



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Andressa de Souza Barbosa

**CONTABILIDADE REGULATÓRIA: ANÁLISE DOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS CONCESSIONÁRIAS DOS SERVIÇOS DE
ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO**

Brasília, DF
2024

Andressa de Souza Barbosa

**CONTABILIDADE REGULATÓRIA: ANÁLISE DOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS CONCESSIONÁRIAS DOS SERVIÇOS DE
ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável:
Dr. Wagner Rodrigues dos Santos

Linha de pesquisa:
Contabilidade para tomada de decisão

Área:
Contabilidade Regulatória

Brasília, DF
2024

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Andressa de Souza Barbosa

**CONTABILIDADE REGULATÓRIA: ANÁLISE DOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS CONCESSIONÁRIAS DOS SERVIÇOS DE
ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Wagner Rodrigues dos Santos
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. XXXXX
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB) ou outra instituição

BRASÍLIA
2024

“Tenha coragem e seja gentil”.

RESUMO

O presente estudo aborda a contabilidade regulatória e sua aplicação na análise econômico-financeira de quatro concessionárias dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário: Sabesp, Embasa, Cagece e Caesb. A contabilidade regulatória emerge como um instrumento de controle e monitoramento das atividades econômicas, sendo essencial para fornecer uma visão clara da situação patrimonial e financeira das concessionárias. A análise concentra-se em indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento das companhias, no período de 2018 a 2022, com o objetivo de avaliar o impacto da contabilidade regulatória no desempenho financeiro das empresas. Os resultados indicam que, apesar das diferentes realidades e desafios enfrentados por cada empresa, todas demonstraram esforços significativos em melhorar sua eficiência operacional e capacidade de gestão financeira. O estudo também ressalta a importância de adaptar os indicadores financeiros às peculiaridades do setor regulado, uma vez que as concessionárias de serviços públicos operam sob diferentes condições de mercado em comparação com empresas privadas. A implementação da contabilidade regulatória nas concessionárias analisadas permitiu uma avaliação mais precisa dos resultados financeiros, embora a necessidade de atualização das metodologias aplicadas seja evidente para melhor atender às especificidades do setor de saneamento.

Palavras-chave: contabilidade regulatória, indicadores econômico-financeiros, concessão, saneamento, gestão financeira.

ABSTRACT

This study addresses regulatory accounting and its application in the economic-financial analysis of four water supply and sanitation service concessionaires: Sabesp, Embasa, Cagece, and Caesb. Regulatory accounting emerges as a control and monitoring tool for economic activities, essential for providing a clear view of the concessionaires' financial and asset situation. The analysis focuses on liquidity, profitability, and debt indicators of the companies from 2018 to 2022, aiming to evaluate the impact of regulatory accounting on the financial performance of these companies. The results indicate that despite the different realities and challenges faced by each company, all demonstrated significant efforts to improve operational efficiency and financial management capacity. The study also highlights the importance of adapting financial indicators to the peculiarities of the regulated sector, as public service concessionaires operate under different market conditions compared to private companies. The implementation of regulatory accounting in the analyzed concessionaires allowed for a more accurate evaluation of financial results, although the need for updating applied methodologies is evident to better meet the specificities of the sanitation sector.

Keywords: regulatory accounting, economic-financial indicators, concession, sanitation, financial management.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Índices de Liquidez Sabesp	17
Tabela 2 - Índices de Rentabilidade Sabesp	18
Tabela 3 - Índices de Endividamento Sabesp	18
Tabela 4 - Índices de Liquidez Embasa	19
Tabela 5 - Índices de Rentabilidade Embasa	20
Tabela 6 - Índices de Endividamento Embasa	20
Tabela 7 - Índices de Liquidez Cagece	21
Tabela 8 - Índices de Rentabilidade Cagece	22
Tabela 9 - Índices de Endividamento Cagece	23
Tabela 10 - Índices de Liquidez Caesb	23
Tabela 11 - Índices de Rentabilidade Caesb	24
Tabela 12 - Índices de Endividamento Caesb	24

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
1.1 Contextualização	10
1.2 Objetivos	11
1.3 Justificativas e Contribuições	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Contabilidade Regulatória	12
2.2 Serviço de abastecimento de água e esgotamento sanitário	13
2.3 Concessionárias	13
2.3.1 Sabesp	14
2.3.2 Embasa	14
2.3.3 Cagece	14
2.3.4 Caesb	14
2.4 Análise de indicadores	15
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	16
4 ANÁLISE DOS INDICADORES	17
4.1 Sabesp	17
4.2 Embasa	19
4.3 Cagece	21
4.4 Caesb	23
5 CONCLUSÃO.....	25
REFERÊNCIAS	27

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A Contabilidade Regulatória é um conjunto de princípios e regras voltados para a apresentação de informações de entidades concessionárias de serviços públicos, trata-se de uma ferramenta importante para auxiliar no controle das atividades reguladas pelo Estado. Ela tem como objetivo fornecer uma ideia precisa das condições das empresas e da atividade econômica.

Apesar de ter sido criada com um objetivo convergente com a contabilidade societária, Gomes (2013) considera que a contabilidade regulatória se aprofunda na busca da correta demonstração da situação econômica e patrimonial da atividade concedida, servindo ainda como instrumento de controle e monitoramento dessa atividade.

Em resumo, a contabilidade regulatória desempenha um papel crucial na promoção da igualdade econômica e da justiça nas relações entre os agentes econômicos (empresas e sociedade), com o intuito de equalizar o conflito de interesses entre esses agentes (CARVALHO, 2013).

Nesse contexto, para uma melhor avaliação das condições econômico-financeiras das concessionárias, as reguladoras analisam as demonstrações contábeis e os indicadores econômico-financeiros mais relevantes para o conceito regulatório, o equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão e, conseqüentemente, a qualidade do serviço prestado.

Segundo Silva (2017), a análise das demonstrações contábeis possibilita avaliar a situação financeira, patrimonial e econômica da entidade, com a finalidade de confrontar os resultados com as metas preestabelecidas, comparar com tendências regionais ou do mesmo segmento da entidade e determinar as perspectivas futuras do negócio. Ou seja, trata-se de uma ferramenta que auxilia o usuário da informação contábil na tomada de decisões.

Quando o usuário da informação contábil for o agente regulador, as informações relevantes serão utilizadas para melhoria da qualidade do serviço prestado, o que implica afirmar que as principais finalidades da análise das demonstrações de uma concessionária serão: a) determinar metas e diretrizes a serem cumpridas; b) analisar a posição da concessionária em relação às empresas do mesmo segmento; e c) estudar a posição de rentabilidade e endividamento para fins de investimentos no serviço.

No que tange ao serviço de abastecimento de água e esgotamento sanitário, a implementação da contabilidade regulatória para concessionárias vem sendo uma prática comum entre as reguladoras, uma vez que ativos utilizados na concessão, bem como receitas e custos provenientes do serviço prestado são informações essenciais no processo de fiscalização regulatória e definição de tarifas.

Sendo assim, é de responsabilidade da reguladora avaliar a situação patrimonial, financeira e econômica da entidade concessionária. Para tal, a elaboração e análise de indicadores é o método de maior eficiência, pois, segundo Assaf Neto (2020), os indicadores procuram relacionar elementos afins das demonstrações contábeis de forma a melhor extrair conclusões sobre a situação da empresa, principalmente no que se refere a liquidez, rentabilidade e endividamento.

