

# DESEMPENHO ECONOMICO E FINANCEIRO DA DISTRIBUIDORA DE ENERGIA ELÉTRICA DO CEARÁ: ESTUDO DE CASO DA COELCE

*Economic and financial performance of the Ceará electricity distribution: COELCE case study*

Natanael Lima Ribeiro de Sousa<sup>1</sup>  
Robert Wagner Rocha Florêncio<sup>2</sup>

## RESUMO

Este trabalho evidencia o desempenho econômico e financeiro de uma empresa estatal do ramo de distribuição de energia elétrica do nordeste brasileiro que foi privatizada. O tema é relevante porque diversas empresas estatais foram privatizadas partindo do pressuposto que a administração pós-privatização seria mais eficiente que a gestão pública. Este trabalho é classificado como estudo de caso, tendo em vista que foram analisados profundamente, através de índices econômicos e financeiros, os relatórios contábeis de uma única empresa. O objetivo foi analisar o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício de uma distribuidora de energia elétrica, antes e depois da desestatização, para verificar se houve melhoria nos indicadores econômicos e financeiros da mesma. O referencial teórico parte do pressuposto que a Contabilidade é fonte de informação para os seus usuários internos e externos. A metodologia da pesquisa, considerando os objetivos, é descritiva e explicativa; quanto aos procedimentos utilizados é estudo de caso, documental e bibliográfica. A abordagem do problema é realizada de forma quantitativa. Foram analisados os índices de liquidez, estrutura de capital e de rentabilidade. Os resultados da pesquisa evidenciaram que houve melhoria no desempenho econômico e financeiro da distribuidora de energia elétrica do nordeste brasileiro que foi analisada.

**Palavras-chave:** Análise de balanços, balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade.

## ABSTRACT

*This work evidences the economic and financial performance of a state-owned company in the Brazilian electricity distribution sector in the Brazilian northeast that was privatized. The issue is relevant because several state-owned enterprises were privatized on the assumption that post-privatization management would be more efficient than public management. This work is classified as a case study, considering that the financial reports of a single company were analyzed through economic and financial indexes. The objective was to analyze the balance sheet and income statement of an electric energy distributor,*

---

<sup>1</sup> natanael\_lrsousa@hotmail.com Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Piauí – UFPI, Especialista em Finanças, Auditoria e Controladoria pela Faculdade de Tecnologia Evolução.

<sup>2</sup> rwprofacademico@hotmail.com Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Especialista em Auditoria e Controladoria

*before and after the privatization, to verify if there was an improvement in the economic and financial indicators of the same. The theoretical framework is based on the assumption that Accounting is a source of information for its internal and external users. The methodology of the research, considering the objectives, is descriptive and explanatory; The procedures used are case, documentary and bibliographic studies. The problem approach is carried out quantitatively. The liquidity, capital structure and profitability indices were analyzed. The results of the survey showed that there was an improvement in the economic and financial performance of the Brazilian electricity distributor analyzed in the Northeast.*

**Keywords:** *Analysis of balance sheets, balance sheet, statement of income, liquidity ratios, capital structure and profitability.*

## 1 INTRODUÇÃO

Conforme o art. 21 da Constituição Federal (Brasil, 1988), o serviço público de fornecimento de energia elétrica no território brasileiro é de competência da União. Desta feita, no Estado do Ceará, a prestação do serviço público de distribuição de energia elétrica, é feita pela Companhia de Eletricidade do Ceará - COELCE, que foi criada através da Lei Estadual nº. 9.477, de 05/07/1971, a partir da unificação de quatro distribuidoras então existentes naquele Estado, e autorizada a funcionar como empresa de energia elétrica através do Decreto nº 69.469, de 05/11/1971. Após a privatização da companhia, realizada através de leilão em 02/04/1998, a União outorgou-lhe, por meio do Decreto de 4 de Maio de 1998, pelo prazo de 30 anos, uma concessão de distribuição de energia elétrica.

