 Análise Documental

Para a análise documental, foram selecionados e solicitados pelo pesquisador, como estratégia de triangulação de informações da pesquisa, os atos societários, documentos legais e regulatórios, demonstrações contábeis do grupo Case e de empresas do setor, manuais, regulamentos internos, certificados, autorizações e artefatos de contabilidade gerencial, os quais estão listados no **Apêndice G** - Lista de documentos, leis, regulamentos e relatórios da Case. Tais evidências documentais foram apresentadas pela empresa Case por meio de um repositório eletrônico de documentos (Google drive), criado pelo pesquisador, cujo acesso foi disponibilizado ao seu interlocutor na empresa Case.

Observa-se, pelos atos societários iniciais elencados no Apêndice G (itens nº2, nº3 e nº4), certas características de formalidade organizacional e societária, como a presença de oito sócios minoritários executivos, a eleição formal de uma diretoria estatutária com cinco membros, sendo quatro em funções específicas (CEO, CFO, CRO, CCO), e a existência de uma empresa controladora da Case (Case Holding), o que confere à Case um certo grau de formalismo e maturidade organizacional desde os seus primeiros passos.

Some-se a essas características iniciais o uso de artefatos gerenciais inerentes à atividade como agente CCEE, como o CliqCEE para controle e gestão de contratos de compra e venda de energia, e o *Book* de exposições energéticas. Esses traços de formalidade, em suas características de estruturação societária e organizacional, se conjugam, entretanto, com a presença de traços de informalidade em sua dinâmica de uso, como indicado nas entrevistas.

#### 4.3.3.1 Evolução societária

Nota-se, com base nos atos societários e em seus registros formais, segundo extratos da Ficha Cadastral Completa disponibilizada pela JUCESP, tanto na Case (antes e depois de sua conversão em Sociedade Anônima de capital fechado), quanto na Case Holding, sociedade anônima de capital fechado, também constituída pelos sócios Founder 1 e Founder 2 como veículo societário para recepcionar o investimento estrangeiro do Partner, que, já nos seus primeiros meses de existência, estruturou-se um modelo societário compatível com o de um grupo empresarial, composto por uma sociedade *holding* e suas empresas controladas.

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 02/04/2013 | Constituição da empresa Case, uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada ( <i>Shelf Company</i> ) sob outra denominação inicial, por duas pessoas físicas (terceiros), com capital social de R\$ 100 mil.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 13/01/2014 | Alteração do nome empresarial para Case, retirando-se da sociedade os dois sócios iniciais, e sendo admitidos, como sócios quotistas, os sócios fundadores da Case, Founder 1 e Founder 2.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 28/02/2014 | Alteração do capital social para R\$ 20 milhões, atribuindo-se ao Founder 1 o capital de R\$ 14.999.992,00 (75%), e ao Founder 2 (retirando-se como pessoa física e reingressando como pessoa jurídica) a parcela de R\$ 5 milhões (25%), e admitindo-se oito sócios quotistas minoritários, com capital de R\$ 1,00 cada.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 07/05/2014 | Redistribuição de quotas dos sócios da Case para o novo sócio entrante Case Participações S.A (Case Holding), que passou a deter a titularidade de R\$ 19.999.990,00 (99%) do capital social da Case, sendo esse capital detido, indiretamente, pelos sócios Founder 1, Founder 2, e pelo sócio Partner. A Case Holding havia sido constituída em 07/03/2014, pelos sócios Founder 1 e Founder 2, com capital social de R\$ 10 mil. Em 23/04/2014, aumentou-se o capital da Case Holding para R\$ 20.109.980,00, admitindo-se o sócio estrangeiro Partner na Case Holding, cujas participações societárias passaram a representar 37,5% do Founder 1, 37,5% do Partner, e 25% do Founder 2. |

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 15/02/2016 | Retira-se da sociedade o sócio Founder 2, sendo redistribuída a sua parcela do capital social para o sócio estrangeiro Partner (60%) e para o sócio Founder 1 (40%).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 16/03/2017 | Transformação da Case de sociedade por quotas de responsabilidade limitada (Ltda.), para sociedade por ações (S.A.).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 01/10/2018 | Renúncia do sócio Founder 1 ao cargo de diretor da Case e redistribuição do capital social entre os sócios Partner (70%), Founder 1 (10%), e os sócios minoritários executivos (20%).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 23/01/2019 | Ratificação de que o sócio Founder 1 renunciou ao cargo de Diretor Presidente (CEO) da Case, permanecendo, no entanto, como acionista.<br>Arquivamento de AGE. de 31/12/2018, deliberando sobre a eleição do novo e atual CEO como Diretor Presidente da Case.                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 13/09/2019 | Alteração do capital social da Case de R\$ 20 milhões para R\$ 100 milhões, redistribuídas as participações, sendo atribuídas 65% das ações ao sócio estrangeiro Partner, 10% ao sócio Founder 1, e 25% aos sócios minoritários executivos (gestores e conselheiros).<br>Arquivamento de AGE. de 29/08/2019 aprovando o aumento de capital de R\$ 20 milhões para R\$ 100 milhões na Case. Capital social total (consolidado) da Case Holding elevado para R\$ 150 milhões, reinvestidos na Case (R\$ 100 milhões) e outras empresas do grupo (R\$ 50 milhões). |
| 02/06/2020 | Arquivamento da AGE de 27/12/2019, que aprovou a alteração do capital social da Case, de R\$ 100 milhões para R\$ 130 milhões, mantida a proporcionalidade anterior entre os sócios, e ainda a aprovação da composição da Diretoria por 6 (seis) membros, sendo: 1 Diretor Presidente (CEO), 1 Diretor Financeiro (CFO), 1 Diretor Comercial (CCO), 1 Diretor de Riscos (CRO), 1 Diretor de Trading (CTO) e 1 Diretor de Operações (COO).                                                                                                                       |

Essa evolução societária, associada à formalização da estrutura do corpo diretivo, ao ingresso de novos sócios (Partner e executivos minoritários), e aos aportes de capital como *funding* operacional para expansão dos negócios da empresa, apontam para um ambiente empresarial consolidado, atribuído ao estágio de maturidade organizacional (sucesso), segundo Lester *et al.* (2003).

#### 4.3.3.2 Regulamentos e autorizações

Como citado anteriormente, a Case é uma empresa comercializadora de energia elétrica que, apesar de atuar no mercado livre de energia e não sujeita ao regime de concessões ou outorgas públicas, ainda assim atua sob autorização da ANEEL, como consta do Despacho emitido em 26/08/2013 (Apêndice G), quando ainda tinha sua denominação social inicial (*Shelf company*). A partir dessa autorização inicial, observam-se atualizações para a nova denominação social (Case) em 20/02/2014, ainda sob a forma de empresa por quotas de responsabilidade limitada (Ltda.), e sua posterior transformação em sociedade anônima de capital fechado (S.A.), em Despacho ANEEL de 10/05/2017.

Tal “**autorização para atuar como Agente Comercializador de Energia Elétrica no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE**”, é associada, ainda, aos requerimentos de cadastramento de Agente Comercializador perante a CCEE, como estabelecido na RN ANEEL 678/2015, a qual prevê, entre outros, os seguintes requisitos (grifos do autor da pesquisa):

“(i) indicação completa do grupo societário ao qual pertence, informando os percentuais das participações societárias e o organograma do grupo, conforme modelo disponível no endereço eletrônico da CCEE; (ii) nome empresarial não coincidente, total ou parcialmente, com o de outro agente autorizado, aplicando-se subsidiariamente as normas que regem o Registro Público de Empresas Mercantis; (iii) **capital social integralizado de, no mínimo, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);** e (iv) **comprovação de aptidão para desempenho de atividade de comercialização, e indicação das instalações e do aparelhamento e do pessoal técnico adequados e disponíveis, bem como da qualificação de cada um dos membros da equipe técnica que se responsabilizará pelos trabalhos**”.

Observa-se, portanto, que o exercício da atividade de comercialização de energia elétrica é precedido da comprovação de capacitação técnica (aptidão para desempenho de atividade de comercialização e de qualificação de cada um dos membros da equipe técnica), além de capacidade financeira (capital social integralizado mínimo de R\$ 1 milhão), pré-condições essas que sinalizam para particularidades da atividade, quando comparadas à dinâmica de aquisição de maturidade organizacional do CVO. Segundo Lester *et al.* (2003), os estágios do ciclo de vida organizacional consideram estágios iniciais de “experimentação” do negócio pelas organizações, em suas fases de existência/nascimento e de sobrevivência/crescimento, até que (e se bem-sucedidas) seja atingido o estágio de maturidade/sucesso.

Neste caso, pode haver um descompasso entre o CVO das comercializadoras de energia e os estágios evolutivos apontados na teoria que apoia esta pesquisa, tanto em termos de comprovação prévia de maturidade no negócio, para o início das atividades, quanto de velocidade de crescimento, acompanhada do nível de formalização organizacional e do porte empresarial, como sinalizado nas seções anteriores desta pesquisa.

#### 4.3.3.3 Síntese da análise documental versus estágio do ciclo de vida

Com base na análise documental e evolução da estrutura societária da Case, observa-se que a empresa, apesar de apenas 6 anos desde o início de suas atividades, apresenta características de maturidade organizacional compatível com o estágio de sucesso, com um modelo de gestão profissionalizado, e organizada sob a forma de um grupo econômico controlado por uma sociedade anônima, a Case Holding, constituída pelos investidores controladores (*trading* de energia estrangeira), com 65% do capital, o sócio fundador remanescente, com 10%, e sócios minoritários executivos, com 25% de participação. As decisões são descentralizadas entre os diretores, por delegação formal de autoridade, mas numa dinâmica de núcleo de decisões colegiadas ágeis, por meio de um comitê executivo, que se reporta ao Conselho de Administração, que por sua vez se reporta à Assembleia de Acionistas.

#### 5.3.4 Achados da pesquisa

##### 4.3.4.1 Enquadramento da Case no estágio do ciclo de vida organizacional

A Tabela 31 mostra as sinalizações de enquadramento da empresa Case em seu estágio de maturidade organizacional, segundo Lester *et al.* (2003), resultante da triangulação de informações oriundas de várias fontes, como previsto na metodologia da pesquisa (entrevistas, questionário e documentos/artefatos).

Tabela 31

#### Enquadramento no estágio do CVO

| Fonte de Triangulação                       | Estágios do CVO sinalizados |         |           |
|---------------------------------------------|-----------------------------|---------|-----------|
|                                             | Sobrevivência               | Sucesso | Renovação |
| Entrevistas (Tabela 25)                     |                             |         |           |
| Questionários (Tabela 28)                   |                             |         |           |
| Artefatos Tradicionais/Modernos (Tabela 29) |                             |         |           |
| Artefatos Financeiros (Tabela 30)           |                             |         |           |
| Artefatos Específicos (Tabela 30)           |                             |         |           |
| Estrutura Societária (Seção 4.2.5.3)        |                             |         |           |

A indicação da presença de “fatias” de estágios do CVO concomitantes, na Tabela 31, é meramente ilustrativa, não se propondo a aferir exatamente o nível estatístico de presença de cada

uma delas, mas nota-se a predominância de enquadramento no estágio do sucesso ou maturidade, porém com percepções da existência de características tanto do estágio de sobrevivência ou crescimento (anterior ao sucesso), como do estágio de renovação ou rejuvenescimento (posterior ao sucesso).

À luz dos achados observa-se, portanto, a percepção acerca da existência de um estágio mais “alargado” do CVO na Case, que extrapola as características atribuídas exclusivamente ao estágio do sucesso, segundo Lester et al. (2003, p. 343), ou seja, “maior que a maioria dos competidores, estrutura funcional e mais formalizada, burocrática, políticas e procedimentos escritos, estrutura hierárquica formal, mais estabilizada, e processamento de informações mais sofisticado”. Esta percepção não restrita ao estágio de sucesso, na empresa Case, pode estar associada à certa informalidade na sua dinâmica de gestão e também sobre o uso não tradicional dos artefatos de contabilidade gerencial, embora haja uma estrutura societária formal “corporativa”.

Esses aspectos podem ser conjugados, ainda, com a “reinvenção” na estratégia de negócios, de uma empresa *trader* (mercado de curto prazo) para *aggregator* (mercado de longo prazo), a partir de 2018, com soluções amplificadas de serviços de “*trading, swaps* diversos, produtos diferenciados com preços fixos e indexados, financiamento para geradores e consumidores, e pré-pagamento”, como divulgado no website da Case.

O ambiente de negócios, de uma atividade regulada, mas com liberdade de atuação em um mercado em franca expansão, como é o de comercialização de energia elétrica para consumidores livres atacadistas (e com viés de abertura aos consumidores varejistas), pode justificar em parte essa percepção de que a Case (com apenas seis anos de operação) “não cabe” em uma única classificação de estágio de seu ciclo de vida organizacional.

#### 4.3.4.2 Estágio do CVO e utilização dos artefatos de contabilidade gerencial

A maturidade organizacional da empresa Case, aferida pela dimensão da adoção de artefatos de contabilidade gerencial, pode ser associada ao seu processo evolutivo de negócios e também ao processo de transformação, tanto da configuração societária, como da implementação de uma estrutura organizacional mais adequada às demandas do negócio e dos sócios controladores.

Como relatado nas entrevistas do Founder 1 e do CEO, desde o início das operações, em 2014, até 2016, o processo decisório e a demanda por artefatos gerenciais eram pequenos, dada a simplicidade da estrutura, porte da empresa, centralização decisória no sócio fundador Founder 1, e a estratégia de concentrar negócios no mercado de curto prazo (*trading*). Nesse início de atividades, segundo relatado pelo CEO, gerava-se o *Book* energético, utilizava-se o sistema CliqCCEE, compulsório para cadastramento e controle de contratos de compra e venda de energia, o *VaR* de curto prazo, e as ferramentas tradicionais de orçamento e *cash flow*, apoiados na primeira política de riscos, aprovada em 2015.