Atualmente, no Brasil, há 103 agências infranacionais atuando no setor de saneamento, sendo 25 estaduais, uma distrital, 60 municipais e 17 intermunicipais. Essas agências regulam os serviços de saneamento básico, que incluem abastecimento de água, coleta e tratamento de esgotos, manejo de resíduos sólidos urbanos, e drenagem e manejo de águas pluviais urbanas. No entanto, o número exato de concessionárias de abastecimento de água no Brasil não é especificado nos dados disponíveis.

Segundo Alves (2020), estão entre as dez concessionárias dos serviços saneamento com maior faturamento as empresas estaduais Sabesp, Embasa e Cagece. O autor cita ainda, a Caesb, concessionária de nível distrital atuante no DF. Essas quatro concessionárias serão objeto deste estudo, pois todas estão submetidas às normas de contabilidade regulatória.

1.2 Objetivos

Essa pesquisa tem como objetivo geral avaliar as condições patrimoniais, financeiras e econômicas de quatro das dez maiores concessionárias dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário do Brasil. Por conseguinte, o objetivo específico do estudo concentra-se em analisar historicamente e de forma comparativa os indicadores econômico-financeiros das Concessionárias regidas pela contabilidade regulatória e de que forma esse conjunto de regras contribui para os resultados obtidos.

Para tal, foram extraídas as demonstrações contábeis auditadas dos sítios eletrônicos oficiais de divulgação das concessionárias e em seguida calculados seus respectivos indicadores econômico-financeiros, considerando as fórmulas sugeridas pelos manuais de contabilidade regulatória de cada reguladora responsável. As informações contábeis extraídas compreendem dados dos anos de 2018 a 2022.

1.3 Justificativas e contribuições

Calcular indicadores de uma empresa é essencial para monitorar os resultados e promover melhorias contínuas capazes de otimizar esses resultados. A análise dos indicadores pode influenciar a tomada de decisão, tornando-a assertiva, pois promove a utilização de informações concretas e não suposições. Além de poder organizar e padronizar processos, o cálculo seguido de análise dos indicadores identifica áreas onde os recursos podem ser melhor utilizados, auxilia no acompanhamento do progresso dos projetos e ajuda a aumentar a produtividade após identificar áreas de melhoria.

No caso das empresas concessionárias de serviços públicos, essas informações passam a ser ainda mais relevantes quando confrontadas à qualidade na entrega do serviço, pois quando os indicadores apontam que a empresa está em situação positiva, deve-se deduzir que os recursos adquiridos sejam alocados de forma a melhorar o serviço que está sendo prestado.

Faz-se importante destacar a relevância do estudo frente à escassez de demais pesquisas comparativas entre concessionárias e sobre como ou se a contabilidade regulatória pode influenciar os resultados dos cálculos dos indicadores econômico-financeiros de prestadoras dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Contabilidade regulatória

As agências reguladoras surgiram no Brasil na última metade da década de 90 como resultado das transformações do Estado brasileiro, que passou a dar ênfase à sua função reguladora. A partir da privatização de algumas atividades estatais ao final da década de 90, surgiu a necessidade de um equilíbrio entre as atividades de regulação e de exploração.

Em 2010, a ANEEL instituiu a Contabilidade Regulatória para as companhias distribuidoras e transmissoras de energia elétrica por meio da Resolução Normativa nº 396 de fevereiro de 2010. A agência buscou contribuições para fundamentar a contraposição às normas internacionais de contabilidade que afetassem o reconhecimento de ativos e passivos, assim como custos e despesas para fins regulatórios e, conseqüentemente, utilizarem a contabilidade regulatória paralelamente à contabilidade societária (SANTOS *et al.*, 2010, p.2).

A contabilidade regulatória consiste em um ramo da contabilidade que objetiva atender às demandas dos entes reguladores de certos segmentos da atividade econômica, tais como energia elétrica, telecomunicações e saneamento, com a finalidade de assegurar a qualidade dos serviços ofertados aos consumidores, a modicidade tarifária e a remuneração adequada dos investimentos efetuados pelas entidades concessionárias ou permissionárias.

Para Koritiake e Pereira (2021), a contabilidade regulatória também pode ser definida como o conjunto de técnicas e princípios, que orientem e disciplinem o registro das informações contábeis e econômico-financeiras sob a ótica regulatória, representando uma linguagem que organiza a comunicação entre reguladores e regulados.

Siqueira (2021) pontua que, apesar de a contabilidade societária estabelecer os procedimentos e técnicas para elaboração das demonstrações contábeis, estas ainda não explicitam o nível de informações necessário à aplicação dos procedimentos regulatórios, em particular, a análise e a justificação de ajustes e revisões tarifárias, bem como, a classificação, valoração e a correta depreciação e amortização dos ativos disponíveis à prestação dos serviços públicos.

Ou seja, a contabilidade regulatória se distingue da contabilidade societária, que obedece às normas do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e que visa demonstrar a situação patrimonial e financeira das entidades aos seus sócios e ao mercado. Enquanto o objetivo da contabilidade regulatória se concentra em fornecer informações viáveis para o estudo das variações quantitativas e qualitativas inerentes às atividades desenvolvidas pelos responsáveis pelos serviços prestados (Adasa, 2016).

Nesse sentido, as agências reguladoras assumem o papel de normatizar as demonstrações contábeis das concessionárias dos serviços públicos. Para tanto, empregam critérios específicos de reconhecimento, mensuração e evidência das receitas, custos, despesas, ativos e passivos dessas entidades, que podem divergir dos critérios utilizados pela contabilidade societária.

Com o objetivo de padronizar e harmonizar as informações contábeis e financeiras das concessionárias, a contabilidade regulatória tem como principal instrumento o plano de contas. Neste são segregados e analiticamente classificados os ativos utilizados na prestação do serviço, bem como suas respectivas depreciações, e as receitas e custos provenientes da prestação.

As concessionárias de serviços públicos devem usar a contabilidade regulatória por várias razões importantes:

- I. **Transparência:** A contabilidade regulatória melhora a transparência dos processos de regulação existentes, fornecendo uma base regular, uniforme, consistente e objetiva de informação.
- II. **Competição saudável:** A contabilidade regulatória ajuda a identificar práticas anti-competitivas, destinadas a inviabilizar a entrada de firmas potencialmente concorrentes. Isso promove uma competição saudável entre os agentes econômicos, o aumento da qualidade dos serviços e a modicidade tarifária.
- III. **Preços justos:** Com a implantação da contabilidade regulatória, os órgãos reguladores contribuem para preservar a disponibilidade e estabilidade dos serviços prestados, promovendo preços justos aos consumidores e taxas de retorno satisfatórias para empresas e investidores.
- IV. **Padronização:** A contabilidade regulatória permite a padronização do controle e contabilização de bens reversíveis à União ao final dos contratos.

2.2 Serviço de abastecimento de água e esgotamento sanitário

O saneamento básico envolve um conjunto de serviços, infraestruturas e instalações operacionais que incluem o abastecimento de água potável, esgotamento sanitário, limpeza urbana e manejo de resíduos sólidos, e drenagem e manejo das águas pluviais urbanas. São serviços essenciais para garantir a qualidade de vida da população e a sustentabilidade do meio ambiente.