Assim, a pesquisa busca evidenciar se a Companhia Energética do Ceará, após a desestatização, apresentou alguma melhoria no seu desempenho financeiro e econômico, comparativamente com o período sob a gestão do Estado. Para realizar esta tarefa, a pesquisa se propôs a utilizar a análise das demonstrações contábeis.

As demonstrações contábeis utilizadas na pesquisa foram: o Balanço Patrimonial – mostra a situação patrimonial da empresa em dado momento – e a Demonstração do Resultado do Exercício, que evidencia o resultado obtido pela empresa no exercício.

Portanto, foi feita uma análise das demonstrações contábeis utilizando-se índices financeiros e econômicos, em um período anterior à privatização bem como após o citado evento societário. A pesquisa tentou responder à seguinte questão: Houve melhoria nos indicadores financeiros e econômicos analisados da empresa estatal do nordeste brasileiro que foi privatizada?

A principal justificativa para as privatizações foi a ineficiência da gestão governamental na administração dos ativos das estatais, além da incapacidade do Estado de realizar os investimentos necessários à execução eficiente dos serviços públicos prestados por elas.

Portanto, o tema é justificado porque muitas empresas da administração pública direta e indireta, das três esferas governamentais, foram privatizadas tendo como pressuposto que a administração privada seria mais eficiente na gestão das mesmas. Não obstante, a distribuidora elétrica do Ceará que foi privatizada encontra-se incluída nessa situação.

O objetivo geral deste trabalho é analisar as demonstrações contábeis de uma distribuidora de energia elétrica do nordeste brasileiro em um período anterior e outro posterior à privatização. Para alcançar o objetivo geral foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: verificar se houve melhoria no desempenho econômico e financeiro da mesma; evidenciar a situação econômica e financeira da empresa estatal em um período anterior e outro posterior à privatização.

## **2 METODOLOGIA**

A metodologia utilizada para atingir os objetivos propostos para a pesquisa e os passos usados para a coleta dos dados foram os seguintes:

### **2.1 Tipo de Pesquisa Quanto aos Procedimentos Utilizados**

#### **2.1.1 Estudo de Caso**

Raupp e Beuren (2006) consideram que esse tipo de procedimento ocorre mediante o estudo de um único caso, e que é preferido pelos pesquisadores que desejam aprofundar seus conhecimentos a respeito de um caso específico.

### **2.1.2 Pesquisa Bibliográfica**

A pesquisa é bibliográfica tendo em vista que foram utilizados conhecimentos já estudados anteriormente visando melhorar a teoria e os conceitos sobre o tema em estudo. Para Gil (1999), “é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”. Assim, este trabalho é classificado como bibliográfico tendo em vista que foram utilizados livros e artigos científicos para embasar a análise dos relatórios contábeis elaborados pela COELCE.

### **2.1.3 Pesquisa Documental**

Para Gil (1999), a pesquisa documental é aquela que foi elaborada para diversos fins e utilizando materiais que não receberam tratamento analítico. Portanto, a fonte documental deste trabalho é constituída das demonstrações contábeis publicadas no website da BM&FBOVESPA.

## **2.2 Tipos de Pesquisa Quanto a Abordagem do Problema**

### **2.2.1 Quantitativa**

Segundo Richardson (1999) a abordagem quantitativa:

Caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como: percentual, média, desvio padrão, ás mais complexas, como coeficientes de correlação, análise de regressão etc.

Assim, como foram calculados índices econômicos e financeiros, este trabalho caracteriza-se como quantitativo.

## **2.3 Tipos de Pesquisa Quanto aos Objetivos**

### **2.3.1 Descritiva**

Segundo Silva (2001) a pesquisa descritiva "tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, estabelecendo relações entre as variáveis". Portanto, o presente trabalho evidencia a relação entre o desempenho econômico e financeiro ex ante e ex post a privatização da COELCE.