Considere-se ainda que, desde o início das operações, havia uma empresa de serviços de consultoria em gestão de energia, associada à Case por meio do controle comum de sócios através da Case Holding.

Com base em relato do CEO, em 2017 foi criada a seção de risco de crédito na política de risco, e começaram os controles de garantias, pendências de contratos, etc., e em 2018 foi criada a área de preços (*pricing*), para simulação e geração de cenários de PLD, implantando-se, ainda, o *Stress Test* para operações de longo prazo.

Dentre os artefatos de contabilidade gerencial comumente mencionados na literatura, observa-se o uso formal, pela Case, apenas do orçamento empresarial e do fluxo de caixa, com o controle das despesas Opex (*operating expenses*) e suas variações. Essa constatação está alinhada à pesquisa de Russo & Guerreiro (2017), que concluíram que os artefatos mais usados, em 83% das 102 empresas por eles pesquisadas, foram o orçamento empresarial, o planejamento estratégico, e o controle de variações orçamentárias, principalmente focados na resolução de problemas; sendo

que na Case, o planejamento estratégico é relatado como plano para apenas 18 meses, e de modo não formal, apesar da presença do “pensamento estratégico” ser percebida no dia a dia da empresa.

Ainda sobre o uso desses artefatos, Frezatti *et al.* (2010), em sua pesquisa sobre o perfil de planejamento associado ao ciclo de vida organizacional de empresas brasileiras, observaram que os artefatos de planejamento, relativos ao planejamento estratégico, orçamento e controle orçamentário, foram associados a empresas nos estágios de crescimento (sobrevivência), maturidade (sucesso) e renovação (rejuvenescimento).

Por outro lado, confirma-se o uso robusto, a partir de 2018, de outros artefatos, não comumente mencionados na literatura, alguns deles próprios da atividade, como o Sistema CliqCCEE, Controle de PLD e *Book* de exposição energética, e outros artefatos citados nas entrevistas como “importados” do mercado financeiro, como *VaR - Value at risk*, *Credit risk report* - contrapartes, Controle de fianças e garantias contratuais, e *Stress test* de volatilidade de preços em cenários críticos. O uso robusto desses artefatos em 2018 e 2019, associados ao mercado financeiro ou específicos da operação de comercialização de energia, como indicados nas Tabelas 23, 24 e 25, coincidem com a mudança de estratégia de negócios, com a migração das operações de curto prazo para longo prazo (de *trader* para *aggregator*).

### 5.3.5 Sumário dos achados da pesquisa

Na Tabela 32, apresenta-se um resumo dos achados, que foram detalhados nas seções anteriores, onde se observa que as práticas de contabilidade gerencial foram adotadas à medida que a estrutura organizacional e a maturidade organizacional foram se desenvolvendo na empresa. Pelos relatos e características de *startup* da Case nesse negócio, sinaliza-se que a empresa iniciou suas atividades em 2014 e seu processo de desenvolvimento organizacional, já com características do estágio de crescimento/sobrevivência, que seria o segundo estágio (e não o primeiro), considerada a teoria do ciclo de vida organizacional, segundo Lester *et al.* (2003).

Essa condição pode ser atribuída ao fato de seus fundadores e operadores trazerem experiência anterior no negócio, condição esta requerida pelo órgão regulador ANEEL, de comprovação prévia de aptidão e conhecimento da atividade de comercialização e do mercado de energia, por meio do processo de adesão como agente CCEE, para obtenção de autorização para operar neste mercado, sob monitoramento da própria CCEE.

Nesse início de atividades, com uma diretoria estatutária nomeada e sob a liderança executiva do sócio fundador Founder 1, já se requeria o uso de artefatos gerenciais regulatórios associados à atividade, como o CliqCCEE e o *Book* de exposições energéticas, além do uso espontâneo de artefatos gerenciais tradicionais, como *cash flow* e orçamento.

Soutes (2006) e Santos *et al.* (2014), em suas pesquisas, abordaram o uso de artefatos gerenciais, enquadrando-os como tradicionais e modernos, contendo informações para o controle financeiro e planejamento gerencial, como os artefatos do *cash flow* e orçamento.

Oyadomari *et al.* (2008) pesquisaram os fatores que influenciam a adoção de artefatos de controle gerencial, sob a ótica da Teoria Neo-Institucional, e identificaram que “há uma adoção cerimonial na implementação dos artefatos, e que o mecanismo mimético é o mais importante na adoção desses artefatos”, num processo de isomorfismo, definido como o processo de homogeneização – e não diferenciação – entre as organizações na adoção das PCG e seus artefatos.

Sobre os aspectos societários, destacou-se a presença minoritária de sócio investidor estrangeiro, com 37,5% do capital, por meio de veículo societário utilizado na forma de S.A. (Case Holding) para recepção do capital estrangeiro, apenas quatro meses após a aquisição da *Shelf company* pelos sócios fundadores. O volume de receitas, já nesse primeiro ano de atividades (2014), foi de R\$ 481 milhões, patamar este atribuído a empresa de grande porte, segundo as NBC.

No segundo ano de atividades (2015), um dos sócios fundadores retirou-se da sociedade, o Founder 2, e uma redistribuição societária foi implementada, com o aumento da participação do sócio estrangeiro Partner, dos 37,5% iniciais para 50%, e ainda do sócio fundador remanescente Founder 1, de 37,5% para 45%, admitindo-se, nesse ponto, a participação societária de 5% para

sócios minoritários executivos. Os sócios “capitalistas” Partner e Founder 1, nesse ponto, estavam alocados na Case Holding (S.A.), que passou a deter 99,9% do capital da Case. A posição de CEO manteve-se com o sócio fundador Founder 1, porém compartilhando decisões com o sócio estrangeiro, então dono da metade do negócio, como relatado nas entrevistas do Founder 1 e do CEO, e confirmado nos atos societários (Apêndice G).

Observou-se, nesse ano, o uso de mais dois artefatos formais, o Valor presente (*net present value*), para refletir o valor presente de contratos do *Book* energético, e o *VaR* (*Value at risk*) de curto prazo, uma vez que na estratégia de negócios ainda predominavam operações de contratos de curto prazo (de até 6 meses), numa típica operação de *trading*, apoiada entretanto, na primeira política de riscos aprovada pela empresa, em 2015.

Silva *et al.* (2020) concluíram que empresas no estágio de crescimento, como a Case no segundo ano, tendem a utilizar artefatos de contabilidade gerencial caracterizados pela literatura como modernos; entretanto, isso ocorreu na Case apenas para os artefatos de Valor presente (*net present value*), do *Book* energético e do planejamento estratégico, ainda que, informalmente, ambos implementados nesse período, segundo relato do CEO.

DiMaggio & Powell (1983) identificaram o isomorfismo mimético, causado pela incerteza e ambiguidade que encoraja a imitação, na busca de semelhança entre as organizações, como forma de legitimação das práticas de gestão adotadas pelos gestores. Dentro das características do isomorfismo mimético e uso de artefatos tradicionais/modernos, foram observados, na Case, o uso do orçamento empresarial (*budget*) e do fluxo de caixa (*cash flow*) desde o início das operações, em 2014, e adoção do valor presente líquido (*net present value*), no segundo ano, em 2015. Infere-se, portanto, que o uso desses artefatos miméticos teve sua origem na “cultura” de artefatos, já utilizada pelo investidor estrangeiro Partner, onde o CFO atuava antes de seu ingresso na Case.

Não há base empírica, nesta pesquisa, para afirmar que o uso desses artefatos estaria vinculado ao primeiro estágio do CVO de existência/nascimento, ou mesmo do segundo estágio, de sobrevivência/crescimento, quando, segundo Lester *et al.* (2003), se daria o “crescimento e desenvolvimento com foco na geração de receita, crescimento financeiro e desenvolvimento formal de alguma estrutura”; entretanto, Correia (2010) cita o orçamento autoritário ou participativo, assim como o demonstrativo de fluxo de caixa, como artefatos que guardam uma relação com o estágio do ciclo de vida. Pelas características de pouca formalização de estrutura e estilo de gestão, infere-se que a empresa estaria, no ano de 2015, no estágio de sobrevivência/crescimento, segundo a teoria do CVO.

No terceiro ano, em 2016, foi mantida a estratégia de negócios de *trading* (curto prazo) e uso dos artefatos gerenciais já adotados até o ano anterior (DFC, Orçamento, Valor presente, *Book* energético, *VaR*, e o CliqCCEE). Uma ligeira redistribuição societária resultou na redução da participação societária do sócio Founder 1, de 45% para 40%, incrementando a participação de minoritários executivos, de 5% para 10%. Uma empresa de serviços de consultoria em gestão de energia, criada em 2014 e vinculada à Case Holding, iniciou operações de forma complementar às operações da Case, num conceito de grupo empresarial. As receitas alcançaram o patamar de R\$ 798 milhões e, pela configuração societária e forma compartilhada de decisões entre os sócios Founder 1 e Partner, infere-se que a empresa estaria num processo de transição entre os estágios da sobrevivência e sucesso.

Em 2017, quarto ano de operações, foi mantida a estratégia de negócios de *trading* (curto prazo), mas com um salto nas receitas, de R\$ 798 milhões em 2016 para R\$ 1,9 bilhão em 2017, agregando-se mais um artefato, o Controle de garantias tomadas e cedidas. No ano de 2017, como indicado no Apêndice G, a forma societária da Case foi transformada de sociedade por quotas de responsabilidade limitada (Ltda.) para sociedade por ações (S.A). Aumentou-se o percentual de participação dos sócios minoritários executivos para 10% do capital, com a consequente redução de participação do Founder 1, para 40%. Agregou-se outra empresa ao grupo, uma comercializadora de gás, via Case Holding. Infere-se que a empresa teria atingido o estágio de sucesso nesse ano de 2017, cujas características seriam “maior que a maioria dos competidores,

estrutura funcional e mais formalizada, burocrática, políticas e procedimentos escritos, estrutura hierárquica formal, mais estabilizada, e processamento de informações mais sofisticado”, segundo a teoria do CVO.

Em 2018, quinto ano de operação, foi um ano de mudanças significativas. Destacam-se: (i) mudança na estratégia de negócios, até então com predominância de negócios no curto prazo – *trader* –, para operações de longo prazo, com soluções agregadoras aos clientes – *aggregator* – ampliando-se o leque de produtos oferecidos aos clientes para operações de *trading*, *swaps* diversos, produtos diferenciados com preços fixos e indexados, financiamento para geradores e consumidores, pré-pagamento de energia, etc., como divulgado no website; (ii) mudança na liderança da empresa, com a renúncia do antigo CEO Founder 1 e a eleição de novo CEO executivo (atual), como consta dos atos societários; (iii) redução da participação societária do sócio fundador Founder 1, de 40% para 10% do capital, aumentando-se a participação dos minoritários executivos de 10% para 20%, e também da participação do sócio estrangeiro Partner para 70% (via Case Holding), tornando-se, assim, o novo controlador da empresa, conforme atos societários; (iv) transferência do sócio Founder 1, da posição de CEO para a posição de VP do Conselho de Administração, conforme atas de renúncia e posse apresentadas; e (v) admissão de uma nova diretora de riscos (CRO), oriunda do mercado financeiro, acumulando responsabilidades de *pricing* e TI, conforme relatos do Founder 1, CEO, CRO, atos societários e termo de posse.

Nesse contexto de reorientação estratégica da empresa, com a mudança no modelo de negócios, foram implementados mais três artefatos gerenciais (*VaR* de longo prazo, Controle de cenários do MCP-PLD, *Stress test*, e *Credit risk* de contrapartes), dois deles “importados” do mercado financeiro e de crédito. Nesse ano de 2018, infere-se que a empresa se encontrava em transição de estágios, entre o estágio de sucesso/maturidade e o de renovação/rejuvenescimento.

Em 2019, sexto ano de operação, a Case manteve e consolidou sua estratégia de *aggregator*, sendo constituídas/adquiridas outras quatro comercializadoras de energia, para atender a novas demandas de mercado, como por exemplo a comercialização no mercado varejista de energia. Os artefatos de contabilidade gerencial foram consolidados, com o uso atual dos seguintes: (1) Tradicionais: Orçamento, *Cash flow*, e Valor presente; (2) Regulatório: CliqCCEE; (3) Específicos: *Book* energético, *VaR* (*Value at risk*), Controle de garantias, Cenários MCP (PLD), *Stress test* e *Credit risk* de contrapartes.

A característica de uso de artefatos gerenciais regulatórios, encontrado nesta pesquisa, também foi identificada e chamada de isomorfismo coercitivo/normativo, em pesquisa realizada por DiMaggio & Powell (1983), ou seja, quando há persuasão para a adoção de PCG, por parte de governos e suas leis.

Nesse último ano pesquisado, de 2019, a Case gerou receita de cerca de R\$ 3 bilhões, integrando-se ao grupo das 10 maiores comercializadoras do país em volumes comercializados. Desde o início de suas atividades, a Case é auditada por uma empresa de auditoria independente, do grupo denominado “*Big four*”, e tem suas demonstrações contábeis consolidadas (Grupo Case) e divulgadas publicamente. Pelas características relatadas pelos diretores entrevistados, observa-se o provável enquadramento da Case em um estágio intermediário entre a maturidade e a renovação, sem perder o foco de crescimento.

A Tabela 32 apresenta este resumo, que foi validado informalmente pelo CEO, em 14/09/2020.

