

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VITOR DA SILVA CARDOSO

**ANÁLISE SOBRE OS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS
COMPANHIAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA ELÉTRICA DO SUDESTE
BRASILEIRO NOS ANOS DE 2014 E 2015.**

JUIZ DE FORA - MG

2016

VITOR DA SILVA CARDOSO

**ANÁLISE SOBRE OS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS
COMPANHIAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA ELÉTRICA DO SUDESTE
BRASILEIRO NOS ANOS DE 2014 E 2015.**

Monografia apresentada pelo acadêmico Vitor da Silva Cardoso ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Angelino Fernandes Silva

JUIZ DE FORA - MG

2016



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria

Declaro, sob as penas da lei e para os devidos fins, junto à Universidade Federal de Juiz de Fora, que meu Trabalho de Conclusão de Curso é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

Declaro ainda ter total conhecimento e compreensão do que é considerado plágio, não apenas a cópia integral do trabalho, mas também parte dele, inclusive de artigos e/ou parágrafos, sem citação do autor ou de sua fonte. Declaro por fim, ter total conhecimento e compreensão das punições decorrentes da prática de plágio, através das sanções civis previstas na lei do direito autoral¹ e criminais previstas no Código Penal², além das cominações administrativas e acadêmicas que poderão resultar em reprovação no Trabalho de Conclusão de Curso.

Juiz de Fora, 21 de Dezembro de 2016.

Vitor da Silva Cardoso

¹ LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.

² Art. 184. Violar direitos de autor e os que lhe são conexos: Pena - detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano ou multa.

ATA DE DEFESA DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Aos 21 dias do mês de dezembro de 2016, nas dependências da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, reuniu-se a banca examinadora formada pelos professores abaixo assinados para examinar o Trabalho de Conclusão de Curso de Vitor da Silva Cardoso, discente regularmente matriculado no Bacharelado em Ciências Contábeis sob o número 201278041, intitulado **Análise Sobre os Indicadores Econômico-Financeiros das Companhias Distribuidoras de Energia Elétrica do Sudeste Brasileiro nos anos de 2014 e 2015**. Após a apresentação e conseqüente deliberação, a banca examinadora se reuniu em sessão fechada, considerando o discente _____. Tal conceito deverá ser lançado em seu histórico escolar quando da entrega da versão definitiva do trabalho, impressa e em meio digital.

Juiz de Fora, 21 de Dezembro de 2016

Prof. Me. Angelino Fernandes Silva - Orientador(a)

Prof^a Ma. Mariana Camilla Coelho Silva Castro

Prof^a Ma. Janayna Katyuscia Freire de Souza Ferreira

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, por toda motivação e saúde durante estes 5 anos de curso, renovando minhas forças diariamente para alcançar esse objetivo.

Aos meus pais Airton e Aparecida por todo incentivo e apoio.

Ao meu orientador, Professor Me. Angelino Fernandes Silva, pela dedicação e total disponibilidade que tornaram possível a conclusão desta monografia.

Agradeço também a todos os professores da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, que foram tão importantes na minha formação acadêmica.

RESUMO

Este trabalho aborda a análise econômica e financeira de companhias distribuidoras de energia elétrica, tendo suas áreas de concessão no Sudeste brasileiro. O objetivo do estudo é analisar os indicadores de estrutura de capitais ou endividamento, liquidez e rentabilidade das companhias do setor elétrico brasileiro, tendo como suas áreas de demanda o Sudeste brasileiro, nos anos de 2014 e 2015. Identificou-se uma dificuldade das empresas do setor no período estudado, potencializados tendo em vista o cenário nacional e internacional aos quais as mesmas estão inseridas. No período estudado, o qual foi de forte crise hídrica alocada em todo o país, as companhias de geração de energia elétrica tiveram menos água para fornecimento de energia hidrelétrica, o que levou ao acionamento de outras fontes de geração, as quais são mais custosas. Optou-se por analisar as companhias com maiores desvios padrão e outras de forma aleatória, em todos os índices. Nos resultados, as análises sugerem que no período analisado, a maioria das companhias analisadas apresentou um aumento em seus índices de estrutura de capitais ou endividamento, seja para cumprimento dos planos de investimento ou por critérios específicos de contabilização de acordo com a INTERPRETAÇÃO TÉCNICA ICPC 01(R1) – Contratos de Concessão e ORIENTAÇÃO OCPC 05 – Contratos de Concessão. Os índices de liquidez da maior parte das companhias analisadas apresentaram uma diminuição. Os índices de rentabilidade diminuíram para grande parte das companhias analisadas, provocado por queda no lucro líquido, aumento dos custos de produção, redução da demanda. Diante destes resultados, conclui-se que a crise hídrica e o fraco desempenho econômico do período, potencializaram uma diminuição na maior parte dos indicadores das companhias analisadas.

PALAVRAS-CHAVE: Indicadores financeiros. Análise econômico-financeira. Setor elétrico. Desempenho econômico financeiro.