## **2.4 Coleta e Análise de Dados**

As demonstrações contábeis utilizadas na realização do presente trabalho foram coletadas no site da BM&FBOVESPA na rede mundial de computadores, visando garantir a integridade dos dados. Foram coletados o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício que serviram de base para o cálculo dos indicadores financeiros e econômicos. Essas demonstrações foram colocadas em planilhas eletrônicas para facilitar o uso dos dados.

## **3 REFERENCIAL TEÓRICO**

Este capítulo apresenta uma revisão dos principais conceitos pertinentes ao tema do presente trabalho.

### **3.1 Empresas Estatais**

Do art. 2º da Lei Complementar nº 101, de 04/05/2000, pode-se depreender o conceito de empresa estatal:

"Para os efeitos desta Lei Complementar, entende-se como:

I - ente da Federação: a União, cada Estado, o Distrito Federal e cada Município;

II - empresa controlada: sociedade cuja maioria do capital social com direito a voto pertença, direta ou indiretamente, a ente da Federação;

III - empresa estatal dependente: empresa controlada que receba do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária.”

Assim, depreende-se que empresa estatal é a sociedade na qual a maioria do capital social com direito a voto pertença direta ou indiretamente a um ente da federação, a qual recebe do mesmo, recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, neste caso, excluídos os recursos oriundos de aumento de participação acionária.

### **3.2 Desestatização**

O Programa Nacional de Desestatização foi criado através da Lei nº 8.031 de 12/04/1990, e alterado pela Lei nº 9.491 de 09/09/1997, a qual conceitua desestatização, conforme art. 2º, § 1º:

- a) a alienação, pela União, de direitos que lhe assegurem, diretamente ou através de outras controladas, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade;
- b) a transferência, para a iniciativa privada, da execução de serviços públicos explorados pela União, diretamente ou através de entidades controladas, bem como daqueles de sua responsabilidade.
- c) a transferência ou outorga de direitos sobre bens móveis e imóveis da União, nos termos desta Lei.

Para Gomide (1995), a privatização não é capaz de solucionar os problemas encontrados no setor elétrico brasileiro, tendo em vista que, para ele, não é a origem dos recursos que garantirá o fornecimento, a qualidade de serviços e os preços adequados.

A privatização do setor elétrico, embora bem-vinda, está longe de ser a solução mágica para todos os nossos problemas. Não é a natureza do capital estatal ou privado que assegura ou não o suprimento, a qualidade de serviços e os preços adequados de energia elétrica.

Para Velasco Jr. (1997) as privatizações são justificadas na medida em que reduzem os problemas financeiros do Estado: “Como no caso do Brasil a questão do déficit público tem forte apelo, a privatização caracteriza-se como uma política capaz de contribuir para a redução dos problemas de ordem financeira do Estado”.

O processo de desestatização na economia brasileira iniciou na década de 1990, após a promulgação da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, período em que houve um aumento expressivo do número de empresas estatais que foram privatizadas. Uma das principais justificativas, veiculada nos meios de comunicação da época, para o citado fato, foi a ineficiência da gestão governamental na administração das empresas estatais e que ao se passar a administração das mesmas à iniciativa privada, elas tornar-se-iam mais eficientes.

Foram veiculadas notícias de que as empresas estatais ao serem adquiridas pela iniciativa privada adquiriam uma maior eficiência, proporcionando preços mais baixos para o consumidor, bem como traria uma maior competitividade à economia brasileira no cenário internacional.” (Sousa, M.M.M. 2005)

Outra justificativa para a desestatização massiva ocorrida nos anos de 1994 a 2001 foi a incapacidade do Estado em realizar os investimentos necessários nas estatais para que as mesmas passassem a executar com mais qualidade os serviços públicos.

A justificativa utilizada pelo Governo para a venda do patrimônio público seria a de que durante toda a década de 1980, a chamada década “perdida”, o Estado teria sido o principal responsável pela falta de recursos e a não realização de investimentos necessários para fomentar o desenvolvimento econômico.” (Sousa, M.M.M. 2005)

Portanto, muitas empresas da administração pública direta e indireta, dos três entes federativos, foram privatizadas tendo como pressuposto que a administração privada seria mais eficiente na gestão das mesmas. Nesse contexto, 78% das distribuidoras de energia elétrica do nordeste brasileiro foram privatizadas, incluindo a empresa analisada no presente trabalho.