Tabela 32

## Sumário dos achados da pesquisa

| Ano de Referência | Nº Pessoas | Receita Anual (R\$ milhões) | Composição Societária                                  | Forum de Decisão            | Artefatos identificados em uso  |                                                                                                                                  |              |                                                               |
|-------------------|------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------|
|                   |            |                             |                                                        |                             | Tradicionais/Modernos           | Específicos                                                                                                                      | Regulatórios | Estágio CVO                                                   |
| 2014              | 15         | 481                         | Founder 1: 37,5%;<br>Founder 2: 25%;<br>Partner: 37,5% | Sócios fundadores           | DFC e Orçamento                 | Book energético                                                                                                                  | CliqCCEE     | Sobrevivência/<br>Crescimento                                 |
| 2015              | 16         | 518                         | Founder 1: 45%;<br>Partner: 50%;<br>Minorities: 5%     | Sócio fundador + Partner    | DFC, Orçamento e Valor Presente | Book energético<br>VaR (Value at risk)                                                                                           | CliqCCEE     | Sobrevivência/<br>Crescimento                                 |
| 2016              | 19         | 798                         | Founder 1: 40%;<br>Partner: 50%;<br>Minorities: 10%    | Sócio fundador + Partner    | DFC, Orçamento e Valor Presente | Book energético<br>VaR (Value at risk)                                                                                           | CliqCCEE     | Sobrevivência/<br>Crescimento<br>+<br>Maturidade/<br>Sucesso  |
| 2017              | 27         | 1.937                       | Founder 1: 40%;<br>Partner: 50%;<br>Minorities: 10%    | Sócio fundador + Partner    | DFC, Orçamento e Valor Presente | Book energético<br>VaR (Value at risk)<br>Controle de garantias                                                                  | CliqCCEE     | Maturidade/<br>Sucesso                                        |
| 2018              | 33         | 1.761                       | Founder 1: 10%;<br>Partner: 70%;<br>Minorities: 20%    | Comitê Executivo + Conselho | DFC, Orçamento e Valor Presente | Book energético<br>VaR (Value at risk)<br>Controle de garantias<br>Cenários MCP (PLD)<br>Stress test<br>Credit risk contrapartes | CliqCCEE     | Maturidade/<br>Sucesso<br>+<br>Rejuvenescimento/<br>Renovação |
| 2019              | 45         | 2.948                       | Founder 1: 10%;<br>Partner: 65%;<br>Minorities: 25%    | Comitê Executivo + Conselho | DFC, Orçamento e Valor Presente | Book energético<br>VaR (Value at risk)<br>Controle de garantias<br>Cenários MCP (PLD)<br>Stress test<br>Credit risk contrapartes | CliqCCEE     | Maturidade/<br>Sucesso<br>+<br>Rejuvenescimento/<br>Renovação |

Lester *et al.* (2003, p. 350) sugerem que é desejável um alinhamento entre o estágio do ciclo de vida e a estratégia de negócios, e que há poucas pesquisas empíricas conclusivas que identificam combinações específicas de ciclo de vida-estratégia. Seus estudos fornecem apenas suporte limitado a esta associação, porém pressupõem que o ciclo de vida influencia a seleção da estratégia, e o desempenho atual pode ser visto como componente-chave do processo interpretativo do ciclo de vida.

Nesta pesquisa, portanto, observa-se um incremento de artefatos de gestão voltados à gestão de riscos, a partir de 2018, quando houve uma mudança na estratégia de atuação da Case, passando de operações de curto prazo (*trader*) para operações de longo prazo, com alternativas de negócios mais amplificadas e agregadoras aos clientes (*aggregator*), conforme relatado nas entrevistas e confirmado por meio das respostas ao questionário, além de artefatos específicos (Tabela 32) disponibilizados ao pesquisador e listados no Apêndice G.

Esse incremento de artefatos associados à análise de riscos de mercado, de crédito e operacionais, trazidos pela mudança de estratégia de *trader* para *aggregator*, foi acompanhado pela percepção dos gestores de que a empresa se encontrava numa transição de estágios de desenvolvimento, entre a maturidade/sucesso e a renovação/rejuvenescimento.



## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa respondeu à seguinte questão de pesquisa: **Como são utilizadas as Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG), em uma empresa privada, que opera sob ambiente regulado no mercado atacadista de comercialização de energia elétrica no Brasil, à luz dos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO)?**”

Para tanto foi necessário, primeiramente, compreender o ambiente de negócios desta atividade regulada, observado na empresa Case, mediante um estudo de caso único, à luz da teoria do ciclo de vida organizacional (Lester *et al.*, 2003). Foram observadas suas estratégias de atuação e, a partir delas, inferiu-se sobre como se dá o processo de desenvolvimento organizacional de uma comercializadora de energia elétrica que, neste caso específico, iniciou suas operações em 2014 (há 6 anos).

A atividade das comercializadoras de CCEAL, no Brasil, foi viabilizada por meio da criação, em 1999, do Novo Modelo do Setor Elétrico Brasileiro, impulsionado, na prática, somente em 2004, através da Lei 10.848/2004, quando foi criada a CCEE – Câmara de Comércio de Energia Elétrica, responsável pela gestão desse mercado. Trata-se de um mercado relativamente novo, com cerca de 15 anos de operação, mas que já representa cerca de  $\frac{1}{3}$  de toda a energia consumida no país, e que é integrado por consumidores denominados livres e especiais, na condição de agentes CCEE (autoprodutores, comercializadores, consumidores especiais, consumidores livres, distribuidores, geradores, importadores e produtores independentes), ou seja, por grandes grupos econômicos consumidores de energia, tanto na área industrial quanto nas áreas comercial e de serviços.

Sendo o mercado livre atacadista de energia responsável por cerca de  $\frac{1}{3}$  da energia consumida no Brasil, restam  $\frac{2}{3}$  de oportunidades de crescimento, principalmente na fatia do mercado de consumidores atualmente cativos – aqueles consumidores varejistas com volumes de consumo médio a pequeno. Nessa direção, destaque-se a recente medida governamental MP 998/2020 que, dentre outras previsões legais, iniciou o processo de reconhecimento do agente comercializador varejista como novo *player* do mercado, visando alcançar parte dessa fatia de mercado de consumidores cativos, ainda não atendida pelo mercado livre atacadista de energia.

Apesar de um nível menor de exigências regulatórias, se comparadas às atividades das concessionárias e permissionárias de energia (geradoras, transmissoras e distribuidoras), que integram a cadeia produtiva, as comercializadoras que atuam no mercado livre também são submetidas a um certo nível de regulação, tais como regras de comercialização, obtenção de autorização ANEEL para comercializar energia, e ainda tornar-se Agente CCEE.

Devem, ainda, reportar à CCEE todos os seus contratos de compra e venda de energia (“contabilização” dos contratos entre agentes), prestar informações regulares sobre sua composição societária, acompanhar ineficiências (sobras e faltas) de contratos futuros de compra e venda de energia (*Book* de exposições energéticas), acompanhar a evolução e volatilidade dos preços do mercado de energia de curto prazo (MCP-PLD), efetuar depósito de garantias (lastro de energia) na CCEE, dentre outras obrigações, por meio da plataforma eletrônica CliqCCEE.

Constata-se, já no processo de constituição e de obtenção de autorização para comercializar energia, que são requeridos, das comercializadoras, a comprovação prévia de “aptidão técnica para desempenho de atividade de comercialização, indicação das instalações, do aparelhamento e do pessoal técnico adequados e disponíveis, bem como da qualificação de cada um dos membros da equipe técnica que se responsabilizará pelos trabalhos”, além do cumprimento de limites operacionais e aporte de capital mínimo inicial, de R\$ 1 milhão. Esses aspectos sinalizam uma espécie de “barreira de entrada”, e estão previstos na norma RN ANEEL 678/2015.

Com base nesses aspectos do negócio, permite-se apresentar duas afirmações iniciais:

A primeira é que uma comercializadora de energia é submetida, previamente à sua operação, a uma “régua de maturidade” no negócio, e ainda deve possuir capacidade financeira própria para suprir e financiar suas operações iniciais. Essa “barreira de entrada” não é contemplada na teoria

do CVO, segundo Lester *et al.* (2003), que trata do estágio inicial de nascimento/existência da organização, atribuindo-lhe características de uma empresa “pequena, de estrutura informal, em fase empreendedora, onde o foco é a viabilização do negócio e a tomada de decisões está nas mãos dos donos”, com livre acesso, em tese, a qualquer tipo de empreendedor.

A segunda afirmação é que, já na “largada”, a comercializadora precisa utilizar-se de ferramenta gerencial setorial regulatória, o CliqCCEE, onde deve “contabilizar” todos os contratos de compra e venda de energia, na condição de agente CCEE, e ainda “alimentar” os dados de sua exposição energética nesse sistema, para gerar seus relatórios operacionais (incluindo o *Book* de exposição energética) sob monitoramento setorial. Essa condição de uso compulsório de artefatos gerenciais regulatórios pelas organizações, desde o seu nascimento (existência), também não é prevista na teoria do CVO, que sugere um caráter informal no processamento de informações, nessa fase inicial.

Os estágios do ciclo de vida organizacional (existência, sobrevivência, sucesso, rejuvenescimento e declínio), consideram características evolutivas do negócio, da estrutura organizacional, do estilo de gestão e dos procedimentos formais ou informais de análise e processamento das informações, para suportar os processos de gestão e decisão; nesse contexto, encontram-se a adoção e uso de PCG (Correia *et al.*, 2016; Valeriano, 2012).

A partir desses pressupostos da teoria do CVO, buscou-se a confirmação de que artefatos de contabilidade gerencial, comumente tratados na literatura como tradicionais e modernos (Soutes, 2006; Santos *et al.*, 2014; e Silva *et al.*, 2020), resultantes dos mecanismos de isomorfismo mimético (imitação) e isomorfismo normativo (padronização profissional) (DiMaggio & Powell, 1983; Oyadomari *et al.*, 2008), fossem confirmados como de uso disseminado e consolidado na Case, porque associados ao seu processo de crescimento e maturidade organizacional. Entretanto, constatou-se que o uso formal dessas PCG foi circunscrito, apenas, aos artefatos tradicionais do fluxo de caixa (*cash flow*) e orçamento (*budget*), a partir de 2014, e ao artefato moderno de valor presente (*net present value*), a partir de 2015.

Ressalta-se, ainda, que o uso do artefato de planejamento estratégico, mencionado nas entrevistas com o CEO e o CFO, e também aparente nas respostas ao questionário, não foi confirmado por evidência formal. Isso indica que, apesar do “pensamento” e decisões estratégicas relatadas pela Case, a adoção de um artefato formal nesse sentido, não encontrou espaço em sua dinâmica de gestão, em contraponto à pesquisa de Russo & Guerreiro (2017), que concluíram que o planejamento estratégico figura entre os artefatos mais usados, focando principalmente a resolução de problemas.

Nesse ponto, permite-se uma terceira afirmação, a de que, no modelo de negócios da atividade de comercialização de energia, a adoção de PCG tradicionais e modernas, em respaldo ao ambiente mais analítico e burocrático, focado no processamento de informações internas como preconizado na teoria, não se confirmou como regra na empresa Case.

Por outro lado, observou-se a adoção do artefato CliqCCEE, por requerimento regulatório (isomorfismo coercitivo), e do *Book* de exposições energéticas, categorizado pelo autor como artefato específico (associado ao controle e estratégia do negócio), portanto não vinculado, em tese, aos mecanismos do isomorfismo.

Constatou-se, ainda, que houve incremento no uso de outros artefatos, a partir de 2018, não comumente citados na literatura, em decorrência do processo de crescimento e de mudança na estratégia de negócios, quando o perfil de operações com CCEAL migrou de curto para longo prazo, acompanhado de mudanças no controle societário e na liderança da empresa.

Esses novos artefatos, atribuídos pelos gestores à nova estratégia de negócios e controle dos riscos inerentes à atividade (riscos de mercado, riscos de crédito e riscos operacionais) foram identificados como: (i) Controle de garantias e fianças tomadas e cedidas; (ii) *Credit risk* de contrapartes; (iii) Valores em risco (*VaR value at risk*); (iv) Controle de volatilidade de preços no MCP-PLD; e (v) Testes de Stress (*Stress test*) para cenários econômicos e hidroenergéticos críticos. A agregação do conhecimento desses novos artefatos associados às PCG das comercializadoras de

energia, fruto da exploração de seu ambiente de negócios pelo pesquisador, enriquece, ainda, o conhecimento teórico e empírico sobre essa atividade, e traz luz ao ambiente de controle e decisão aplicável às atividades reguladas.

Inferese, portanto, que a trajetória de crescimento e desenvolvimento organizacional da Case resultou no nível de sofisticação e uso de artefatos de contabilidade gerencial, acompanhando a evolução de seu modelo de negócios, seu porte empresarial, sua estrutura organizacional, seu estilo de gestão, e a sofisticação no processamento das informações, o que se alinha à teoria do CVO, sugerida por Lester *et al.* (2003), e pesquisas de Silva *et al.* (2020), Rasid & Rahman (2009), e Bessis (2002).

Entretanto, observa-se um certo descolamento da dinâmica de desenvolvimento organizacional das comercializadoras de energia da teoria utilizada, tanto na “largada”, pois trata-se de um negócio para empreendedores já “experimentados” no ramo, quanto na sua dinâmica de gestão e *funding*. Adicionalmente, mesmo atingindo o estágio de maturidade e de maior porte, essas empresas requerem mais agilidade em seu processo decisório, dadas as características de volatilidade associadas aos seus riscos de mercado, operacional e de crédito.