Atualmente, a situação dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário mostra avanços em busca da universalização. O Novo Marco Legal do Saneamento Básico, instituído pela Lei nº 14.026/2020, estabelece metas de universalização até 31 de dezembro de 2033: garantir o atendimento de 99% da população com água potável e de 90% com tratamento de esgotos (Brasil, 2020).

Contudo, Galvão Junior (2009) pontuou em seu estudo que para alcançar a universalização no prazo meta do Novo Marco Legal do Saneamento Básico, seriam necessários não só investimentos de mais de R\$ 178 bilhões, como também políticas públicas e regulatórias voltadas aos prestadores.

O abastecimento de água e o esgotamento e tratamento sanitários fazem parte do conjunto de serviços públicos essenciais, prestados diretamente pelo poder público mediante concessão ou permissão, através de processo licitatório (Conforto, 2000), o que reforça a necessidade de regulamentação de tais serviços.

As agências reguladoras costumam definir as tarifas de cobrança do serviço com base em dois principais métodos: I) **Custo do Serviço:** quando a tarifa é calculada com base nos custos operacionais, despesas de capital, depreciação de ativos e uma margem de retorno justa para a empresa. As receitas devem cobrir esses custos e proporcionar um retorno adequado ao investimento; e II) **Regulação por Incentivo (Price Cap ou Revenue Cap):** quando as agências estabelecem tetos para as tarifas ou receitas das empresas reguladas, incentivando-as a operar com maior eficiência. Se a empresa consegue reduzir custos abaixo do teto estabelecido, pode manter a diferença como lucro adicional, o que cria incentivos para a redução de despesas.

Esses mecanismos garantem que as agências reguladoras possam monitorar e controlar eficazmente as receitas e os custos das concessionárias, promovendo uma operação eficiente e justa tanto para as empresas quanto para os consumidores.

2.3 Concessionárias

A concessão de serviço público é definida como a delegação de serviço público, feita pelo poder concedente, mediante licitação na modalidade concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado.

Segundo Mukai (2000), o governo viu a necessidade de transferir a execução de determinadas atividades essenciais, sem deixar de manter a fiscalização sobre estas. Assim, as concessionárias de serviços públicos passaram a existir como pessoas jurídicas de direito privado que recebem do Estado a incumbência da execução de determinados serviços públicos, através de atos e contratos administrativos.

2.3.1 Sabesp

A Sabesp é uma sociedade anônima de economia mista fundada em 1973 e atualmente é responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 375 municípios do Estado de São Paulo (Sabesp, 2023), sendo considerada uma das maiores empresas de saneamento do mundo em termos de população atendida. Regulada pela Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo (Arsesp), a Sabesp é responsável por cerca de 30% do investimento em saneamento básico feito no Brasil.

Tratando-se de termos contábeis, além de o Governo do Estado de São Paulo possuir 50,3% do capital, a concessionária é uma empresa de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores. Apurou nos últimos cinco anos uma média anual de R\$ 18,3 bilhões de receita operacional líquida e R\$ 2,3 bilhões de lucro líquido, o que corresponde a 12,57% dessa receita.

2.3.2 Embasa

A Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A (Embasa) é uma sociedade de economia mista de capital autorizado, pessoa jurídica de direito privado, tendo como acionista majoritário o Governo do Estado da Bahia (Embasa, 2023). Foi fundada em 11 de maio de 1971 e hoje é responsável pelo serviço de abastecimento de água de 368 municípios, e pelo serviço de esgotamento sanitário em 116 municípios.

A Embasa é uma concessionária de capital fechado classificada pelo Instituto Miguel Calmon de Estudos Sociais e Econômicos (IMIC), como a segunda entre as empresas de concessões públicas do Estado da Bahia, com uma média de R\$ 3,7 bilhões de receita líquida e R\$ 321,4 milhões de resultado. É regulada pela Agência Reguladora de Saneamento Básico do Estado da Bahia – Agersa.

2.3.3 Cagece

A Companhia de Água e Esgoto do Ceará (Cagece) é uma sociedade de economia mista, pessoa jurídica de direito privado, com o Governo do Estado do Ceará como acionista majoritário (Cagece, 2023). Fundada em 1971, a Cagece é responsável pelo fornecimento de

água, coleta e tratamento de esgotos em 151 municípios do estado do Ceará, atendendo a uma população significativa com serviços de saneamento básico.

Regulada pela Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados do Estado do Ceará (Arce), a Cagece é uma empresa de capital fechado e tem demonstrado um forte compromisso com o aumento da cobertura e da qualidade dos serviços de saneamento no estado. Nos últimos cinco anos, a Cagece apurou uma média anual de R\$ 1,5 bilhão de receita operacional líquida e um lucro líquido médio de R\$ 150 milhões, refletindo uma rentabilidade de cerca de 10% sobre sua receita operacional.

2.3.3 Caesb

Criada em 1966, a Caesb é responsável pelos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário em todo o Distrito Federal, atendendo aproximadamente 3 milhões de pessoas. Sendo regulada pela Agência Reguladora de Águas, Energia e Saneamento Básico do Distrito Federal (Adasa), a Caesb é uma empresa de capital fechado que tem se destacado por seus esforços em melhorar a eficiência operacional e expandir a cobertura dos serviços de saneamento.

Nos últimos cinco anos, a Caesb apresentou uma média anual de R\$ 1,2 bilhão de receita operacional líquida e um lucro líquido médio de R\$ 120 milhões, o que representa cerca de 10% de rentabilidade sobre sua receita. A Companhia de Saneamento Ambiental do Distrito Federal (Caesb) é uma sociedade de economia mista, de direito privado, cujo principal acionista é o Governo do Distrito Federal (Caesb, 2023)

2.4 Análise de Indicadores

Para Soares (2006), no que tange à prestação de serviços, a qualidade e a garantia de continuidade são diretamente impactadas pela condição financeira da empresa. Nesse sentido, a análise de indicadores se mostra uma eficiente forma de as reguladoras avaliarem o desempenho das Concessionárias através da contabilidade regulatória.

A análise de indicadores econômico-financeiros começa a partir da coleta de dados, estes são as informações necessárias para definir e calcular os índices relevantes para a empresa. Para isso, é importante que a companhia cruze esses dados de forma a alinhar os resultados a serem obtidos com seus objetivos estratégicos.

Em seguida, após calculados, os índices devem ser comparados a resultados históricos e tendências de mercado para que sejam interpretados e avaliados, e assim definir quais são as ações a serem tomadas para melhorar esses resultados.

Os parâmetros ideais dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento podem variar dependendo do setor e da estratégia de negócios da empresa, contudo, os indicadores também possuem na literatura referências mínimas a serem seguidas.

Para Hernandez e Begalli (2015), os índices de liquidez têm como referência o número um, pois se o indicador for maior que um (>1) significa que a empresa tem mais direitos que obrigações, diminuindo a possibilidade de solvência.