### **3.3 Demonstrações Contábeis**

Para Iudícibus (2010) “o objetivo da contabilidade é fornecer aos usuários, independente de sua natureza, um conjunto básico de informações que, presumivelmente, deveria atender igualmente bem a todos os tipos de usuários”. Assim, as demonstrações contábeis são utilizadas para fornecer as informações necessárias a esses usuários. É através as demonstrações contábeis – também denominadas de

demonstrações financeiras pela Lei nº 6.404/76 – que os usuários podem ter o conhecimento da real estrutura econômica e financeira das empresas.

O artigo 176 da Lei 6.404/76 obriga as empresas sujeitas à citada lei, a apresentarem as seguintes demonstrações contábeis:

- Balanço Patrimonial – BP;
- Demonstração de Resultado do Exercício – DRE;
- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL;
- Demonstração dos Fluxos de Caixa - DFC;
- Demonstração do Valor Adicionado – DVA.

No entanto, para o cálculo dos índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade foi utilizado apenas o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício da empresa estudada. Assim, as demais demonstrações contábeis não foram objeto de estudo deste trabalho.

### **3.3.1 Balanço Patrimonial**

Assaf Neto (2012) conceitua o Balanço Patrimonial como sendo a demonstração contábil que apresenta a posição patrimonial e financeira de uma empresa em determinado período. Essa importante demonstração evidencia nas contas de Ativo, os bens e direitos da empresa, bem como no Passivo suas obrigações, em um dado momento. O Patrimônio Líquido é a diferença entre o Ativo e o Passivo.

De acordo com o art. 178 da Lei 6.404/76, alterada pela Lei 11.941/09, as contas do ativo são classificadas em circulante e não circulante, indicando o maior ou menor grau de liquidez dos elementos nelas registrados. Outrossim, o art. 180 da lei das sociedades por ações determina que as contas do passivo serão classificadas em circulante e não circulante, indicando em ordem decrescente, o grau de exigibilidade dos seus elementos. No patrimônio líquido é registrado o capital investido pelos sócios ou acionistas. Para Assaf Neto (2012) ele representa os recursos próprios da empresa, que são formados pelo capital investido pelos acionistas, acrescido dos lucros gerados nos exercícios que forem retidos na empresa.

Conforme Assaf Neto (2012), “no ativo relacionam-se todas as aplicações de recursos efetuadas pela empresa”. Portanto, os recursos aplicados no ativo podem ser oriundos do capital de terceiros ou do capital próprio. A Lei 6.404/76 em seu art. 180 conceitua o passivo como sendo as obrigações da empresa.

### **3.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício**

A demonstração do resultado do exercício é formada pelo confronto entre as receitas e as despesas do período, portando apresenta os lucros ou prejuízos acumulados. Matarazzo (2003), afirma que,

[...] a Demonstração do Resultado do Exercício é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no patrimônio líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente aumento do ativo, através de ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber ou dinheiro proveniente das transações. Aumentado o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido. As despesas representam redução do Patrimônio Líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível.

A receita pode ser entendida como a entrada de recursos na empresa, a qual gera aumento do patrimônio líquido. Conforme Iudícibus (2010):

Entende-se por Receita a entrada de elementos para o ativo, sob a forma de dinheiro ou direitos a receber, correspondentes, normalmente, à venda de mercadorias, de produtos ou à prestação de serviços. Uma receita também pode derivar de juros sobre depósitos bancários ou títulos, de aluguéis e outra origens.