Quanto à percepção de enquadramento da Case em um dos estágios do CVO, em que pese tratar-se de uma organização madura sob o prisma do sucesso e destaque alcançados em seu mercado, observou-se, em sua dinâmica e modelo de negócios, a conformidade apenas parcial com o estágio de sucesso, se consideradas as características de estabilidade e defesa de segmento, apontadas na teoria, uma vez que constatou-se a presença de elementos de “reinvenção” do negócio, que passou de uma comercializadora tradicional de energia (*trader*) para uma fomentadora de soluções agregadoras aos clientes e ao mercado (*aggregator*), criando oportunidades de diferenciação e vantagem competitiva, como estratégia de crescimento. Portanto, há que se considerar aprimoramentos na aplicabilidade dos fatores que caracterizam os estágios do CVO em atividades reguladas, como as da Case.

Observou-se ainda, nessa atividade, o respaldo financeiro e de crédito, por meio da estrutura de grupos empresariais chamados independentes, ou de estruturas verticalizadas com integração a geradoras/distribuidoras de energia, ou vinculadas a instituições financeiras. É um mercado com forte viés de intermediação de crédito, seja entre as comercializadoras e geradoras, seja entre consumidores finais e comercializadoras, nas operações de contratos de compra e venda de energia com curta, média e longa duração.

Trata-se de um mercado novo e com grande potencial de crescimento. Desafios se impõem na migração do mercado livre atacadista para o mercado livre varejista, os quais requerem, das comercializadoras, estratégias diferenciadas em seus modelos de negócios, com opções de atuação como empresas “boutique” de energia, ou “megastores” de varejo, ou mesmo algo intermediário, mas que requer aporte de estrutura tecnológica, *funding*, e gestão de riscos pulverizados, compatíveis com a complexidade de gerir novos processos operacionais, como sistemas de *billing*, cobrança, logística de atendimento a clientes menores, mecanismos de corte no fornecimento, etc.

Poucos estudos empíricos são encontrados no Brasil a respeito das estratégias de gestão dessas comercializadoras de energia, assim como do uso de práticas de contabilidade gerencial e sua aderência ao desenvolvimento e maturidade organizacional, o que indica a relevância da contribuição desta pesquisa aos estudiosos do tema, à academia e aos *stakeholders*.

Por se tratar de um estudo de caso único, esta pesquisa não se propõe, e nem teria respaldo científico para isso, a generalizações sobre a evolução organizacional e uso de práticas de contabilidade gerencial para o setor de comercialização de energia elétrica; portanto, os achados e conclusões estão restritos aos objetivos de um estudo de caso único, além de proporcionar mais um “tijolo” para a construção de conhecimento empírico e exploratório sobre essa atividade.

Outras oportunidades de pesquisa podem ser sugeridas e desenvolvidas nesse segmento, preferencialmente com uma amostra mais representativa de empresas do setor, no Brasil e no exterior. Dentre elas pode-se citar:

- Evolução dos estágios do ciclo de vida organizacional, preconizados na literatura, e os estágios “alternativos” do ciclo de vida organizacional de empresas comercializadoras de energia;
- Adoção de PCG diferenciadas, no processo de gestão das comercializadoras de energia;
- Impactos da verticalização operacional e financeira na adoção de PCG pelas comercializadoras;
- Impactos da comoditização do mercado de energia elétrica;
- Relevância das estratégias de negócios das comercializadoras de energia, que atuam como *traders* no mercado de curto prazo e como *aggregators* no mercado de longo prazo;
- Tendências e impactos da segregação de lastro e energia, com possibilidades de o mercado se tornar um mercado de derivativos financeiros;
- Impactos sobre a gestão das comercializadoras de energia decorrentes da abertura do mercado de energia aos consumidores e comercializadores varejistas;
- Sinergias dos artefatos de contabilidade gerencial de instituições financeiras e de crédito, com as comercializadoras de energia elétrica.

## REFERÊNCIAS

- Abdel-Kader, M., & Luther, R. (2006). IFAC's conception of the evolution of management accounting: A research note. In M. J. Epstein & J. Y. Lee (Eds.) *Advances in Management Accounting*, 15, (pp. 229-247). Bingley: Emerald. [https://doi.org/10.1016/S1474-7871\(06\)15010-8](https://doi.org/10.1016/S1474-7871(06)15010-8)
- Ahmad (2012) Ahmad, K. (2012). *The use of management accounting practices in Malaysian SMEs* (Doctoral dissertation). University of Exeter, UK. <https://core.ac.uk/download/pdf/19100504.pdf>
- Associação Brasileira dos Comercializadores de Energia [ABRACEEL] (2020). *Boletim Abraceel da Energia Livre*. <https://abraceel.com.br/wp-content/uploads/post/2020/04/Boletim04-Abril.pdf>
- Agência Nacional de Energia Elétrica [ANEEL] (2019). *Boletim de Informações Gerenciais* (1o. Trimestre). <https://www.aneel.gov.br/documents/656877/14854008/Boletim+de+Informa%C3%A7%C3%B5es+Gerenciais+-+1%C2%BA+trimestre+de+2019/b860054f-79ec-6608-951a-fb2288701434>
- ANEEL (2014). *Resolução Normativa n. 622 de 19/08/2014*. Dispõe sobre as garantias financeiras e a efetivação de registros de contratos de compra e venda de energia elétrica, associados à comercialização no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica. (<http://www2.aneel.gov.br/cedoc/ren2014622.pdf>)
- ANEEL (2015). *Resolução Normativa n. 678 de 01/09/2015*. Estabelece os requisitos e os procedimentos atinentes à obtenção e à manutenção de autorização para comercializar energia elétrica no Sistema Interligado Nacional – SIN. <http://www2.aneel.gov.br/cedoc/ren2015678.pdf>
- Anjos, J. N. (2015). Regulação no Setor da Saúde: Análise de Direito Comparado – Portugal, Reino Unido, França e Espanha. *Publicações CEDIPRE Online* 26, Universidade de Coimbra. <http://www.cedipre.fd.uc.pt>
- Arfux, G. A. B. (2004). *Gerenciamento de riscos na comercialização de energia elétrica com uso de instrumentos derivativos: Uma abordagem via teoria de portfólios de Markowitz* (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. <http://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/86923>
- Aslani, A., & Mohaghar, A. (2013). Business structure in renewable energy industry: Key areas. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 27, 569-575. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2013.07.021>
- Azudin, A., & Mansor, N. (2018). Management accounting practices of SMEs: The impact of organizational DNA, business potential and operational technology. *Asia Pacific Management Review*, 23(3), 222-226. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2017.07.014>
- Bessis, J. (2002). *Risk Management in Banking* (2nd ed.). Chichester, UK: John Wiley & Sons.

- Beuren, I. M., Rengel, S., & Rodrigues, M. M., Junior (2015). Relação dos atributos da contabilidade gerencial com os estágios do ciclo de vida organizacional. *Innovar*, 25(57), 63-78. <http://dx.doi.org/10.15446/innovar.v25n57.50328>.
- Borinelli, M., L. (2006). Estrutura conceitual básica de controladoria: Sistematização à luz da teoria e da praxis (Tese de doutorado). Universidade de São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2006.tde-19032007-151537>
- Brealey, R. A., Meyers, S. C. & Allen, F. (2013). *Princípios de Finanças Corporativas* (10a ed.). Porto Alegre: AMGH Editora.
- Brugni, T. V., Rodrigues, A., & Cruz, C. F. (2011). IFRIC 12, ICPC 01 e Contabilidade regulatória: Influências na formação de tarifas do setor de energia elétrica. In *Anais do 35º Encontro Nacional da ANPAD*, Rio de Janeiro.
- Câmara de Comercialização de Energia Elétrica [CCEE] (2019). *Relatório Anual da Administração*. <https://www.ccee.org.br/relatoriodeadministracao/relatorio-anual-administracao-ccee-2019.pdf>
- Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (2019a). *20 anos do mercado de energia elétrica brasileira*. São Paulo: CCEE.
- Clímaco, F. G. (2010). *Gestão de consumidores livres de energia elétrica* (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.86.2010.tde-07062011-154423>.
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988* (1988). Brasília. [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)
- Correia, R. B. (2010). *Ciclo de vida organizacional e instrumentos de gestão: uma investigação nas empresas baianas* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal da Bahia, Salvador. <http://www.repositorio.ufba.br/ri/handle/ri/7429>
- Correia, R. B., Gomes, S. M., Bruni, A. L., & Albuquerque, K. S. L. S. (2016). Um estudo empírico sobre ciclo de vida e estágios organizacionais. *ReAC-Revista de Administração e Contabilidade da FAT*, 8(2), p.14-30. <http://www.reacfat.com.br/index.php/reac/article/view/174/196>
- Costa, M. J. T. V. (2010). *Gestão de risco em mercados de energia eléctrica recorrendo ao VaR por simulação de Monte Carlo* (Dissertação de Mestrado). ISEP – Instituto Superior de Engenharia do Porto, Portugal. <http://hdl.handle.net/10400.22/2397>
- Cunha, P. R., Klann, R. C., & Lavarda, C. E. F. (2013). Ciclo de vida organizacional e controle gerencial: uma análise dos artigos em periódicos internacionais de contabilidade. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 3(3), 170-186. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v3i3.442>
- Daft, R. L. & Macintosh, N. B. (1984). The nature and use of formal control systems for management control and strategy implementation. *Journal of Management*, 10(1), 43-66. <https://doi.org/10.1177/014920638401000105>
- Damazo, E. J. (2013). Uso de bem público por concessionária de energia elétrica e limites à sua oneração. *Jurisprudência Mineira*, a.64, nº207, p. 19-36. <https://bd.tjmg.jus.br/jspui/bitstream/tjmg/7830/1/0207-DT-002.pdf>

- Davilla, T. (2000). An empirical study on the drivers of management control systems' design in new product development. *Accounting, Organizations and Society*, 25(4-5), 383-409. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(99\)00034-3](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(99)00034-3)
- Davilla, A., & Foster, G. (2005) Management accounting systems adoption decisions: Evidence and performance implications from early-stage/startup companies. *The Accounting Review*, 80(4), 1039-1068. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1039>
- Davilla, A., & Foster, G. (2007). Management control systems in early startup companies. *The Accounting Review*, 82(4), 907-937. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.4.907>
- Decreto n. 5.163 de 30/03/2004 da Presidência da República (2004). Regulamenta a comercialização de energia elétrica, o processo de outorga de concessões e de autorizações de geração de energia elétrica, e dá outras providências. ([http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2004/Decreto/D5163compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Decreto/D5163compilado.htm))
- DiMaggio, P. & Powell, W. (1983). The iron cage revisited – Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Dowd, K. (1998). *Beyond value at risk – the new Science of risk management*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Empresa de Pesquisa Energética [EPE] (2019). *Balanço energético nacional 2019 – Relatório síntese ano-base 2018*. <https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-377/topico-470/Relat%C3%B3rio%20S%C3%ADntese%20BEN%202019%20Ano%20Base%202018.pdf>
- Fontanella, B. J. B., Ricas, J., & Turato, E. R. (2008). Amostragem por saturação em pesquisas qualitativas em saúde: contribuições teóricas. *Cadernos de Saúde Pública*, 24(1), 17-27, 2008. <https://www.scielo.org/pdf/csp/2008.v24n1/17-27/pt>
- Frezatti, F. (2017). *Orçamento empresarial: Planejamento e controle gerencial* (6a ed.). São Paulo: Atlas.
- Frezatti, F., Barroso, M. F. G., & Carter, D. B. (2015). Discursos internos se sustentam sem suporte da contabilidade gerencial? Um estudo de caso no setor de autopeças. *Organizações & Sociedade*, 22(75), 485-504. <https://doi.org/10.1590/1984-9230751>
- Frezatti, F., Relvas, T. R. S., Nascimento, A. R., Junqueira, E. R., Bido, D. S. (2010). Perfil de planejamento e ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 45(4), 383-399. [https://doi.org/10.1016/S0080-2107\(16\)30469-1](https://doi.org/10.1016/S0080-2107(16)30469-1)
- Gaio, L. E. (2009). *Gestão de riscos no mercado financeiro internacional: uma análise comparativa entre modelos de volatilidade para estimação do Value-at-Risk* (Dissertação de mestrado), Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. <https://doi.org/10.11606/D.96.2009.tde-03052010-173001>
- Galbraith, J. (1982). The Stages of Growth. *Journal of Business Strategy*, 3(1), 70-79. <https://doi.org/10.1108/eb038958>
- Gomes, A. C. S., Abarca, C. D. G., Faria, E. A. S. T., Fernandes, H. H. O. (2002). O setor elétrico. In F. S. Erber, E. M. São Paulo, & J. Kalache Filho (Orgs.). *BNDES 50 anos: Histórias setoriais*.