Quando se trata dos indicadores de rentabilidade, como margens e retorno, o parâmetro é condicional a ser maior ou igual a zero, vez que o desejável para toda entidade é obter lucro

bruto, operacional ou líquido e retorno positivo através dos investimentos. Quando esse indicador é menor que zero (<0), indica para as margens e os retornos, respectivamente, que as receitas não estão sendo suficientes para superar os custos e despesas, e que os investimentos estão gerando prejuízo.

Por fim, quanto aos índices de endividamento, Málaga (2019) considera que um elevado grau de endividamento pode consumir, no médio e no longo prazo, todos os recursos disponíveis e a serem gerados pela operação. Portanto, a referência considerada ideal para os índices de endividamento limita as variáveis de dívida (passivos) a 50% do valor dos ativos ou patrimônio líquido.

Contudo, verificar as tendências do mercado e se utilizar dos parâmetros estabelecidos na literatura podem não ser a avaliação econômico-financeira ideal quando se trata de prestadores de serviços públicos regulados, considerando que é fundamental considerar o contexto regulatório, as metas de serviço público, e o ambiente operacional específico.

O Decreto nº 11.466/2023, publicado no Diário Oficial da União em 1º de junho, estabelece a metodologia e critérios para que os prestadores de serviços públicos de abastecimento de água potável e esgotamento sanitário comprovem a capacidade econômico-financeira para cumprir as metas de universalização estipuladas pelo novo Marco Legal do Saneamento.

No que tange à análise através de indicadores, de acordo com o Decreto nº 11.466/2023, em seu artigo 5º,

“[...] o prestador comprovará que os indicadores econômico-financeiros do grupo econômico a que pertence atendem aos seguintes referenciais mínimos: I - índice de margem líquida sem depreciação e amortização superior a zero; II - índice de grau de endividamento inferior ou igual a um; III - índice de retorno sobre patrimônio líquido superior a zero; e IV - índice de suficiência de caixa superior a um.” (BRASIL, 2023)

Sendo assim, passa a ser responsabilidade das agências reguladoras estabelecer os parâmetros ideais para os indicadores econômico-financeiros das concessionárias, considerando a legislação vigente, as normas de referência da Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA) e as especificidades do setor.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo tem como objetivo descrever os procedimentos metodológicos adotados para a condução deste estudo. A metodologia de análise de conteúdo orienta a coleta de dados, a análise e interpretação dos resultados, de modo a garantir a coerência científica e a confiabilidade das conclusões. Segundo MORAES (1999), a análise de conteúdo constitui uma metodologia de pesquisa usada para descrever e interpretar o conteúdo de toda classe de

documentos e textos. Essa análise ajuda a reinterpretar as mensagens e a atingir uma compreensão de seus significados num nível que vai além de uma leitura comum.

A presente pesquisa trata-se de um estudo descritivo com abordagem mista, onde serão analisados e comparados os indicadores econômico-financeiros de concessionárias do serviço de abastecimento de água e esgotamento sanitário que são regidas pela contabilidade regulatória. A finalidade é avaliar não só o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor, como também a influência da contabilidade regulatória em relação ao cálculo e análise dos índices.

A amostra foi composta por quatro concessionárias brasileiras dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário: Sabesp, Embasa, Cagece e Caesb, selecionadas especificamente por serem normatizadas pelas respectivas agências reguladoras por meio da contabilidade regulatória. O porte e faturamento das companhias foram levados em consideração, vez que tornam as companhias referência para as demais empresas do setor.

Os dados das demonstrações contábeis foram obtidos nos próprios sítios eletrônicos das empresas. Já os indicadores foram calculados com base nos manuais de contabilidade regulatória das respectivas agências reguladoras, também disponíveis nas páginas oficiais dessas agências. Na ausência de fórmula de cálculo de algum indicador, utilizou-se como referência Assaf Neto (2021) e Matarazzo (2010), dada a semelhança dos demais índices com os trabalhos dos autores.

Os indicadores utilizados como instrumentos do estudo compreendem: Liquidez, Rentabilidade e Endividamento.

O fato de a amostra ser pequena, não permite que os resultados sejam generalizados, deve-se considerar que fazem parte da amostra apenas concessionárias as quais suas respectivas agências reguladoras instituíram e disponibilizaram os manuais de contabilidade regulatória como ferramenta de controle e avaliação.

A pesquisa se limita, ainda, a série histórica a partir do ano de 2018, quando surgiu a necessidade de reformar o **Marco Legal do Saneamento** e o debate gerou expectativas entre as concessionárias, que começaram a se preparar para possíveis mudanças regulatórias e financeiras, com foco na viabilização de novos modelos de parcerias público-privadas (PPPs). E até o ano de 2022, quando as últimas informações contábeis foram divulgadas pelas concessionárias até o início do presente estudo.

4 ANÁLISE DOS INDICADORES

4.1 Sabesp

4.1.1 Liquidez

Tabela 1 – Índices de Liquidez Sabesp

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez corrente	103,77%	75,87%	109,16%	127,69%	109,42%

Liquidez seca	102,56%	74,78%	107,39%	125,46%	107,56%
Liquidez imediata	56,11%	34,91%	64,53%	61,88%	53,25%
Liquidez geral	28,45%	24,76%	27,92%	27,42%	29,53%

Fonte: Elaboração própria

A Liquidez Corrente varia de 103,77% em 2018 para 109,42% em 2022, com uma queda significativa em 2019 (75,87%), explicada pelo aumento desproporcional do passivo circulante frente o ativo circulante. Ademais, a liquidez seca se comporta de maneira muito semelhante, considerando que os estoques e despesas antecipadas não impactam de forma relevante no cálculo do indicador.

Já a liquidez Imediata apresenta maior volatilidade, refletindo as mudanças em caixa e equivalentes. Enquanto a Liquidez Geral é relativamente estável, apesar de baixa, indicando uma consistência na relação entre ativos e passivos de longo prazo.

4.1.2 Rentabilidade

Tabela 2 – Índices de Rentabilidade Sabesp

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	7.961.647.000	9.256.350.000	8.548.361.000	8.566.597.000	9.546.862.000
Margem líquida	0,18	0,19	0,05	0,05	0,14
Margem EBITDA	0,49	0,51	0,48	0,48	0,43
Retorno do capital investido	0,12	0,12	0,09	0,08	0,08

Fonte: Elaboração própria

O EBITDA cresce de R\$ 7,96 bilhões em 2018 para R\$ 9,55 bilhões em 2022. Este aumento reflete uma melhoria operacional, apesar de um pequeno declínio em 2020. Já a Margem EBITDA decresce levemente, indicando que o crescimento das receitas pode não estar acompanhando o aumento dos custos operacionais.

A Margem Líquida permanece relativamente estável, mas com um aumento em 2022, sugerindo um melhor controle de custos e maior impacto dos resultados financeiros. Outrossim, o ROIC apresenta uma queda de 12% em 2018 para 8% em 2022, indicando uma redução na eficiência do uso do capital.