A despesa é o desembolso financeiro que a empresa faz com a finalidade de obter receita. O CPC 00 - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, aprovado pela Deliberação CVM nº 675, de 13 de dezembro de 2011, conceitua despesa como:

[...] são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma da saída de recursos ou da redução de ativos ou assunção de passivos, que resultam em decréscimo do patrimônio líquido, e que não estejam relacionados com distribuições aos detentores dos instrumentos patrimoniais.

O lucro é o resultado positivo do confronto entre as receitas e despesas em um dado período. Para Iudícibus (2010):

Toda empresa necessita fazer a apuração dos resultados pelo menos uma vez por ano. O lucro ou prejuízo de um exercício está na dependência do confronto das contas de receita e de despesa, e esse resultado líquido é apurado na conta denominada Resultado.

### **3.4 Índices Contábeis**

Matarazzo (2003), afirma que:

Os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas. Assim como um médico usa certos indicadores de pressão e temperatura, para elaborar o quadro clínico do paciente, os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa.

Assim, é através da análise das demonstrações contábeis que a Contabilidade pode fornecer aos usuários, tanto internos quanto externos, a real situação financeira e econômica de uma empresa em um determinado período.

#### **3.4.1 Índices de Liquidez**

Para Silva (2001) “os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades”. Estes índices são muito utilizados por usuários externos das empresas, principalmente os credores, para medir a capacidade de pagamento dessas empresas.

##### **3.4.1.1 Liquidez Imediata**

A liquidez imediata “representa o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar as dívidas de curto prazo”, segundo Ludícibus (2010). Quanto maior for esse índice, melhor será para a empresa. É calculado através da divisão entre as disponibilidades e o passivo circulante.

### 3.4.1.1 Liquidez Seca

“A liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber”. Assaf Neto (2012). Assim, indica a capacidade que a empresa tem de pagar suas dívidas utilizando apenas recursos de maior liquidez do ativo circulante. Quanto maior for esse índice, melhor. É calculado conforme segue:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

### 3.4.1.1 Liquidez Corrente

A liquidez corrente mostra a relação entre o ativo circulante e as dívidas de curto prazo. Segundo Matarazzo (2007), indica “quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada \$ 1,00 de dívida de Passivo Circulante. Interpretação: quanto maior, melhor.” É calculado da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

### 3.4.1.1 Liquidez Geral

Para Matarazzo (2007) este índice mostra “quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável à Longo Prazo para cada \$ 1,00 de dívida total. Interpretação: quanto maior, melhor.” Indica a liquidez da empresa tanto no curto quanto no longo prazo.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

### 3.4.2 Índices de Estrutura de Capital

Para Assaf Neto (2012) esses índices mostram de que forma os recursos de terceiros são utilizados pela empresa, bem como a relação desses recursos com o Patrimônio Líquido. Portanto, esses índices mostram a dependência da empresa com relação ao capital de terceiros.

### 3.4.2.1 Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Próprios

“Indica quantos reais (R\$) a empresa possui de capital de terceiros para cada \$1,00 de capital próprio” (MARION, 2006). Assim, evidencia a quantidade de capitais de terceiros aplicados na empresa, comparativamente com o capital próprio. Quanto menor, melhor. É calculado conforme segue:

$$\text{PCTRP} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

### 3.4.2.2 Composição do Endividamento

Segundo Iudícibus (2010), “a empresa em franca expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo”. Indica a quantidade de dívidas que a empresa mantém no passivo circulante. Quanto menor for esse índice, melhor para a empresa, pois significa que a mesma está mantendo a maior parte de suas dívidas no passivo não circulante. É calculado conforme segue:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

### 3.4.2.3 Endividamento Geral

Conforme Ferrari (2009) “É o principal quociente (ou índice) de endividamento. Mede a parcela do ativo financiada por capitais de terceiros”. Desta forma, este índice mostra a quantidade de recursos de terceiros que foi aplicado no ativo. Quanto menor, melhor.

$$\text{Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$$

### 3.4.2.4 Imobilização do Capital Próprio

Demonstra o percentual de recursos próprios que foram destinados às contas de investimentos, imobilizado e intangível. Para Padoveze e Benedicto (2007), “quanto

mais a empresa investir nas contas de investimentos, imobilizado e no intangível, menos recursos próprios sobrarão para o ativo circulante e, em consequência, maior será a dependência de capitais de terceiros para o financiamento do ativo circulante.” Marion (2006) afirma que “indica quantos reais a empresa imobilizou para cada \$1 de Patrimônio Líquido”.