<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/13975/3/BNDES%2050%20anos%20-%20O%20setor%20el%C3%A9trico%20P%20BD.pdf>

- Grande, J. F., & Beuren, I. M. (2011). Mudanças nas práticas de contabilidade gerencial de empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, 10(3), 84-104. <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2011V10N3ART636>
- Greiner, L. E. (1972). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 50(4), 37-46. <https://hbr.org/1998/05/evolution-and-revolution-as-organizations-grow> (revisto e atualizado).
- Guerreiro, R., Cornachione, E. B., Jr., & Soutes, D. O. (2011). Empresas que se destacam pela qualidade das informações a seus usuários externos também se destacam pela utilização de artefatos modernos de contabilidade gerencial? *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 88-113. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000100006>
- Guerreiro, R., Frezatti, F., Lopes, A. B., & Pereira, C. A. (2005). O entendimento da contabilidade gerencial sob a ótica da teoria institucional. *Organizações & Sociedade*, 12(35), 91-106. <https://doi.org/10.1590/s1984-92302005000400005>
- International Federation of Accountants [IFAC] (1998). *Enhancing Corporate Reporting* (<https://www.ifac.org/what-we-do/speak-out-global-voice/points-view/enhancing-corporate-reporting>).
- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada [IPEA] (2019). *Carta de Conjuntura* n. 42, 1º trimestre. <http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes>
- Januário, A. C. V. (2007). *O mercado de energia elétrica de fontes incentivadas: proposta para sua expansão e implicações na câmara de comercialização de energia elétrica* (Tese de doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Johnson, T. H. & Kaplan, R. S. (1987). *Relevance lost: The rise and fall of management accounting*. Boston: Harvard Business School Press, 1987.
- Jorion, P. (1997). *In defense of VAR*. <http://fin653.dcar.com/classreadings/L08.b.Jorion-InDefenseOfVAR.pdf>.
- Kraft, B. (2018). Shedding light on stakeholder power in a regulated market: A study of variation in electric utilities' climate change disclosures. *Organization & Environment*, 31(4), 314-338. <https://doi.org/10.1177/1086026617718429>
- Lage, E. S. & Processi, L. D. (2013). Panorama do setor de energia eólica. *Revista do BNDES*, 39, 183-205. <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2926>
- Lester, D. L., & Parnell, J. A. (2002). Aligning factors for successful organizational renewal. *Leadership & Organization Development Journal*, 23(2), 60-67. <https://doi.org/10.1108/01437730210419189>
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. *The International Journal of Organizational Analysis*, 11(4), 339-354. <https://doi.org/10.1108/eb028979>

- Lester, D. L., Parnell, J. A., “Rick” Crandall, W., & Menefee, M. L. (2008). Organizational life cycle and performance among SMEs. *International Journal of Commerce and Management*, 18(4), 313–330. <https://doi.org/10.1108/10569210810921942>
- Macohon, E. R., & Beuren, I. M. (2016). Estágios evolutivos da contabilidade gerencial que preponderam em um polo industrial moveleiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 15(45), 9-22. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v15n45p9-22>
- Magalhães, G. D. S. C. (2009). *Comercialização de energia elétrica no ambiente de contratação livre: uma análise regulatório-institucional a partir dos contratos de compra e venda de energia elétrica* (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.86.2009.tde-09062011-152105>
- Marrara, C. P. O. (2019). *Aspectos relevantes dos contratos de comercialização de energia elétrica celebrados no ambiente de contratação livre* (Tese de doutorado). Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. <https://hdl.handle.net/10438/28509>
- Medauar, O. (2002). Regulação e auto regulação. *Revista de Direito Administrativo*, 228, 123-128. <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/viewFile/46658/44479>
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183. <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>
- Mintzberg, H. (1984). Power and organization life cycles. *Academy of Management Review*, 9(2), 207-224. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277632>
- Ministério de Minas e Energia [MME] (2018). *Portaria n. 514/2018*. Reduz limites de carga para contratação de energia elétrica por parte dos consumidores. (<http://www2.aneel.gov.br/cedoc/prt2018514mme.pdf>)
- Monteiro, J. A. M. (2014). *A influência da implementação das normas internacionais e da contabilidade regulatória sobre o sistema de contabilidade gerencial das companhias de energia elétrica brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Pernambuco, Recife. <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/11512>
- Morais, O. O, Coelho, A. C. D., & Holanda, A. P. (2014). Artefatos de contabilidade gerencial e maximização do valor em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 6(2), 128-146. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v6i2.35409>
- Moreira, L. V. M. (2016). *Sistema de controle gerencial como fator de influência no ciclo de vida organizacional de empresas familiares* (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.12.2017.tde-24032017-161133>
- Moreira, L. V. M., & Frezatti, F. (2019). O papel do sistema de controle gerencial na transição entre estágios do ciclo de vida organizacional em uma empresa Familiar. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 65-84. <https://doi.org/10.4270/RUC.2019104>
- Medida Provisória n. 998/2020* (2020). Introduz a representação do consumidor varejista de energia elétrica e dá outras providências. (<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/medida-provisoria-n-998-de-1-de-setembro-de-2020-275411163>).

- Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico [OCDE] (2016). *OECD Factbook 2015-2016. Economic, Environmental and Social Statistics*. Paris: OECD Publishing.
- Otley, D. T. (1978). Budget use and managerial performance. *Journal of Accounting Research*, 16(1), 122-149. <https://doi.org/10.2307/2490414>
- Otley, D. T. (1985). The accuracy of budgetary estimates: some statistical evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 12(3), 415-428. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1985.tb00843.x>
- Oyadomari, J. C., Cardoso, R. L., Mendonça, O. R., Neto, & Lima, M.P. (2008). Fatores que influenciam a adoção de artefatos de controle gerencial nas empresas brasileiras: um estudo exploratório sob a ótica da teoria institucional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(2), 55-70. <https://doi.org/10.11606/rco.v2i2.34705>
- Pires, J. C. L., & Piccinini, M. S. (1999). A regulação dos setores de infraestrutura no Brasil. In F. Giambiagi, & M. M. Moreira (Orgs.). *A economia brasileira nos anos 90* (pp. 217-260). Rio de Janeiro: BNDES.
- Placha, G. (2010). Os impactos e as perspectivas da regulação estatal sobre atividades econômicas. *Revista de Direito Econômico Socioambiental*, 1(2), 251-270. <https://doi.org/10.7213/rev.dir.econ.socioambienta.01.002.AO02>
- Quinn, R. E., & Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. *Management Science*, 29(1), 33-51. <https://doi.org/10.1287/mnsc.29.1.33>
- Rasid, S. Z. A., & Rahman, A. R. A. (2009). Management accounting and risk management practices in financial institutions. *Jurnal Teknologi*, 51, 89-110. <https://pdfs.semanticscholar.org/f1a0/6815c8b3b776dab604e4f534b3e8dceb6e10.pdf>
- Rego, E. E. (2012). *Proposta de aperfeiçoamento da metodologia dos leilões de comercialização de energia elétrica no ambiente regulado: aspectos conceituais, metodológicos e suas aplicações* (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.86.2012.tde-28112012-093549>
- Reid, G. C., & Smith, J. A. (2000). The impact of contingencies on management accounting system development. *Management Accounting Research*, 11(4), 427-450. <https://doi.org/10.1006/mare.2000.0140>
- Rosa, R. A. (2016). Dando voz ao material: Sociomaterialidade e suas possibilidades no campo da administração. In *Anais do 4º Congresso Brasileiro de Estudos Organizacionais - CBEO*. Porto Alegre, RS. <https://anaiscbeo.emnuvens.com.br/cbeo>
- Russo, P. T., & Guerreiro, R. (2017). Percepção sobre a sociomaterialidade das práticas de contabilidade gerencial. *Revista de Administração de Empresas*, 57(6), 567-584. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020170605>
- Saggio, C. G. (20013). *Comercialização de Energia Elétrica no Brasil* (Trabalho de conclusão de Graduação). Faculdade de Engenharia, Universidade Estadual Paulista, Guaratinguetá. <https://repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/120915/000738379.pdf?sequence=1>

- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa*. Porto Alegre: Penso.
- Santos, F. M. (2012). Análise de conteúdo: A visão de Laurence Bardin. Resenha de Bardin, L. *Revista Eletrônica de Educação*, 6(1) 383-387. <http://www.reveduc.ufscar.br>.
- Santos, V., Bennert, P., Figueiredo, H. & Beuren, I. M. (2014). Instrumentos da contabilidade gerencial utilizados pelas micro, pequenas e médias empresas: Estudo em uma empresa de serviços contábeis e seus respectivos clientes. *Anais do 26º Congresso Brasileiro de Custos*. Natal, RN. <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/viewFile/3702/3703>
- Scott, M., & Bruce, R. (1987). Five stages of growth in small business. *Long Range Planning*, 20(3), 45-52. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(87\)90071-9](https://doi.org/10.1016/0024-6301(87)90071-9)
- Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas [SEBRAE] (2019). *Pequenos Negócios em Números*. <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/sp/sebraeaz/pequenos-negocios-em-numeros,12e8794363447510VgnVCM1000004c00210aRCRD>
- Silva, E. F. (2008). *Principais condicionantes das alterações no modelo de comercialização de energia elétrica: retrospectiva e análise crítica* (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.3.2008.tde-20072009-173134>
- Silva, M. Z., Marques, L., & Cecon, B (2020). Relação entre os artefatos de contabilidade gerencial e o ciclo de vida organizacional de empresas do setor de consumo cíclico. *Innovar*, 30(76), 105-118. <https://doi.org/10.155446/innovar.v30n76.85216>
- Silva, S. S., Reis, R. P. & Amâncio, R. (2011). Paradigmas ambientais nos relatos de sustentabilidade de organizações do setor de energia elétrica. *Revista de Administração Mackenzie*, 12(3). <https://doi.org/10.1590/S1678-69712011000300007>
- Soutes, D. O. (2006). *Uma investigação do uso de artefatos da contabilidade gerencial por empresas brasileiras* (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.12.2006.tde-12122006-102212>
- Souza, P., Castro, J. K., Borgert, A., Flach, L., Lunkes, R. J. (2015). Estudo sobre o uso dos atributos da contabilidade gerencial em empresas de capital aberto do setor de energia elétrica. *Revista Ambiente Contábil*, 7(2), 215-230. <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente/article/viewArticle/2475>
- Souza, B. C., Necyk, G. A., & Frezatti, F. (2008). Ciclo de vida das organizações e a contabilidade gerencial. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 27(1), 09-22. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v27i1.7146>
- Tamarozzi, R. (2002). *Identificação, modelagem e mitigação de riscos em operações de comercialização de energia elétrica no mercado brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Paraná, Curitiba. <https://www.abraceel.com.br/anexos/teseriscoscomercializacao.pdf>
- Toigo, L. A. (2007). *Um estudo sobre a influência dos sistemas de informação nos processos administrativos e na contabilidade* (Dissertação de mestrado). Universidade do Vale dos Sinos, São Leopoldo, RS. <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/2817>

- Torres, R. C. (2006). *Avaliação de portfólios de contratos de compra e venda de energia elétrica: Uma abordagem pela teoria de opções* (Dissertação de mestrado). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, RJ. [https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/8675/8675\\_1.PDF](https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/8675/8675_1.PDF)
- Tuomela, T-S. (2005). The interplay of different levers of control: A case study of introducing a new performance measurement system. *Management Accounting Research*, 16(3), 293-320. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2005.06.003>
- Valeriano, C. E. B. (2012). *Ciclo de vida organizacional e artefatos de Contabilidade Gerencial: Uma investigação nas 250 PME que mais cresceram no Brasil entre 2008 e 2010* (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.12.2013.tde-07052013-195437>
- Yin, R. K. (2015). *Estudo de caso: planejamento e métodos* (5a ed.). Porto Alegre: Bookman.

## Apêndice A - Protocolo de pesquisa

A - Linhas gerais do **protocolo de pesquisa**, ordenado nas seguintes seções:

- 1 - Visão geral do estudo de caso e finalidade do protocolo;
- 2 - Procedimentos de coleta de dados;
- 3 - Questões de estudo de caso, e
- 4 - Guia para o relatório do estudo de caso.

### 1 – Visão geral do estudo e finalidade do protocolo

A missão desta pesquisa é o estudo das características do ciclo de vida organizacional de uma entidade privada, que atua na área de comercialização de energia elétrica no mercado livre atacadista brasileiro, monitorado por agência governamental (ANEEL/CCEE), à luz da teoria do CVO - ciclo de vida organizacional, segundo Lester *et al.*(2003).

De acordo com esta teoria, as organizações nascem pequenas, em geral com um modelo informal de gestão capitaneado pelo proprietário-administrador, num estilo de administração familiar, e seguem suas operações, de pequeno e médio portes, nos estágios de existência (nascimento) e sobrevivência (crescimento). Muitas delas não alcançam os estágios seguintes de maturidade organizacional, o de sucesso (maturidade) e o da renovação (rejuvenescimento), próprios de grandes empresas, e tendem a seguir diretamente ao último estágio do CVO, o de declínio, mantido ainda o status de PME.

O público-alvo desta pesquisa são os acadêmicos, estudiosos de comportamentos organizacionais e da gestão empresarial, entidades setoriais e investidores vinculados ao setor de energia elétrica, tais como geradoras/distribuidoras de energia, grandes grupos industriais consumidores intensivos de energia e, mais recentemente, as instituições financeiras.

Na seleção do caso, utilizou-se como critério de escolha, uma comercializadora dentre as “*top ten*” do mercado de comercialização de energia elétrica brasileiro (segundo *ranking* divulgado pela CCEE), que não estivesse integrada societariamente a grupos econômicos geradores de energia, nem a grupos industriais consumidores intensivos de energia, ou a instituições financeiras, investidoras e provedoras de serviços financeiros de natureza cruzada aos clientes (crédito, seguros, financiamento). Com isso, espera-se analisar o ciclo de vida de uma entidade, em tese, independente, sem viés corporativo em sua gestão.

A questão de pesquisa que se coloca é: **Como são utilizadas as Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG), em uma empresa privada, que opera sob ambiente regulado no mercado atacadista de comercialização de energia elétrica no Brasil, à luz dos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO) ?**

A finalidade deste protocolo é estabelecer diretrizes de planejamento, de execução e de finalização da pesquisa, dando **consistência** e **confiabilidade** aos resultados a serem alcançados pelo pesquisador.