4.1.3 Endividamento

Tabela 3 – Índices de Endividamento Sabesp

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
Dívida líquida	10.123.605.000	10.991.499.000	13.451.077.000	14.572.522.000	15.413.313.000
Dívida líquida/ EBITDA	1,27	1,19	1,57	1,70	1,61

Grau de endividamento	55,12%	53,43%	54,79%	53,11%	52,22%
Composição do endiv. curto prazo	22,48%	26,00%	21,36%	18,04%	22,28%

Fonte: Elaboração própria

A Dívida Líquida aumenta uniformemente, refletindo uma maior alavancagem financeira. Por conseguinte, o índice da Dívida Líquida/EBITDA cresceu de 1,27 em 2018 para 1,61 em 2022, sugerindo um aumento na dependência de dívida para financiar operações.

Houve uma leve redução no Grau de Endividamento, indicando uma gestão prudente das dívidas. E ainda sobre a gestão dos créditos, o índice de Composição do Endividamento de Curto Prazo mostra uma maior proporção de dívida de curto prazo em 2019 e uma redução em 2021, o que indica uma estratégia de refinanciamento ou reestruturação da dívida.

4.1.4 Resultado

A análise dos indicadores financeiros da SABESP de 2018 a 2022 revela uma empresa que manteve sua capacidade de honrar suas obrigações de curto prazo, embora tenha enfrentado volatilidade em sua liquidez imediata e uma ligeira queda na eficiência do uso do capital, como indicado pela diminuição do ROIC. O crescimento do EBITDA reflete uma melhoria operacional, apesar de a margem EBITDA ter apresentado uma leve queda, sugerindo que o aumento das receitas não foi suficiente para compensar o aumento dos custos operacionais. O controle dos custos e o impacto positivo dos resultados financeiros permitiram uma estabilidade na margem líquida, com um ligeiro aumento em 2022.

Em relação ao endividamento, a SABESP apresentou um aumento na dívida líquida ao longo dos anos, indicando maior alavancagem financeira. No entanto, a gestão prudente das dívidas é demonstrada pela leve redução no grau de endividamento e pela estratégia de refinanciamento ou reestruturação da dívida de curto prazo, visando equilibrar as necessidades de financiamento da empresa. Essa abordagem estratégica permitiu à SABESP manter uma base financeira relativamente estável, apesar das flutuações em seu endividamento e liquidez.

4.2 Embasa

4.2.1 Liquidez

Tabela 4 – Índices de Liquidez Embasa

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez corrente	161,53%	185,16%	189,50%	173,14%	178,54%
Liquidez seca	157,65%	181,94%	186,13%	169,55%	173,96%
Liquidez imediata	48,77%	76,29%	91,36%	68,02%	78,54%
Liquidez geral	86,68%	95,97%	106,06%	111,69%	100,18%

Fonte: Elaboração própria

O índice de Liquidez Corrente varia de 161,53% em 2018 para 178,54% em 2022, com um pico em 2020 (189,50%). A melhoria contínua na liquidez corrente mostra um crescimento de maior proporção dos ativos circulantes frente os passivos circulantes, dado pelo aumento no caixa. A Liquidez Seca comporta-se de maneira semelhante, indicando uma gestão eficiente dos ativos líquidos.

Em contraponto, a Liquidez Imediata varia consideravelmente, devido as mudanças significativas em caixa e equivalentes. O aumento expressivo em 2020 (91,36%) pode estar relacionado a uma estratégia de acumulação de caixa devido à pandemia de COVID-19.

Enfim, a Liquidez Geral mostra uma tendência de aumento, atingindo 111,69% em 2021 antes de cair para 100,18% em 2022, indicando uma gestão prudente dos ativos e passivos de longo prazo, considerando o crescimento do ativo realizável a longo prazo frente o passivo total.

4.2.2 Rentabilidade

Tabela 5 – Índices de Rentabilidade Embasa

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	727.023.000	541.180.000	686.052.000	686.033.000	695.068.000
Margem líquida	0,12	0,06	0,07	0,09	0,10
Margem EBITDA	0,25	0,17	0,19	0,17	0,15
Retorno do capital investido	0,05	0,02	0,03	0,03	0,02

Fonte: Elaboração própria

O EBITDA variou de R\$ 727 milhões em 2018 para R\$ 695 milhões em 2022, com uma queda em 2019 (R\$ 541 milhões) seguida de recuperação. Este padrão mostra que a empresa conseguiu superar desafios operacionais, possivelmente relacionados à pandemia. Contudo, a Margem EBITDA apresenta uma tendência decrescente, de 0,25 em 2018 para 0,15 em 2022, indicando que o resultado operacional não acompanhou o crescimento da receita líquida.

O indicador de Margem Líquida passou de 0,12 em 2018 para 0,10 em 2022. Após uma queda em 2019 (0,06), houve um crescimento contínuo até 2022, indicando mais eficácia no controle de custos e uma melhoria na rentabilidade, sem impacto significativo das receitas e despesas financeiras.

Por fim, o ROIC Mostra uma tendência de queda, de 0,05 em 2018 para 0,02 em 2022, indicando uma diminuição na eficiência do uso do capital investido.

4.2.3 Endividamento

Tabela 6 – Índices de Endividamento Embasa

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
Dívida líquida	444.201.000	208.718.000	26.037.000	26.214.000	-98.134.000

Dívida líquida/ EBITDA	0,61	0,39	0,04	0,04	-0,14
Grau de endividamento	27,43%	27,07%	26,62%	23,40%	22,91%
Composição do endiv. curto prazo	26,23%	26,17%	25,97%	31,55%	31,74%

Fonte: Elaboração própria

A Dívida Líquida diminuiu drasticamente de R\$ 444 milhões em 2018 para um valor negativo¹ em 2022 (R\$ -98 milhões), indicando uma redução expressiva na dependência de capital de terceiros. A queda impactou no índice da Dívida Líquida/EBITDA, que mostra, a partir de 2020, a capacidade da concessionária em quitar essas obrigações sem impacto relevante no resultado operacional.

Assim, o Grau de Endividamento mostra uma leve redução, de 27,43% em 2018 para 22,91% em 2022, indicando uma gestão prudente das dívidas. Porém, o Endividamento de Curto Prazo variou de 26,23% em 2018 para 31,74% em 2022, com um aumento significativo em 2021, o que pode indicar uma reestruturação da dívida para equilibrar as necessidades de curto e longo prazo.

4.2.4 Resultados

A análise dos indicadores financeiros da EMBASA entre 2018 e 2022 indica uma empresa com sólida capacidade de adaptação às condições de mercado, demonstrando melhorias contínuas na liquidez corrente e seca. A gestão eficiente dos ativos líquidos permitiu que a empresa mantivesse uma boa posição de liquidez, mesmo diante de desafios, como a acumulação de caixa durante a pandemia de COVID-19. No entanto, a volatilidade da liquidez imediata e a queda na liquidez geral em 2022 sugerem uma necessidade de atenção à gestão de ativos e passivos de longo prazo.

No que tange à rentabilidade, a EMBASA enfrentou desafios significativos, com uma queda no EBITDA e na margem EBITDA, refletindo dificuldades em manter o crescimento da receita líquida alinhado ao aumento dos custos operacionais. Apesar disso, a empresa conseguiu melhorar a margem líquida após uma queda em 2019, demonstrando maior eficácia no controle de custos. A redução substancial da dívida líquida para um valor negativo em 2022 destaca a capacidade da empresa de gerar caixa suficiente para reduzir sua dependência de capital de terceiros, reforçando uma gestão prudente das obrigações financeiras.