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Investimentos + imobilizado + intangível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### **3.4.2.5 Imobilização dos Recursos Não-Correntes**

De acordo com Ferrari (2009), “os recursos correntes de uma empresa correspondem ao passivo circulante. Desta forma os recursos não-correntes correspondem a todo o passivo no balanço, exceto o circulante”. Se o resultado do cálculo do índice for maior que 1,0, significa que o patrimônio líquido e o passivo circulante não são suficientes para suprir os desembolsos nas contas de investimentos, imobilizado e intangível. Quanto menor, melhor.

$$\text{IRNC} = \frac{\text{Investimentos + imobilizado + intangível}}{\text{Patrimônio Líquido + Passivo não Circulante}}$$

#### **3.4.3 Índices de Rentabilidade**

Os índices de rentabilidade medem a dimensão dos resultados alcançados por uma empresa comparativamente ao capital que foi investido nela.

##### **3.4.3.1 Margem Líquida**

Para Assaf Neto (2012) a Margem Líquida mede a eficiência global da empresa. Segundo Marion (2006), “margem de lucro líquido significa quantos centavos de cada real de venda restaram após a dedução de todas as despesas (inclusive o Imposto de Renda). Evidente que, quanto maior a margem, melhor”. É calculado pela fórmula:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

### 3.4.3.2 Rentabilidade do Ativo

Para Matarazzo (2003) é “uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda uma medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano.” Segundo Assaf Neto (2012) pode ser “interpretado como custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos”.

Desta feita, esse índice mostra o quanto a empresa obteve de lucro para cada \$1,00 investido no ativo. Quanto maior esse índice for, melhor. É calculado conforme segue:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

### 3.4.3.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

De acordo com Matarazzo (2007),

[...] o papel do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio. Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como caderneta de poupança, CDBs, letras de câmbio, ações, aluguéis, fundos de investimentos, etc. Com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções.

Para Assaf Neto (2012) “o retorno sobre o patrimônio líquido fornece o ganho percentual auferido pelos proprietários como uma consequência das margens de lucro, da eficiência operacional, do leverage e do planejamento eficiente de seus negócios”. Assim, esse índice mostra o quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada \$1,00 investido pelos acionistas. Quanto maior esse índice for, melhor. É calculado conforme segue:

$$\text{Rentabilidade do PL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

## 4 ESTUDO DE CASO

O presente trabalho se propôs a evidenciar o desempenho econômico e financeiro da empresa estudada em um período anterior e outro posterior à sua privatização, utilizando-se o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício. Tendo em vista que a empresa possui ações negociadas na bolsa de valores, as citadas demonstrações contábeis foram obtidas através do site da BMF&Bovespa na internet. Após a coleta das demonstrações foi feito o cálculo de onze indicadores financeiros, econômicos e de rentabilidade, visando atingir os objetivos propostos, conforme demonstrado na tabela seguinte.

COELCE					
Indicador	2 ano antes 1996	1 ano antes 1997	Ano da privatizaç ão 1998	1 ano depois 1999	2 anos depois 2000
Liquidez Imediata	0,04	0,05	0,24	0,05	0,03
Liquidez Corrente	0,85	0,79	0,91	1,13	0,80
Liquidez Seca	0,83	0,74	0,88	1,09	0,78
Liquidez Geral	0,28	0,52	0,57	0,53	0,50
Participação de Capital Terc../Recursos Próprios	0,84	0,96	1,16	0,43	0,54
Composição endividamento	0,40	0,45	0,48	0,36	0,46
Endividamento Geral	0,46	0,49	0,54	0,30	0,35
Imobilização Capital Próprio	1,50	1,46	1,50	1,20	1,27
Imobilização de Recursos não Correntes	1,00	0,96	0,93	0,94	0,98
Margem Líquida	0,01	0,05	0,05	0,13	0,12
Rentabilidade do Ativo (%)	0,64	2,58	2,88	4,24	4,44
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	1,18	5,06	6,21	6,06	6,86

Tabela 1: elaborada pelo autor.