### 2 - Procedimentos de coleta de dados

A coleta de dados e informações se dará mediante entrevistas com 4 (quatro) executivos (*C-Level*) que atuem em funções relacionadas à gestão estratégica e de controle, sendo 1 Conselheiro, 1 CEO, 1 CFO e 1 Diretor de Riscos/Portfólio), aplicação de questionário semiestruturado aos diretores entrevistados (1 Conselheiro + 3 diretores) e gerentes e *staff* técnico das diretorias Financeira e de Risco (18 profissionais), além da coleta de documentos/relatórios/arquivos, selecionados de acordo com a finalidade da pesquisa.

As pessoas-chave para contato são o *Chief Executive Officer* (CEO) e o *Chief Financial Officer* (CFO) da empresa “Case”, informalmente contatados e disponíveis ao acolhimento da pesquisa de estudo de caso.

O plano para obtenção dos dados e informações para a pesquisa foi desenhado da seguinte forma, consideradas as recentes limitações de funcionamento de locais públicos e privados impostas pelo governo, devido à pandemia da COVID19:

**Passo 1:** Envio de Termo de solicitação para realização de pesquisa na empresa “Case”, conforme **Apêndice B**, emitido pela FIPECAFI e endereçado ao CEO da empresa, previsto para o mês de julho de 2020, posteriormente à qualificação do projeto de pesquisa ajustes recomendados pela banca de qualificação.

**Passo 2:** Visita de cortesia previamente agendada, de acordo com protocolos de segurança da empresa “Case” para a COVID19, para conhecimento geral do negócio da empresa, apresentação do projeto pelo pesquisador ao CEO, e *follow-up* de entrega da documentação constante do Anexo 1 (**Apêndice C**) ao Termo de solicitação para realização da pesquisa, anteriormente enviado. Previsão para a agosto de 2020.

O plano de coleta de dados e informações contém os seguintes conteúdos, formalmente solicitados conforme **Apêndice C** – Relação de documentos solicitados, endereçado à empresa Case:

- Atos Societários de 2014 a junho de 2020;
- Demonstrações Contábeis anuais de 2014 a 2019;
- Artefatos de Planejamento e Gestão em uso;
- Evolução do *headcount* desde 2014;
- Organograma funcional em 30/06/2020; e
- Leis e Regulamentos.

Além desses dados e informações, serão coletados e utilizados na pesquisa dados públicos disponíveis nos *websites* da empresa Case e entidades setoriais/governamentais, sobre o histórico do setor, estatísticas operacionais, principais *players*, etc.

Todos os documentos, dados, relatórios e informações (exceto aqueles de domínio público) serão mantidos em arquivo eletrônico do pesquisador e *backup* em nuvem, protegidos por senha, em linha com o **Apêndice F** - Materiais, equipamentos e outros recursos a serem utilizados na pesquisa.

**Passo 3:** Elaborar versão piloto do questionário estruturado e aplicá-lo preliminarmente como pré-teste de validação de conteúdo e compreensão pelos respondentes. Serão selecionados quatro participantes, sendo um conselheiro (a) de empresa pública de energia elétrica, um diretor(a) de empresa privada comercializadora de energia, um diretor(a) de empresa de consultoria e auditoria, e um1 mestrando(a) em controladoria, conforme **Apêndice E** – Questionário estruturado. Previsão para primeira quinzena de agosto de 2020.

**Passo 4:** Agendamento e realização de quatro entrevistas (presenciais ou via aplicativo *Google meet*), durante o mês de agosto de 2020, com os seguintes executivos/diretores da empresa “Case”:

- Founder 1 - Sócio fundador (a) e VP do Conselho
- CEO – diretor (a) presidente
- CFO – diretor (a) financeiro
- CRO – Diretor (a) de gestão de riscos, portfólio & TI

Nessas entrevistas serão tratados temas de ordem estratégica, conforme **Apêndice D** – Roteiro de entrevistas com sócios e diretores, com questionamentos direcionados a:

- Como o entrevistado define a empresa em termos de porte
- Escopo de atuação do executivo e da área sob sua responsabilidade
- Visão do negócio/mercado e interseção com a sua área
- Estilo de gestão, hierarquia, e modelo de análise e tomada de decisão
- Linha de reporte e utilização de artefatos de planejamento e gestão (contabilidade gerencial)
- Nível de formalização/burocratização de processos internos
- Existência de requerimentos formais de funcionamento da empresa e aprovação de aptidão técnica de seus sócios, executivos e técnicos

Tais entrevistas serão gravadas, transcritas e posteriormente submetidas à aprovação dos entrevistados, em linha com o **Apêndice F** - Materiais, equipamentos e outros recursos a serem utilizados na pesquisa.

**Passo 5:** Adicionalmente às entrevistas e coleta de documentos e informações, será aplicado questionário eletrônico a quatro executivos da empresa, dos quais três diretores, um conselheiro (sócio fundador da empresa), e equipe técnica das áreas de finanças e riscos (cerca de 20 pessoas), inseridas na dinâmica organizacional e gerencial da empresa Case. A estrutura do questionário encontra-se detalhada no **Apêndice E**. Previsão de aplicação do questionário na segunda quinzena de agosto de 2020.

### 3 – Questões do estudo de caso

O objetivo principal da pesquisa é responder à questão “**Como são utilizadas as Práticas de Contabilidade Gerencial (PCG), em uma empresa privada, que opera sob ambiente regulado no mercado atacadista de comercialização de energia elétrica no Brasil, à luz dos estágios da teoria do ciclo de vida organizacional (CVO)?**”. Como objetivo secundário, pretende-se, por meio de pesquisa exploratória da literatura, apresentar elementos sobre o ambiente de negócios e de gestão das comercializadoras de energia elétrica, à luz dos riscos operacionais, de mercado e de crédito.

Na estruturação do roteiro de entrevistas e das perguntas do questionário, buscam-se impressões das pessoas da organização (selecionadas para entrevistas e/ou aplicação dos questionários), de como elas a enxergam, e quais características organizacionais e gerenciais são marcantes no dia a dia da empresa; isto será confrontado e triangulado com as evidências documentais coletadas, buscando-se identificar se existem fatores organizacionais e de maturidade que diferenciam a entidade pesquisada, e suas características de gestão, do conjunto das demais entidades comerciais, em seus estágios do CVO, como indicado por Lester *et al.* (2003).

### 4 – Guia para o relatório do estudo de caso

O protocolo de pesquisa exerce sua finalidade quando este atinge com plenitude os seus objetivos, alinhados com as expectativas do público-alvo e com as contribuições de ordem prática a grupos de interesse específicos ou à sociedade, de uma forma geral.

Nesse sentido, é fundamental que o produto final ou relatório da pesquisa seja organizado e formatado de modo a atender à demanda do grupo de interesse específico; neste caso, uma dissertação de mestrado profissional, voltada, inicialmente, ao exame e aprovação, por uma banca de avaliadores, do trabalho realizado pelo mestrando.

Não há como dissociar a qualidade do relatório final da validação de sua minuta, não apenas pelos colegas e professores do pesquisador, especialmente do professor orientador, mas também pelos participantes e informantes do caso. Yin (2015 p. 202) observa que “quando os comentários forem excepcionalmente úteis, os pesquisadores podem até incluí-los como parte de todo o estudo

de caso”. A concordância por parte da unidade de pesquisa (e seus representantes) sobre o conteúdo do relatório evitaria, ainda, eventuais constrangimentos às partes envolvidas, quando da divulgação do trabalho.

Sobre a formatação, serão adotadas as regras gerais contidas no “Manual de Formatação de Trabalhos Acadêmicos” da Faculdade FIPECAFI, São Paulo, 2019, a saber:

| Estrutura   | Elementos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pré-textual | Capa (obrigatório)<br>Lombada (obrigatório)<br>Folha de rosto (obrigatório)<br>Errata (opcional)<br>Folha de aprovação (obrigatório)<br>Dedicatória (opcional)<br>Epígrafe (opcional)<br>Resumo (obrigatório)<br><i>Abstract</i> (obrigatório)<br>Lista de figuras (opcional)<br>Lista de abreviaturas e siglas (opcional)<br>Lista de símbolos (opcional)<br>Sumário (obrigatório) |
| Textual     | Introdução<br>Desenvolvimento<br>Considerações finais                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Pós-textual | Referências (obrigatório)<br>Glossários (opcional)<br>Apêndice (s) (opcional)<br>Anexo (s) (opcional)<br>Índices (s) (opcional)                                                                                                                                                                                                                                                     |

**Apêndice B - Termo de solicitação para realização de pesquisa na empresa “Case”**

À  
Empresa “Case”  
Av. xxx, nº xx – xº. andar Bairro xx  
São Paulo-SP CEP xxxx-xxx

A/C: Sr. xxx – CEO

Prezados Senhores,

Com satisfação, submetemos à aprovação de V.S.as. nossa solicitação para desenvolver pesquisa acadêmica de estudo de caso na empresa “Case”, com o objetivo de compor o trabalho final de dissertação de nosso formando **Elias da Silveira Cerqueira** no curso de mestrado profissional em Controladoria e Finanças, ministrado por nossa instituição, **Faculdade FIPECAFI**.

O tema da pesquisa será Ciclo de Vida Organizacional em Empresa sob Atividade Regulada: Um Estudo de Caso, sob orientação do **Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo**.

A pesquisa consistirá da coleta de documentos, relatórios, arquivos e outras informações pertinentes, além de entrevistas com os diretores da empresa, e aplicação de questionário estruturado para preenchimento pelos diretores e colaboradores da “Case”. Os trabalhos de campo estão planejados entre os meses de agosto e setembro de 2020.

A identidade da “Case” e seus participantes será preservada no relatório final, se esta for a orientação de V.S.as. Outrossim, toda informação obtida (exceto as de domínio público) será mantida sob sigilo em arquivo do pesquisador. Minuta do relatório final e da transcrição das entrevistas (gravadas), serão submetidas previamente à aprovação dos entrevistados e representantes da “Case”.

Esperamos, com este trabalho, trazer uma significativa contribuição, tanto à “Case” como à comunidade acadêmica e empresarial, sobre a dinâmica de desenvolvimento e maturidade organizacional de uma entidade privada, que atua em ambiente de livre negociação, mas sob monitoramento de agência governamental.

Desde já agradecemos por esta inestimável oportunidade de desenvolver esta pesquisa de estudo de caso, e aguardamos pelo vosso “de acordo”.

Atenciosamente,

São Paulo, xx de xx de 2020.

**Elias da Silveira Cerqueira**  
Mestrando

**Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo**  
Coordenador do Programa Mestrado Profissional  
em Controladoria e Finanças.

## **Apêndice C - Relação de documentos a serem solicitados e cedidos pela “empresa Case” (Anexo I do Apêndice B)**

Relação de documentos iniciais solicitados para a pesquisa

### **- Atos Societários de 2014 a junho de 2020:**

Instrumento de constituição da sociedade

Alterações de contrato social posteriores a 2014

Ata de transformação da sociedade de Ltda. em S.A. e Estatuto Social

Atas de alteração de capital social e movimentação de sócios

### **- Demonstrações Contábeis anuais, de 2014 a 2019**

Demonstrações contábeis completas da comercializadora Case (BP, DRE, DRA, DMPL, DFC e NE) e DVA (se houver)

### **- Artefatos de Planejamento e Gestão em uso**

Lista e exemplos dos relatórios gerenciais tradicionais (orçamento, fluxo de caixa, planejamento estratégico, etc.) e específicos, utilizados na gestão de riscos (mercado, preço, liquidez, contratos, etc.), como por exemplo: (i) **Gestão e controle de valor em risco na metodologia VaR (*Value at Risk*)**; (ii) **Gestão de crédito de contraparte (*Aging List*)**; (iii) **Gestão de contratos e prestação de garantias (fianças e seguro garantia)**; (iv) **Sistema CliqCEE (Cadastramento e validação mensal de contratos, Prestação de garantias de exposição energética, Relatório de liquidação de MCP)**; (v) **Gestão de volatilidade no preço de energia a médio e longo prazos (*Stress Test*)**; (vi) **Gestão de PLD no MCP (Preço de liquidação de diferenças no mercado de curto prazo)**; e (vii) **Gestão de exposição energética (balanço de energia convencional e incentivada contratadas, e seus impactos futuros sobre os resultados)**

Lista de manuais de políticas e códigos internos de conduta, de responsabilidade e alçada de aprovações, de relacionamento institucional com o mercado, responsabilidade social, etc.

Evolução do *headcount* desde 2014.

Organograma funcional em 30/06/2020, contendo os cargos/funções principais da estrutura de gestão e os quantitativos de colaboradores por departamento.

### **- Leis e Regulamentos**

Registros e licenças setoriais de funcionamento e autorização, obtidos dos órgãos reguladores.