4.3 Cagece

4.3.1 Liquidez

Tabela 7 – Índices de Liquidez Cagece

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez corrente	120,56%	119,14%	132,27%	273,03%	189,11%

¹ O indicador apresenta resultado negativo quando o caixa supera os saldos de empréstimos e financiamentos.

Liquidez seca	116,71%	115,12%	128,62%	269,22%	180,66%
Liquidez imediata	36,44%	27,17%	41,19%	169,74%	102,75%
Liquidez geral	70,62%	64,28%	70,54%	78,97%	57,12%

Fonte: Elaboração própria

A Liquidez Corrente variou de 120,56% em 2018 para 189,11% em 2022, com um pico significativo em 2021 (273,03%). Esse aumento considerável em 2021 indica uma acumulação de ativos circulantes para enfrentar desafios financeiros e aproveitar oportunidades de investimento. A Liquidez Seca seguiu a mesma tendência, aumentando de 116,71% em 2018 para 180,66% em 2022, refletindo a capacidade da empresa de gerenciar seus ativos líquidos e mostrando a falta de dependência dos estoques e despesas antecipadas.

A Liquidez Imediata apresentou maior volatilidade, variando de 36,44% em 2018 para 102,75% em 2022, com um pico em 2021 (169,74%), indicando uma estratégia de acumulação de caixa através de aplicações financeiras. Finalmente, a Liquidez Geral mostrou uma tendência de aumento até 2021 (78,97%), mas caiu para 57,12% em 2022, sugerindo uma redução na relação entre ativos e passivos não circulantes, justificada pela queda no realizável a longo prazo frente o aumento das dívidas de curto prazo.

4.3.2 Rentabilidade

Tabela 8 – Índices de Rentabilidade Cagece

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	288.737.000	384.792.000	369.994.000	396.117.000	446.390.000
Margem líquida	0,07	0,11	0,09	0,09	0,08
Margem EBITDA	0,22	0,26	0,24	0,23	0,19
Retorno do capital investido	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05

Fonte: Elaboração própria

O EBITDA aumentou de R\$ 288,7 milhões em 2018 para R\$ 446,4 milhões em 2022, mostrando uma melhoria operacional contínua ao longo dos anos pelo aumento das receitas. A Margem EBITDA, no entanto, apresentou uma leve tendência decrescente, de 0,22 em 2018 para 0,19 em 2022, mostrando que esse crescimento nas receitas pode não estar acompanhando o aumento dos custos operacionais.

A Margem Líquida manteve-se relativamente estável, variando de 0,07 em 2018 para 0,08 em 2022, indicando um controle eficiente das despesas e do resultado financeiro. O ROIC mostrou uma leve variação, permanecendo entre 0,04 e 0,06 ao longo dos anos, o que indica consistência na eficiência do uso do capital investido.

4.3.3 Endividamento

Tabela 9 – Índices de Endividamento Cagece

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
Dívida líquida	232.985.000	237.739.000	201.920.000	-580.554.000	-197.696.000
Dívida líquida/ EBITDA	0,81	0,62	0,55	-1,47	-0,44
Grau de endividamento	38,70%	32,32%	34,89%	45,76%	44,62%
Composição do endiv. curto prazo	31,12%	40,40%	39,37%	26,63%	26,19%

Fonte: Elaboração própria

A Dívida Líquida diminuiu significativamente de R\$ 232,9 milhões em 2018 para um valor negativo em 2022 (R\$ -197,7 milhões), o que aponta para uma forte redução na dependência de dívida e expressivo aumento do caixa. Consequentemente, o índice da Dívida Líquida/EBITDA melhorou de 0,81 em 2018 para -0,44 em 2022, sugerindo com o passar dos anos não haverá dívida para consumir o resultado operacional.

O Grau de Endividamento variou, aumentando de 38,70% em 2018 para 45,76% em 2021 e depois caindo para 44,62% em 2022, indicando uma gestão prudente das dívidas ao manter a dependência de capital de terceiros em menos de 50%. A Composição do Endividamento de Curto Prazo variou de 31,12% em 2018 para 26,19% em 2022 após aumentos em 2019 e 2020, sugerindo uma gestão estratégica das dívidas de curto prazo.

4.3.4 Resultados

A Cagece apresentou uma melhora significativa em seus indicadores de liquidez de 2018 a 2022, refletindo uma capacidade aprimorada de gerenciar seus ativos circulantes e líquidos. A acumulação estratégica de caixa em 2021 permitiu que a empresa aproveitasse oportunidades de investimento e enfrentasse desafios financeiros com mais segurança. Contudo, a queda na liquidez geral em 2022 sugere um ajuste necessário na relação entre ativos e passivos não circulantes, destacando a importância de uma gestão equilibrada de longo prazo.

Em termos de rentabilidade, a Cagece demonstrou um desempenho robusto com um aumento considerável no EBITDA e uma recuperação na margem EBITDA, refletindo melhorias nas operações e no controle de custos. A redução significativa na dívida líquida e a melhoria no índice Dívida Líquida/EBITDA indicam uma gestão eficaz do endividamento, permitindo à empresa reduzir sua dependência de capital de terceiros e fortalecer sua posição financeira. A gestão prudente do endividamento é reforçada pela variação controlada no grau de endividamento e pela estratégia de curto prazo, mostrando uma abordagem estratégica na administração das finanças corporativas.

4.3 Caesb

4.3.1 Liquidez

Tabela 10 – Índices de Liquidez Caesb

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
-----------------	------	------	------	------	------

Liquidez corrente	105,56%	128,96%	136,39%	130,32%	146,64%
Liquidez seca	101,32%	123,71%	131,67%	125,17%	140,90%
Liquidez imediata	29,75%	50,30%	45,32%	53,87%	68,28%
Liquidez geral	94,38%	94,36%	96,92%	99,03%	123,56%

Fonte: Elaboração própria

A Liquidez Corrente da concessionária variou de 105,56% em 2018 para 146,64% em 2022, com um aumento consistente, mostrando melhoria na capacidade de gerenciar seus ativos circulantes, que cresceram em maior proporção quando comparados aos passivos. Por conseguinte, Liquidez Seca seguiu o mesmo padrão, aumentando de 101,32% em 2018 para 140,90% em 2022, indicando uma gestão eficaz dos ativos líquidos, excluindo os estoques.

Já a Liquidez Imediata apresentou maior volatilidade devido às variações de caixa, aumentando de 29,75% em 2018 para 68,28% em 2022. Enquanto a Liquidez Geral mostrou uma tendência de aumento, de 94,38% em 2018 para 123,56% em 2022, indicando uma gestão sólida dos ativos circulante e realizável a longo prazo frente às baixas variações nas obrigações.

4.3.2 Rentabilidade

Tabela 11 – Índices de Rentabilidade Caesb

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	-71.955.000	205.484.216	417.775.000	218.219.000	580.639.000
Margem líquida	-0,16	0,08	0,10	0,07	0,29
Margem EBITDA	-0,05	0,11	0,22	0,12	0,30
Retorno do capital investido	-0,05	0,05	0,09	0,03	0,11

Fonte: Elaboração própria

O EBITDA cresceu de R\$ -71,95 milhões em 2018 para R\$ 580,64 milhões em 2022, refletindo uma melhoria operacional significativa. A virada de um EBITDA negativo para positivo indica uma recuperação robusta nas operações da empresa. Sendo assim, a Margem EBITDA apresentou uma tendência crescente, de -0,05 em 2018 para 0,30 em 2022, mostrando que a empresa conseguiu aumentar suas receitas operacionais em relação aos custos.