## 5 CONCLUSÃO

No período anterior à sua privatização a companhia apresentava insuficiência de recursos circulantes para cobrir suas dívidas de curto prazo, tendo em vista que todos os indicadores de liquidez calculados apresentaram valores abaixo de R\$1,00. Da mesma forma, no período pós-privatização, a companhia também apresentou insuficiência de recursos correntes para saldar as dívidas do passivo circulante, pois seus índices de liquidez mantiveram-se abaixo de R\$1,00, com exceção de dois índices do ano após a venda que indicaram a sobra de recursos circulantes. No caso das dívidas do passivo não circulante a empresa dispõe de tempo para gerar os recursos necessários para quitar as mesmas, segundo Matarazzo (2003).

Desta feita, concluímos que houve melhoria da situação financeira da empresa no período posterior à privatização comparativamente com o período em que a mesma estava sob a administração estatal.

No período anterior à venda, a estrutura de capital da companhia era ruim, pois os recursos de terceiros mantiveram-se acima de 84% em relação ao capital próprio, devido à conta empréstimos e financiamentos. Porém, no citado período, a empresa conseguiu manter a maior parte de suas dívidas no longo prazo – mais de 60% das mesmas. A alavancagem da empresa permaneceu acima de 46% nos anos anteriores à privatização. A empresa imobilizou valores acima de 150% dos recursos próprios nos anos anteriores à venda, ou seja, havia recursos de terceiros financiando o ativo circulante, e imobilizou valores acima de 96% dos recursos não correntes.

Após a privatização, a estrutura de capital da companhia melhorou, pois houve uma redução do indicador de recursos de terceiros sobre o capital próprio, para menos de 54%, indicando menor dependência de capitais de terceiros. No citado período, a empresa conseguiu manter a maior parte de suas dívidas no longo prazo – mais de 54% das mesmas. A alavancagem da empresa permaneceu acima de 30% nos anos pós-privatização. A COELCE imobilizou valores acima de 120% dos recursos próprios nos anos posteriores à venda. Destinou a imobilização, valores acima de 94% dos recursos não correntes, isto é, a empresa diminuiu a utilização de passivos circulantes para financiar os ativos das contas de investimentos, imobilizado e intangível.

Assim, concluímos que houve melhoria nos indicadores da estrutura de capital da companhia, ao compararmos os índices do período pré-privatização com os índices do pós venda da mesma.

Com relação aos indicadores de rentabilidade, a COELCE apresentou valores insatisfatórios tanto sob o ponto de vista de retorno para a empresa quanto para os seus acionistas, no período anterior a desestatização, pois a margem líquida obtida manteve-se abaixo de cinco centavos de real, ou seja, a empresa obteve valores abaixo de R\$ 0,05 para cada R\$ 1,00 de venda realizada, após as deduções referentes às despesas e custos, incluindo juros e imposto de renda. O retorno sobre o investimento total manteve-se abaixo de 2,58%, nos anos antes da desestatização, isto é, para cada R\$ 100,00 investido a companhia gerou R\$ 2,58 de lucro líquido. O retorno gerado pela empresa considerando o capital investido pelos acionistas teve como pico o índice de 5,06% nos anos anteriores à privatização, o que representa um lucro de R\$ 5,06 para cada R\$ 100,00 investido.