Principais normas setoriais aplicáveis à atividade de comercialização de energia elétrica em ambiente de livre contratação no Brasil

## Apêndice D - Roteiro de entrevistas semiestruturadas com sócios e diretores

### **Founder 1** – sócio fundador e atual VP do Conselho

Colher o histórico inicial de fundação da empresa e seus sócios fundadores

Colher informações sobre o processo de cadastramento inicial e comprovação de aptidão técnica da empresa e seus executivos na CCEE

Obter o histórico de sua evolução, estratégias e oportunidades

Colher impressões sobre as características de evolução e maturidade organizacional da empresa

Colher informações sobre o estilo de gestão (informal, formal, centralizado, descentralizado) praticado pela empresa

Colher informações sobre fontes de financiamento do negócio e sobre os saltos operacionais

Colher informações sobre reestruturações societárias e seus impactos nos negócios

Colher informações sobre riscos de negócios atuais e tendências de mercado e novos *players*

Colher informações sobre artefatos de contabilidade gerencial utilizados pelo entrevistado, no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade

Colher impressões sobre a classificação informal da empresa à luz das características e estágios do CVO de Lester *et al.* (2003) (porte e nível de formalização)

### **CEO** – diretor presidente

Obter as principais atribuições e responsabilidades e tempo no cargo

Obter informações sobre requerimentos de comprovação de aptidão técnica setorial (CCEE)

Colher o histórico de constituição da empresa, sua evolução, estratégias e oportunidades

Colher impressões sobre as características de evolução e maturidade organizacional da empresa

Colher informações sobre o estilo de gestão (informal, formal, centralizado, descentralizado) praticado pela empresa

Colher informações sobre fontes de financiamento do negócio e saltos operacionais

Colher informações sobre riscos e estratégias de negócios e tendências de mercado e novos *players*

Colher informações sobre artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade

Colher impressões sobre o enquadramento atual da empresa, à luz das características e estágios do CVO de Lester *et al.* (2003) (porte e nível de formalização)

### **CFO** – diretor financeiro

Obter as principais atribuições e responsabilidades, tempo no cargo e nível de reporte

Obter informações sobre requerimentos de comprovação de aptidão técnica setorial (CCEE)

Colher informações sobre políticas, fontes de financiamento e planejamento financeiro da empresa

Colher impressões sobre as características de evolução e maturidade organizacional da empresa

Colher informações sobre o estilo de gestão (informal, formal, centralizado, descentralizado) praticado pela empresa

Colher informações sobre artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade

Colher impressões sobre o enquadramento atual da empresa à luz das características e estágios do CVO de Lester *et al.* (2003) (porte e nível de formalização)

### **CRO** – diretora de riscos, portfólio & TI

Obter as principais atribuições e responsabilidades, tempo no cargo e nível de reporte

Obter informações sobre requerimentos de comprovação de aptidão técnica setorial (CCEE)

Colher informações sobre carteira de clientes, soluções e diferenciação no mercado

Colher impressões sobre as características de evolução e maturidade organizacional da empresa

Colher informações sobre o estilo de gestão (informal, formal, centralizado, descentralizado) praticado pela empresa

Colher informações sobre riscos e estratégias de negócios e tendências de mercado e novos *players*

Colher informações sobre artefatos de contabilidade gerencial utilizados no planejamento, análise e processo de tomada de decisão, e sua periodicidade

Colher impressões sobre o enquadramento atual da empresa à luz das características e estágios do CVO de Lester *et al.* (2003) (porte e nível de formalização)

Colher informações sobre as características de uma operação típica de comercialização de energia.

**Apêndice E - Questionário estruturado de pesquisa.**

(Questionário adaptado de pesquisas desenvolvidas sobre o CVO por Valeriano (2012), Frezatti (2009) e Correia (2010)).

**CARTA DE APRESENTAÇÃO**

Prezado(a) Profissional,

Você foi convidado para participar de uma pesquisa formulada e realizada pela Faculdade FIPECAFI- Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, que levou em consideração a sua qualificação e ocupação profissional na empresa objeto deste estudo de caso. Esta pesquisa integra uma parte essencial da Dissertação de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças do mestrando Elias da Silveira Cerqueira.

Este estudo tem por objetivo avaliar as práticas de contabilidade gerencial em uso em uma empresa privada, que atua sob atividade regulada, à luz da teoria do ciclo de vida organizacional, segundo Lester *et al* (2003). O tempo estimado para preenchimento deste questionário é de 10 a 15 minutos.

Ao participar desta pesquisa você contribuirá diretamente com a área acadêmica (trabalhos acadêmicos) e com empresas e organizações que, assim como a sua, almejam aprimorar as práticas de gestão associadas ao seu estágio de maturidade organizacional. Comprometemo-nos, ainda, após a conclusão do estudo, a disponibilizar aos participantes os resultados alcançados, caso seja do seu interesse.

Asseguramos que todas as informações coletadas por meio deste questionário serão confidenciais, e os dados coletados serão agrupados, sempre preservando o sigilo individual, respeitando assim os padrões científicos e éticos.

Agradecemos sua contribuição e disponibilidade, e contamos com sua fidedignidade no decorrer do processo de respostas a este questionário. Em caso de dúvidas ou sugestões, estaremos à disposição.

Cordialmente,

Elias da Silveira Cerqueira  
elias.cerqueira@fipecafi.edu.br

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo  
paschoal.russo@fipecafi.org

## Seção 1

### Termo de concordância

1. Você concorda com os termos desta pesquisa ? \*

- ☐ Sim
- ☐ Não

## Seção 2

### Bloco 1 - Identificação do respondente

2. Nome do respondente: \*

Insira sua resposta

3. Nível funcional do respondente \*

- ☐ Diretoria
- ☐ Gerência
- ☐ Supervisão
- ☐ Técnico ou especialista
- ☐ Outros

4. Área de formação do respondente: \*

- ☐ Administração
- ☐ Economia
- ☐ Ciências Contábeis
- ☐ Direito
- ☐ Engenharia
- ☐ Outras

5. Você atuou, anteriormente à empresa atual, no setor de energia elétrica ? \*

- ☐ Sim
- ☐ Não

6. Tempo de atuação na empresa atual: \*

- ☐ Menos de 6 meses
- ☐ Entre 6 meses e 1 ano
- ☐ De 1 a 3 anos
- ☐ Mais de 3 anos
- ☐ Desde a sua fundação

7. Tempo de permanência no cargo atualmente ocupado, na empresa atual: \*

- ☐ Menos de 6 meses
- ☐ Entre 6 meses e 1 ano
- ☐ De 1 a 3 anos
- ☐ Mais de 3 anos
- ☐ Desde a sua fundação

### Seção 3

## Bloco 2 – Enquadramento de Porte Empresarial

8. O quadro funcional de sua empresa conta com: \*

- ☐ Até 19 empregados
- ☐ De 20 a 99 empregados
- ☐ De 100 a 499 empregados
- ☐ Acima de 499 empregados

9. O montante de receita anual, obtido atualmente por sua empresa em suas atividades operacionais, enquadra-se como:

- ☐ Receita anual até R\$ 360 mil
- ☐ Receita anual de R\$ 360 mil a R\$ 4,8 milhões
- ☐ Receita anual de R\$ 4,8 milhões a R\$ 300 milhões
- ☐ Receita anual de R\$ 300 milhões a R\$ 1 bilhão
- ☐ Receita anual superior a R\$ 1 bilhão

## Seção 4

### Bloco 3 – Indicadores para identificação do estágio do ciclo de vida

Para cada afirmação assinale apenas 1 alternativa de 0 a 5 de acordo com a escala a seguir: (0) Não se aplica ou desconheço / (1) Discordo totalmente / (2) Discordo parcialmente / (3) Indiferente / (4) Concordo parcialmente / (5) Concordo totalmente

10. Nossa organização é pequena em tamanho, quando comparada com nossos concorrentes. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 10 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

11. Como empresa, somos maiores do que a maioria dos nossos concorrentes, mas não tão grandes como deveríamos ser. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 11 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

12. Somos uma organização com diretores e acionistas. \*

|                    |                       |                                  |                       |                       |                       |                       |
|--------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                    | <b>0</b>              | <b>1</b>                         | <b>2</b>              | <b>3</b>              | <b>4</b>              | <b>5</b>              |
| <b>Resposta 12</b> | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

13. O poder decisório da organização está nas mãos do(s) fundador(es) da empresa. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 13 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

14. O poder decisório da organização é dividido entre muitos donos e investidores. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 14 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

15. O poder decisório da organização está nas mãos de um grande número de acionistas. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 15 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

16. A estrutura organizacional da empresa pode ser considerada simples. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 16 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

17. A estrutura organizacional da empresa está baseada na visão departamental e funcional. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 17 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

18. A estrutura organizacional da empresa é formalizada, com hierarquia e processos formais de análise e decisão. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 18 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

19. A estrutura organizacional da empresa é divisional ou matricial com sofisticado sistema de controle. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 19 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

20. A estrutura organizacional da empresa é centralizada com poucos sistemas de controle. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 20 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

21. Na organização temos várias especializações (administradores, economistas, contadores, advogados, engenheiros, etc.) e com isso, nos tornamos diferenciados. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 21 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

22. O processamento das informações (sistemas de mensuração, registro e análise das transações) na empresa pode ser descrito como simples, no estilo "boca a boca". \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 22 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

23. O processamento das informações pode ser descrito como monitorador de desempenho e facilitador de comunicação entre os departamentos. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 23 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

24. O processamento de informações é sofisticado e necessário para a produção eficiente e para atingir os resultados requeridos. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 24 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

25. O processamento de informações é muito complexo e utilizado na coordenação de diversas atividades para melhor servir aos mercados. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 25 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

26. O processamento de informações não é muito sofisticado. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 26 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

27. O processamento de informações é utilizado de maneira não plena. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 27 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

28. O processo decisório é centralizado na alta administração e considerado não muito complexo. \*

|                    | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|--------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Resposta 28</b> | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

29. A maioria das decisões da empresa é tomada por grupos de gestores de nível intermediário que utilizam alguma sistemática que ainda é bem superficial. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 29 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

## Seção 5

Bloco 4 – Artefatos de Contabilidade Gerencial Tradicionais e Modernos

Para cada afirmação assinale apenas 1 alternativa de 0 a 5 de acordo com a escala a seguir: (0) Não se aplica ou desconheço / (1) Discordo totalmente / (2) Discordo parcialmente / (3) Indiferente / (4) Concordo parcialmente / (5) Concordo totalmente

30. A sua empresa, quando apura custo da mercadoria vendida ou produzida, ou o custo do serviço prestado, soma os custos diretos e indiretos, fixos e variáveis incorridos no período de apuração.

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 30 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

31. A sua empresa gerencia os custos por meio de atividades, encontrando bases que representam as relações entre os custos das atividades e os objetivos de custos, como produtos, processos e ordens, pois compreende que as atividades consomem os recursos e os bens e serviços consomem atividades. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 31 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

32. A sua empresa quando apura o custo da mercadoria vendida ou produzida, ou o custo do serviço prestado, soma apenas os custos variáveis (matéria-prima por exemplo) incorridos no período de apuração. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 32 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

33. A sua empresa possui um padrão de comportamento para os custos, ou seja, fixa quais são os montantes esperados no final do período de apuração e compara com os custos reais. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 33 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

34. A sua empresa, quando realiza investimentos de longo prazo, costuma levar em consideração que o dinheiro tem valor ao longo do tempo e calcula quanto os futuros pagamentos somados a um custo inicial estariam valendo atualmente. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 34 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

35. A sua empresa mede o seu desempenho utilizando a relação entre o lucro e o investimento realizado para a sua obtenção. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 35 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

36. A sua empresa realiza, sistematicamente, comparação dos processos e dos resultados (preços por exemplo) com empresas do mesmo setor de atividade, buscando criar novos padrões e/ou melhorar o resultado da empresa. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 36 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

37. A sua empresa utiliza a medida de desempenho tendo por base o lucro residual (lucro operacional líquido deduzido do custo de capital – custo de oportunidade) nos moldes do instrumento EVA®. \*

|             |                       |                                  |                       |                       |                       |                       |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
| Resposta 37 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

38. A sua empresa elabora um instrumento formal, de longo prazo, no qual se apresentam a missão, a visão e as estratégias organizacionais, estabelecendo os objetivos e as políticas, verificando as ameaças e as oportunidades, os pontos fortes e os pontos fracos e direcionando os rumos da organização. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 38 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

39. A sua empresa, anualmente, elabora um plano formal para expressar quantitativamente o plano de ação da organização. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 39 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

40. A sua empresa monitora a execução da estratégia de forma balanceada, utilizando indicadores de desempenho – financeiros e não financeiros – com base em quatro perspectivas: financeira, cliente, processos internos, e aprendizado e crescimento. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 40 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

41. A sua empresa utiliza o demonstrativo de fluxo de caixa projetado no processo decisório. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 41 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

## Seção 6

## Bloco 5 – Artefatos de Contabilidade Gerencial Específicos

Para cada afirmação assinale apenas 1 alternativa de 0 a 5 de acordo com a escala a seguir: (0) Não se aplica ou desconheço / (1) Discordo totalmente / (2) Discordo parcialmente / (3) Indiferente / (4) Concordo parcialmente / (5) Concordo totalmente

42. A sua empresa avalia riscos associados aos contratos de comercialização de energia utilizando metodologia específica de valores em risco. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 42 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

43. A sua empresa adota estratégias de avaliação de risco de crédito de contratos de venda de energia e acompanha a evolução desse risco, de forma individualizada por cliente. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 43 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

44. A sua empresa utiliza mecanismos de garantias contratuais e avalia continuamente a qualidade das garantias oferecidas pelos clientes. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 44 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

45. A sua empresa elabora e envia informações a órgão de controle, sobre as operações desenvolvidas no âmbito da comercialização de energia elétrica no mercado livre (ACL e ACR). \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 45 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

46. A sua empresa avalia riscos associados à variação de preços de energia elétrica, de contratos firmados em prazos superiores a 1 (um) ano. \*

|             | 0                     | 1                                | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 46 | <input type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

47. A sua empresa avalia e monitora impactos de oscilação de preços de energia elétrica no mercado de curto prazo. \*

|             | 0                     | 1                     | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 47 | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

48. A sua empresa monitora o nível de exposição e montantes (volumes e valores) contratados de energia, por modalidade e regiões, e possíveis impactos futuros sobre os resultados. \*

|             | 0                     | 1                     | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     |
|-------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Resposta 48 | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Conclusão

49. Você gostaria de receber o resultado desta pesquisa, após concluída ? \*

- ☐ Sim
- ☐ Não

**Apêndice F - Materiais, equipamentos e outros recursos utilizados na pesquisa.**

Equipamentos necessários:

Notebook com capacidade de 500 GB de memória

*Drive* externo (case) com capacidade de armazenamento de 550 GB

Impressora deskjet colorida

Gravador (Smartphone)

Fonte de carregamento

Smartphone

Aplicativos e recursos de TI:

Skype/Google meet

Whatsapp

Word

Excel

Powerpoint

*Drive* remoto (Google *drive*)

Internet banda larga

Rede wi-fi

Google acadêmico

NVivo®

Materiais diversos:

Caderno de notas

Caneta e lápis

Agenda

Grampeador

Prendedor de papéis

Canetas marca-texto

Papel A4

Cartuchos de tinta preta e colorida

**Apêndice G - Lista de documentos, leis, regulamentos e relatórios da Case arquivados pelo pesquisador.**

| n°                          | Data       | Documento                                   | Conteúdo                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------|------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>I - Atos societários</b> |            |                                             |                                                                                                                                                                                                                           |
| 1                           | 17/10/2013 | 1ª ACS Shelf Compay                         | Aquisição da Shelf Company, uma empresa Ltda., e mudança de nome para Case. Founder 1 com 75% e Founder 2 com 25%.                                                                                                        |
| 2                           | 18/02/2014 | 2ª ACS Case                                 | Aumento de capital de R\$ 100 mil para R\$ 20 milhões, e ingresso de 8 sócios minoritários executivos, com uma quota cada. Founder 1 (75%) e Founder 2 (25%).                                                             |
| 3                           | 22/04/2014 | 3ª ACS Case                                 | Sócios Founder 1 e Founder 2 integralizam capital na Case Holding (S.A.) com cessão de quotas da Case. Case Holding passa a deter 99,99% do capital da Case.                                                              |
| 4                           | 12/09/2014 | 4ª ACS Case                                 | Eleição de diretoria com cinco integrantes: Presidente (CEO), Financeiro (CFO), Comercial (CCO), Riscos (CRO) e um sem designação. Founder 1 como CCO e Founder 2 como CRO.                                               |
| 5                           | 03/03/2015 | 5ª ACS Case                                 | Ingressa mais 1 sócio minoritário executivo, totalizando 12 sócios, sendo Case Holding mais 11 sócios PF minoritários.                                                                                                    |
| 6                           | 11/09/2015 | 6ª ACS Case                                 | Adição do comércio varejista de energia elétrica ao objeto social, reeleição da diretoria, e troca do CFO para o CFO indicado pelo sócio estrangeiro Partner, sócio da Case Holding que detém 37,5% do capital dessa S.A. |
| 7                           | 30/10/2015 | 7ª ACS Case                                 | Saída de dois sócios minoritários, reduzindo-se para 10 sócios.                                                                                                                                                           |
| 8                           | 17/12/2015 | 8ª ACS Case                                 | Saída do sócio Founder 2 da sociedade e sua substituição no cargo de CCO. Quotas (25%) transferidas para a Case Holding.                                                                                                  |
| 9                           | 29/01/2016 | 9ª ACS Case                                 | Saída de um sócio minoritário, restando a Case Holding e mais sete minoritários PF.                                                                                                                                       |
| 10                          | 26/04/2016 | 10ª ACS Case                                | Ingressa mais um sócio minoritário, e se denomina o cargo de diretor sem designação para Diretor de Trading (CTO).                                                                                                        |
| 11                          | 29/10/2016 | 11ª ACS Case                                | Ingressam na sociedade como minoritários, com uma quota cada, o CFO atual e o que viria a ser o CEO atual, a partir de 2018.                                                                                              |
| 12                          | 23/02/2017 | Ata de transformação de sociedade para S.A. | Transformação da Case de empresa limitada (Ltda.) para sociedade por ações (S.A.) e aprovação de seu Estatuto Social. Diretoria composta por cinco membros: CEO, CFO, CCO, CRO e CTO.                                     |
| 13                          | 24/02/2017 | Termos de posse                             | Termos de posse do CEO, CFO, CCO, CRO e CTO.                                                                                                                                                                              |
| 14                          | 07/03/2018 | Termo de renúncia                           | Termo de renúncia do CRO.                                                                                                                                                                                                 |
| 15                          | 01/08/2018 | AGE                                         | Assembleia de aprovação do PLR, de obtenção de crédito de R\$ 28 milhões no BB, e mudança de endereço da sede.                                                                                                            |
| 16                          | 01/10/2018 | Termo de renúncia                           | Renúncia do Founder 1 ao cargo de CEO.                                                                                                                                                                                    |
| 17                          | 31/10/2018 | AGE                                         | Eleição do novo e atual CEO.                                                                                                                                                                                              |
| 18                          | 31/10/2018 | Termo de renúncia                           | Renúncia do diretor de Trading (CTO).                                                                                                                                                                                     |

|    |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----|------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 19 | 29/08/2019 | AGE     | Aumento do capital social com reservas, de R\$ 20 milhões para R\$ 100 milhões, e eleição de novo CTO.                                                                                                                                                                                                                              |
| 20 | 27/12/2019 | AGE     | Aumento do capital social com reservas, de R\$ 100 milhões para R\$ 130 milhões, ampliação da diretoria estatutária para seis membros, eleição de novo diretor de operações (COO), criação de reserva estatutária especial de 75% do lucro, até atingir o limite de 100% do capital, e aprovação de dividendos de R\$ 27,2 milhões. |
| 21 | 24/01/2020 | AGE     | Reeleição para mandato de três anos do CFO e CCO.                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 22 | 30/06/2020 | AGE-AGO | Aprovação do balanço 2019, ratificação de destinação do lucro, e de diretoria estatutária com mandato de três anos (CEO, CFO, CCO, CRO, COO e um diretor sem designação)                                                                                                                                                            |

## II – Documentos legais e regulatórios

|    |            |                 |                                                                                                              |
|----|------------|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 23 | 02/04/2013 | CNPJ            | Comprovante do Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica.                                                         |
| 24 | 26/08/2013 | Despacho ANEEL  | Autorização da Shelf Company para atuar como Agente Comercializador de Energia Elétrica no âmbito da CCEE.   |
| 25 | 20/02/2014 | Despacho ANEEL  | Mudança de nome de Shelf Company para Case.                                                                  |
| 26 | 27/05/2017 | Despacho ANEEL  | Mudança de tipo de sociedade de quotas de responsabilidade limitada (Ltda.) para sociedade por ações (S.A.). |
| 27 | 07/07/2020 | Ficha cadastral | Ficha Cadastral Completa (JUCESP) da Case (Ltda.)                                                            |
| 28 | 07/07/2020 | Ficha cadastral | Ficha Cadastral Completa (JUCESP) da Case (S.A.)                                                             |
| 29 | 07/07/2020 | Ficha cadastral | Ficha Cadastral Completa (JUCESP) da Case Holding (S.A.)                                                     |

## III – Demonstrações contábeis Grupo Case

|    |            |                |                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----|------------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 30 | 29/04/2015 | Balanço FY2014 | Demonstrações contábeis completas consolidadas da Case Holding em 31/12/2014 auditadas da controladora (Case Holding) + Case + Case Serviços.                                                                                                                      |
| 31 | 05/04/2016 | Balanço FY2015 | Demonstrações contábeis completas consolidadas da Case Holding em 31/12/2015 auditadas da controladora (Case Holding) + Case + Case Serviços.                                                                                                                      |
| 32 | 16/03/2017 | Balanço FY2016 | Demonstrações contábeis completas consolidadas da Case Holding em 31/12/2016 auditadas da controladora (Case Holding) + Case + Case Serviços.                                                                                                                      |
| 33 | 23/03/2018 | Balanço FY2017 | Demonstrações contábeis completas consolidadas da Case Holding em 31/12/2017 auditadas da controladora (Case Holding) + Case + Case Serviços.                                                                                                                      |
| 34 | 24/04/2019 | Balanço FY2018 | Demonstrações contábeis completas consolidadas da Case Holding em 31/12/2018 auditadas da controladora (Case Holding) + Case + Case Serviços + 1 comercializadora.                                                                                                 |
| 35 | 08/04/2020 | Balanço FY2019 | Demonstrações contábeis completas consolidadas da Case Holding mais o Relatório da Administração em 31/12/2018 auditadas da controladora (Case Holding) + Case + Case Serviços + 4 comercializadoras + 1 comercializadora de gás, totalizando 8 empresas no grupo. |

## IV – Demonstrações contábeis de terceiros

|    |            |                     |                                                                                                                                       |
|----|------------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 36 | 17/02/2020 | DF 2019 Votener     | Relatório da Administração e Demonstrações Contábeis consolidadas auditadas, em 31/12/2019, da Votorantim Geração de Energia S.A.     |
| 37 | 18/02/2020 | Release 2019 - EDP  | Release 4T19/2019 da EDP Energias do Brasil S.A.                                                                                      |
| 38 | 05/03/2020 | DF 2019 CPFL        | Relatório da Administração e Demonstrações Contábeis consolidadas auditadas, em 31/12/2019, da CPFL Energia S.A.                      |
| 39 | 18/03/2020 | DF 2019 Prime       | Demonstrações Contábeis combinadas auditadas, em 31/12/2019, do Grupo Prime Energy.                                                   |
| 40 | 25/03/2020 | DF 2019 COPEL       | Relatório da Administração e Demonstrações Contábeis consolidadas auditadas, em 31/12/2019, da COPEL Companhia Paranaense de Energia. |
| 41 | 15/04/2020 | DF 2019 Eletron     | Demonstrações Contábeis consolidadas auditadas, em 31/12/2019, da ECEL Elétron Participações Societárias S.A.                         |
| 42 | 24/04/2020 | DF 2019 Comerc      | Demonstrações Contábeis individuais auditadas, em 31/12/2019, da COMERC Comercializadora de Energia Ltda.                             |
| 43 | 15/05/2020 | DF 2019 Engie       | Demonstrações Contábeis individuais auditadas, em 31/12/2019, da Engie Brasil Energia Comercializadora Ltda.                          |
| 44 | 18/05/2020 | DF 2019 BTG Pactual | Demonstrações Contábeis consolidadas auditadas, em 31/12/2019, do Banco BTG Pactual S.A.                                              |

#### V – Manuais, regulamentos internos e certificados

|    |            |                        |                                                                    |
|----|------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 45 | Sem data   | Código de conduta      | Regulamento de Código de Conduta (Form. sem assinatura)            |
| 46 | Sem data   | Norma de férias        | Política de férias (Norma sem assinatura)                          |
| 47 | Sem data   | Organograma            | Organograma Case_082020                                            |
| 48 | 06/2020    | Política Anticorrupção | Política anticorrupção e antissuborno do Grupo Case (não assinada) |
| 49 | Sem data   | Leis e regulamentos    | Sumário da RN ANEEL 678 de 01/09/2015                              |
| 50 | 24/04/2020 | Classificação de risco | Classificação de risco de crédito da Case, Agência Fitch BBB(bra)  |

#### VI – Entrevistas Case

|    |            |                      |                                                                                |
|----|------------|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 51 | 02/08/2020 | Entrevista CEO       | Áudio e transcrição de entrevista com o CEO                                    |
| 52 | 15/08/2020 | Entrevista CRO       | Áudio e transcrição de entrevista com o CRO                                    |
| 53 | 15/08/2020 | Entrevista CFO       | Áudio e transcrição de entrevista com o CFO                                    |
| 54 | 20/08/2020 | Entrevista Founder 1 | Áudio e transcrição de entrevista com o Founder 1 VP Conselho de Administração |

#### VII – Artefatos de contabilidade gerencial fornecidos ao pesquisador

|    |            |                     |                                                                                 |
|----|------------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 55 | 11/09/2020 | Aporte de garantias | Evento: 2020_07_Aporte de garantias - CCEE                                      |
| 56 | 11/09/2020 | Liquidação MCP      | Evento: 2020_06_Liquidação MCP - CCEE                                           |
| 57 | Sem data   | Cash flow Case      | Cash flow Aug-20 to Dec-21 Case (cash flow, ratios, EBIT)                       |
| 58 | Sem data   | Projeção anual Case | Projeção anual 2020-2028 (IPCA, CDI, DRE, Fluxo de caixa e Balanço patrimonial) |

|    |            |                                             |                                                                                                                                                                                                   |
|----|------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 59 | 31/08/2020 | Gestão exposição energética Case            | <i>Fast Book Report</i> 2020-2036 (Posição MWh, net convencional, net incentivada, convencional SE/CO, P&L em R\$, P&L NPV- <i>net present value</i> , delta ano)                                 |
| 60 | Sem data   | Contratos e garantias a receber_emitir Case | Relatório de contratos de garantia (fiança bancária) de vendas (receber) e compras (emitir) 2020-2032                                                                                             |
| 61 | 11/06/2018 | Gestão exposição energética Case            | <i>Fast Book</i> - Relatório diário de exposição energética 2018-2021                                                                                                                             |
| 62 | 31/08/2020 | <i>Stress test</i>                          | <i>Worst weekly historical volatility 18 months, worst volatility additional stress, potential loss (no correlation), stressed gross margin, total stressed loss (no correlation) – 2020-2036</i> |
| 63 | Sem data   | Telas CliqCCEE Case                         | Telas Contratos/Gerenciamento de contratos, Dados do contrato – 01/11/2019 a 01/01/2022.                                                                                                          |
| 64 | Sem data   | <i>VaR – value at risk</i> Case             | Relatório VaR de 07/08/2020 a 31/08/2020 (VaR 2020+2021 - com correlação e sem correlação) <i>Agg.</i> , meses, P&L acompanhamento, Expo 2020 (MWh)                                               |

---