A Margem Líquida passou de -0,16 em 2018 para 0,29 em 2022, mostrando uma melhoria significativa na rentabilidade da companhia. Ademais, o ROIC melhorou de -0,05 em 2018 para 0,11 em 2022, indicando uma recuperação na eficiência do uso do capital investido.

4.3.3 Endividamento

Tabela 12 – Índices de Endividamento Caesb

ÍNDICES/ ANO	2018	2019	2020	2021	2022
-----------------	------	------	------	------	------

Dívida líquida	627.530.000	595.823.000	738.881.000	618.055.000	427.567.000
Dívida líquida/ EBITDA	-8,72	2,90	1,77	2,83	0,74
Grau de endividamento	64,12%	62,25%	60,05%	60,23%	55,46%
Composição do endiv. curto prazo	28,86%	26,72%	26,85%	29,71%	32,42%

Fonte: Elaboração própria

A Dívida Líquida reduziu de R\$ 627,53 milhões em 2018 para R\$ 427,57 milhões em 2022 pelo aumento constante no caixa, refletindo uma redução significativa na dependência de dívida. Sobretudo, o índice Dívida Líquida/EBITDA melhorou de -11,37 em 2018 para 1,66 em 2022, sugerindo uma gestão eficiente do endividamento em relação ao EBITDA.

Por fim, o Grau de Endividamento se mantém alto, mas mostrou uma leve redução ao longo dos anos, de 64,12% em 2018 para 55,46% em 2022. Enquanto a Composição do Endividamento de Curto Prazo variou de 28,86% em 2018 para 32,42% em 2022, sugerindo uma gestão estratégica das dívidas de curto prazo.

4.3.4 Resultados

A análise dos indicadores financeiros da Caesb de 2018 a 2022 demonstra uma evolução positiva na capacidade da empresa de gerenciar seus ativos e passivos, com destaque para a melhoria na liquidez corrente e seca. A volatilidade observada na liquidez imediata, impulsionada pelas variações de caixa, e o aumento consistente na liquidez geral indicam uma gestão cuidadosa e estratégica dos recursos financeiros da empresa. Essa abordagem permite que a Caesb mantenha uma posição financeira estável, apesar das variações no mercado e nas condições econômicas.

A recuperação operacional da Caesb é evidente pela virada no EBITDA, que passou de negativo para positivo, mostrando uma robusta melhoria nas operações da empresa. A melhoria na margem EBITDA e na margem líquida, juntamente com o aumento do ROIC, sinalizam um uso mais eficiente do capital investido e um controle eficaz dos custos operacionais. A redução significativa na dívida líquida reflete uma diminuição na dependência de capital de terceiros, enquanto o gerenciamento estratégico do endividamento de curto prazo demonstra uma abordagem prudente e planejada para garantir a sustentabilidade financeira da empresa a longo prazo.

5 CONCLUSÃO

A análise dos indicadores das concessionárias abriu o leque dos padrões esperados para o setor de saneamento. O estudo atingiu o objetivo de avaliar financeira e economicamente as quatro companhias guiadas pela contabilidade regulatória, sendo possível observar as diferentes realidades e estratégias de gestão dentro do mesmo setor, onde fatores como a gestão de caixa, eficiência operacional e políticas de endividamento desempenham papéis cruciais para a sustentabilidade financeira e o crescimento de longo prazo. Cada empresa, portanto, oferece um modelo único de gestão financeira que pode ser adaptado às suas necessidades específicas e aos desafios do mercado.

Em termos de liquidez, todas as empresas demonstraram uma capacidade aprimorada de gerenciar seus ativos e passivos de curto prazo, mas com nuances distintas. A Sabesp manteve uma liquidez corrente estável, mas enfrentou volatilidade na liquidez imediata, refletindo desafios na gestão de caixa. A Embasa, por outro lado, mostrou uma forte posição de liquidez corrente, especialmente em 2020, com uma abordagem prudente na gestão de ativos líquidos durante a pandemia de COVID-19. A Cagece destacou-se por um aumento significativo na liquidez corrente e seca em 2021, sugerindo uma estratégia de acumulação de ativos circulantes, enquanto a Caesb demonstrou uma melhoria consistente em seus indicadores de liquidez, destacando-se por sua capacidade de gerenciar tanto ativos circulantes quanto de longo prazo.

No que diz respeito à rentabilidade, as empresas apresentam desempenhos variados. A SABESP e a EMBASA mostraram crescimento no EBITDA, mas com uma leve tendência decrescente na margem EBITDA, indicando que o aumento de receitas não acompanhou os custos operacionais. A Cagece, por outro lado, apresentou uma tendência de melhoria contínua no EBITDA, apesar de uma leve queda na margem EBITDA, demonstrando maior controle de custos operacionais. Já a Caesb registrou uma recuperação impressionante, revertendo um EBITDA negativo para positivo, evidenciando uma recuperação robusta nas operações e um aumento significativo na margem EBITDA, o que sugere um controle eficaz de custos e uma recuperação na eficiência operacional.

Em termos de endividamento, a Sabesp apresentou um aumento uniforme na dívida líquida e uma maior alavancagem financeira, refletindo uma dependência crescente de capital de terceiros para financiar operações. A Embasa, por outro lado, conseguiu reduzir drasticamente sua dívida líquida para um valor negativo, destacando uma gestão eficaz do endividamento e uma forte capacidade de geração de caixa. A Cagece também demonstrou uma redução significativa na dívida líquida e uma melhoria no índice Dívida Líquida/EBITDA, sugerindo uma gestão eficiente do endividamento ao longo dos anos. A Caesb, similarmente, reduziu sua dívida líquida significativamente, refletindo uma redução na dependência de dívida e um gerenciamento estratégico das obrigações de curto prazo.

Ao comparar as quatro empresas, é evidente que cada uma adotou diferentes estratégias para enfrentar os desafios financeiros e operacionais do setor. A Sabesp mostrou uma abordagem de crescimento moderado e gestão prudente de endividamento, enquanto a Embasa adotou uma estratégia mais agressiva de acumulação de caixa e redução de dívida, especialmente durante a pandemia. A Cagece focou em melhorar sua liquidez e reduzir sua dívida ao longo dos anos, destacando-se pelo controle de custos operacionais e uma abordagem estratégica para aproveitar oportunidades de investimento. Por fim, a Caesb demonstrou uma recuperação impressionante de um período de EBITDA negativo, refletindo uma gestão eficaz de suas operações e endividamento, e uma sólida recuperação financeira.

Ademais, o estudo também buscou verificar de que forma a contabilidade regulatória influencia e contribui para o cálculo e avaliação dos indicadores das concessionárias dos serviços de saneamento. Sendo assim, é possível notar um padrão nas fórmulas adotadas nos manuais de contabilidade regulatória das agências reguladoras, sem que haja alguma segregação na fórmula de cálculo, nos parâmetros dos indicadores, ou no método de avaliação para as especificidades em comum ou em particular de cada empresa.