A COELCE obteve melhoria nos índices de rentabilidade considerando o período posterior à desestatização, pois a margem líquida manteve-se acima de R\$ 0,12, isto é, a empresa obteve, no mínimo, doze centavos de real para cada R\$ 1,00 de venda realizada, após as deduções referentes às despesas e custos, incluindo juros e imposto de renda. Para o indicador de retorno sobre os investimentos totais, a companhia obteve valores positivos, sendo o maior deles 4,44%. Da mesma forma, o retorno sobre o capital próprio atingiu valores acima de 6,86%, ou seja, a empresa gerou lucros de R\$ 6,86 para cada R\$ 100,00 investido pelos acionistas.

Portanto, concluímos que a COELCE obteve melhoria nos indicadores de rentabilidade nos anos posteriores à privatização, tendo em vista que a mesma conseguiu aumentar o lucro líquido sobre o capital investido.

Como sugestão de próximos trabalhos, indicamos a análise econômica e financeira de outros indicadores, de eficiência, por exemplo, além de outras demonstrações contábeis, tais como a Demonstração de Fluxos de Caixa, aumentando o número de empresas analisadas. Seria interessante a aplicação de métodos estatísticos na análise dos indicadores, visando identificar a relação entre eles, tais como a correlação e a regressão linear.

## 6 REFERÊNCIAS

Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/>>. Acesso em: 18. mai. 2015.

Assaf Neto, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. – 10. Ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

BEUREN, Ilse Maria.; RAUPP, Fabiano M. Metodologia aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria et al (Coord.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2006.

BM&FBOVESPA (Ed.) **Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?Nome=COELCE&idioma=pt-br>. Acesso em: 26. mar. 2015.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**, de 05 de outubro de 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm). Acesso em: 15 mai. 2015.

BRASIL. **Lei Complementar nº. 101**, de 04 de maio de 2000. Estabelece normas e finanças públicas voltadas para responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providencias. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm). Acesso em: 09 jun. 2015.

BRASIL. **Lei n.º 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm) . Acesso em: 09 jun. 2015.

BRASIL. **Lei nº. 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm). Acesso em: 09 jun. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação nº 675**, de 13 de dezembro de 2011.

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 00 – Pronunciamento Conceitual Básico Estrutura para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis**. Disponível em: Acesso em: 09 jun. 2015.

FERRARI, Ed Luiz. **Análise de Balanços** / Ed Luiz Ferrari. – 3.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. – (Provas e Concursos)

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

GOMIDE, Francisco Luiz Sibut. A síndrome de Vanderbilt. **Jornal Folha de São Paulo**, São Paulo: 29 abr. 1995a. Disponível em: [http://fws.uol.com.br/folio.cgi/fsp1995.nfo/query=privati!7Aa!E7!E3o+setor+el!E9trico/doc/{@61}/hit\\_headings/words=4/hits\\_only?>](http://fws.uol.com.br/folio.cgi/fsp1995.nfo/query=privati!7Aa!E7!E3o+setor+el!E9trico/doc/{@61}/hit_headings/words=4/hits_only?>) Acesso em: 02. jun. 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanço** / Sérgio de Iudícibus. – 10.ed. 2. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, Jose Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

\_\_\_\_\_. **Análise Financeira de Balanços** – 6ª edição – São Paulo – Editora Atlas S.A – 2007.

Padoveze, C. L.; Benedicto, G.C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2ªEd. São Paulo: Thomson, 2007.

RICHARDSON, J. J. (1994). The politics and practice of privatization in Britain. In: WRIGHT, V. (ed.). **Privatization in Western Europe: pressures, problems and paradoxes**. London: Pinter Publishers.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas** / José Pereira da Silva. – 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SOUSA, M.M.M., **Reforma Neoliberal e Privatização da Economia Brasileira - Justificativas x Resultados: O Sistema Telebrás.**, Recife, UNICAP, 2005.

Velasco Jr, Licínio. **Privatização: Mitos e Falsas Percepções**. Banco Nacional de Desenvolvimento Participações (BNDESPAR). Disponível em: [http://www.bndespar.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/livro/eco90\\_06.pdf](http://www.bndespar.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/livro/eco90_06.pdf). Acesso em: 02. jun. 2015