A contabilidade regulatória trata de forma rigorosa as particularidades das concessionárias se tratando do plano de contas, mas segue desatualizada quanto a avaliação

econômico-financeira através dos indicadores, não estando precisamente adaptada para as características peculiares do setor.

Os prestadores de serviços públicos regulados, como empresas de abastecimento de água e esgotamento sanitário, operam em um ambiente diferente de empresas em setores não regulados. Eles geralmente têm monopólios naturais locais, o que significa que enfrentam pouca ou nenhuma concorrência direta. Nesse sentido, as tendências do mercado e os *benchmarks* comuns utilizados na literatura para empresas privadas que operam em mercados competitivos podem não ser aplicáveis.

Outrossim, as concessionárias têm suas tarifas e condições de operação determinadas ou influenciadas pelas agências reguladoras. Essas tarifas são geralmente definidas para garantir acessibilidade aos serviços e não necessariamente para maximizar o lucro. Isso significa que o desempenho financeiro de uma empresa de serviços públicos regulados pode ser mais influenciado por decisões regulatórias do que por forças de mercado. A aplicação de parâmetros tradicionais de rentabilidade e eficiência pode não refletir com precisão a realidade financeira dessas empresas.

Além disso, prestadores de serviços públicos regulados têm objetivos diferentes em comparação com empresas privadas. Enquanto empresas privadas se concentram em maximizar o valor para os acionistas, prestadores de serviços públicos têm como prioridade o fornecimento de serviços essenciais com qualidade e acessibilidade, além de atender metas de cobertura e universalização estabelecidas por políticas públicas. Dessa forma, o sucesso de uma empresa de serviços públicos regulados pode ser melhor medido em termos de sua capacidade de fornecer serviços acessíveis e confiáveis do que em termos de métricas tradicionais de mercado, como margem de lucro ou retorno sobre o investimento.

Concessionárias do serviço de saneamento frequentemente devem fazer investimentos significativos em infraestrutura com horizontes de longo prazo. Os retornos sobre esses investimentos são projetados para serem estáveis e seguros, e não elevados e voláteis como em setores mais competitivos. Assim, os indicadores financeiros utilizados para avaliar empresas em setores mais dinâmicos e orientados podem ser mais estudados para atender as limitações das concessionárias.

Por outro lado, o desempenho econômico-financeiro das prestadoras também pode ser influenciado por subsídios governamentais, políticas públicas, e mudanças nas regulamentações ambientais e de qualidade de serviço. Esses fatores podem criar distorções significativas nas comparações baseadas apenas em tendências de mercado ou *benchmarks* tradicionais, uma vez que a dependência de financiamento público e a conformidade regulatória são fatores que impactam diretamente o modelo de negócios, ou seja, índices que apontem alto endividamento ou dependência de capital de terceiros podem não ser interpretados de forma negativa para esses casos.

Portanto, a partir das considerações finais, certifica-se que para avaliar adequadamente o desempenho econômico-financeiro de prestadores de serviços públicos regulados, é fundamental considerar o contexto regulatório, as metas de serviço público, e o ambiente operacional específico, que não são capturados por tendências de mercado ou parâmetros literários tradicionais. Assim, vê-se a necessidade de estudar e desenvolver através da contabilidade regulatória, indicadores e/ou parâmetros que atendam suas especificidades e melhorem a avaliação para os usuários da informação contábil. O papel de criar e regulamentar

tais regras pode ser incumbência das agências reguladoras, bem como da ANA e demais órgão responsáveis pela regulação.

REFERÊNCIAS

ADASA, Agência Reguladora de Águas, Energia e Saneamento do Distrito Federal. **Manual de Contabilidade Regulatória da Concessionária de Serviços Públicos de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário do Distrito Federal**. 2016

AGERSA, Agência Reguladora de Saneamento Básico do estado da Bahia. **Manual de Contabilidade Regulatória e Plano de Contas Regulatório**. 2019.

ARCE, Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado do Ceará. **Resolução nº 167**, 2013.

ARSESP, Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo. **Manual de Contabilidade Regulatória e Plano de Contas Contábeis do Setor de Saneamento Para Empresas Reguladas Pela Arsesp**. 2021.

ALVES, Francisco. **Saneamento Ambiental**. 194. Ed. São Paulo: Signus Editora, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2014.

BRASIL. Decreto nº 11.466, de 12 de abril de 2023. **Dispõe sobre a metodologia para comprovação da capacidade econômico-financeira dos prestadores de serviços públicos de abastecimento de água potável ou de esgotamento sanitário**. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 2023.

BRASIL. Lei nº 14.026, de 15 de julho de 2020. **Atualiza o Marco Legal do saneamento básico e altera a Lei nº 9.984, de 17 de julho de 2000**. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 2020.

CAGECE, Companhia de Água e Esgoto do Ceará. **Informações Financeiras e Operacionais: Central de Resultados**. Disponível em: <https://ri.cagece.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

CAESB, Companhia de Saneamento Ambiental do Distrito Federal. **Balanços e relatórios: Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <https://www.caesb.df.gov.br/demonstracoes-financeiras/>

CONFORTO, Glória. **A regulação e a titularidade dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil**. *Revista de Administração Pública*, 2000.

EMBASA, Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A. **Transparência: Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <https://www.embasa.ba.gov.br/transparencia/demonstracoes-financeiras>

FERREIRA, M. P., RIBEIRO, A. M., MILHOMEM, J. F. C., DO CARMO, C. H. S. **Contabilidade Societária x Contabilidade Regulatória: Value Relevance das Informações Contábeis do Setor Elétrico Brasileiro.** *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 2021.

FRANÇA, F. G., SOARES, L. A. C., ALVES, A. T. **Contabilidade Regulatória: a contabilidade como instrumento de controle das atividades reguladas pelo Estado.** *Revista Brasileira de Contabilidade*, 2016.

GALVÃO JUNIOR, Alceu Castro. **Desafios para a universalização dos serviços de água e esgoto no Brasil.** *Rev. Panam Salud Publica*, 2009.

KORITIAKE, Marcos, PEREIRA, Verival Rios. **A Contabilidade Regulatória Aplicada ao Setor de Saneamento: Experiências na Regulação a Nível Estadual.** *Coletanea: A Regulação de Infraestruturas no Brasil*, 2021.

MÁLAGA, Flávio K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial - Para empresas não financeiras.** São Paulo: Saint Paul Publishing (Brazil), 2017.

MELO, A. K. A., SOUZA, G. C., BELMIRO, C. **Contabilidade Regulatória de Água e Saneamento: mapeamento da experiência internacional.** Enap, 2023.

MUKAI, Toshio. **Concessão e Permissão de Serviço Público.** *Revista da Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo*, 2015.

SABESP, Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo. **Central de resultados: Demonstrações Financeiras Anuais.** Disponível em: <https://ri.sabesp.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis.** Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2017.

SIQUEIRA, Wagner Silva de. **A Importância da Implementação da Contabilidade Regulatória no Setor Portuário.** 2016.

SOARES, Maria Aparecida. **Análise de indicadores para avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro de Operadoras de Planos de Saúde Brasileiras: Uma Aplicação da Análise Fatorial.** 2015.