LISTA DE FÓRMULAS

Fórmula 1: Participação de Capitais de Terceiros.....	26
Fórmula 2: Composição do Endividamento.....	27
Fórmula 3: Imobilização do Patrimônio Líquido.....	27
Fórmula 4: Imobilização dos Recursos Não Correntes.....	28
Fórmula 5: Índice de Liquidez Corrente.....	29
Fórmula 6: Índice de Liquidez Geral.....	30
Fórmula 7: Índice de Liquidez Seca.....	30
Fórmula 8: Giro do Ativo.....	31
Fórmula 9: Margem Líquida.....	32
Fórmula 10: Rentabilidade do Ativo.....	32
Fórmula 11: Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Participação de Capitais de Terceiros.....	40
Tabela 2: Composição do Endividamento.....	42
Tabela 3: Imobilização do Patrimônio Líquido.....	44
Tabela 4: Imobilização dos Recursos não correntes.....	46
Tabela 5: Índice de Liquidez Corrente.....	48
Tabela 6: Índice de Liquidez Geral.....	50
Tabela 7: Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	52
Tabela 8: Índice de Rentabilidade do Ativo.....	54
Tabela 9: Índice de Margem Líquida.....	56
Tabela 10: Índice de Giro do Ativo.....	58

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Companhias distribuidoras de energia elétrica da região Sudeste brasileira..	16
Quadro 2: Ativo Financeiro x Ativo Intangível.....	21
Quadro 3: Modelo Bifurcado.....	22
Quadro 4: Índices essenciais em uma análise financeira segundo Matarazzo (2010).....	25
Quadro 5: Companhias distribuidoras de energia elétrica a serem analisadas.....	37
Quadro 6: Indicadores financeiros calculados e analisados.....	38

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
1.1 OBJETIVOS	14
1.1.1 Objetivo Geral	14
1.1.2 Objetivos Específicos	14
2. REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1-EVOLUÇÃO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO	15
2.2-EXPLORAÇÃO DO SETOR ELÉTRICO	15
2.3- ECONOMIA EM PERÍODOS DE CRISE	18
2.4- ESTRUTURA CONTÁBIL	20
2.5- PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	25
2.5.1- ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS OU ENDIVIDAMENTO	26
2.5.1.1- Participação de Capitais de Terceiros	26
2.5.1.2- Composição do Endividamento	27
2.5.1.3- Imobilização do Patrimônio Líquido	27
2.5.1.4- Imobilização dos Recursos Não Correntes	28
2.5.2- ÍNDICES DE LÍQUIDEZ	28
2.5.2.1- Índice de Liquidez Corrente	29
2.5.2.2- Índice de Liquidez Geral	29
2.5.3- INDICES DE RENTABILIDADE	31
2.5.3.1- Índice de Giro do Ativo	31
2.5.3.2- Índice de Margem Líquida	32
2.5.3.3- Índice de Rentabilidade do Ativo	32
2.5.3.4- Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido	33
2.6- ESTUDOS ANTERIORES	34
3. METODOLOGIA	36
3.1- TIPO DE PESQUISA	36
3.2- COLETA DE DADOS	37
3.3- TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	37
3.4- LIMITAÇÕES DO MÉTODO	38
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	40
4.1- ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS OU ENDIVIDAMENTO	40
4.1.1- Participação de Capitais de Terceiros	40
4.1.2- Composição do Endividamento	42
4.1.3- Imobilização do Patrimônio Líquido	44

4.1.4- Imobilização dos Recursos Não Correntes	46
4.2- ÍNDICES DE LÍQUIDEZ.....	48
4.2.1-Índice de Liquidez Corrente.....	48
4.2.2-Índice de Liquidez Geral.....	50
4.2.3-Índice de Liquidez Seca	51
4.3- ÍNDICES DE RENTABILIDADE	52
4.3.1-Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido	52
4.3.2-Índice de Rentabilidade do Ativo.....	54
4.3.3-Índice de Margem Líquida.....	56
4.3.4-Índice de Giro do Ativo	58
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	60
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS	62

1. INTRODUÇÃO

A energia elétrica é um insumo intermediário imprescindível que se torna cada vez mais importante ao desenvolvimento socioeconômico de todos os países, sua exploração iniciou-se em finais do século XIX nos EUA e Europa, assumindo, desde então, papel central na economia mundial pelo fato de estar correlacionada ao desenvolvimento (GOMES; VIEIRA, 2009).

O desenvolvimento social e econômico de uma nação tem uma forte relação com a expansão do setor elétrico, o que torna a energia elétrica e suas diversas aplicações indispensáveis à sociedade moderna. O progresso de uma região é acompanhado pelo aumento na demanda por eletricidade, tanto pelos fornecedores, que necessitam de mais energia para poderem produzir, quanto por parte dos consumidores, que adquirem mais produtos como eletrodomésticos e eletroeletrônicos. Este crescimento no consumo implica na expansão da oferta e torna necessário o investimento em infraestrutura, que carece de ainda mais energia (MENEZES, 2015).

Nos tempos atuais a energia elétrica é uma das formas de energia mais utilizadas no mundo. Ela é gerada principalmente nas usinas hidrelétricas, usando o potencial energético da água. Porém ela pode ser produzida também em usinas eólicas, termoelétricas, solares, nucleares, entre outras (LEITE, 1997).

A matriz energética brasileira é altamente dependente das usinas hidrelétricas. Estudo desenvolvido pelo Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento (CEBDS/2013) aponta que efeitos das alterações climáticas, como irregularidade no regime de chuvas, podem afetar significativamente a produção de eletricidade no país, onde 80% da produção de eletricidade é proveniente de fonte hidrelétrica.

O sudeste brasileiro é composto por uma população de aproximadamente 85.745.520 habitantes segundo estimativa do IBGE (2015), correspondente a mais de 40% da população brasileira. O abastecimento elétrico de toda essa população é feito por 22 concessionárias energéticas, cada uma responsável por uma área geográfica pré-estabelecida em contrato. A região Sudeste do Brasil também é a que apresenta maior concentração industrial do país, contendo 60% das indústrias (IBGE,2015).

Além dos fatores mencionados a região Sudeste é a que demanda maior volume de energia elétrica, cerca de 51% de todo o consumo nacional (EPE, 2015).

Existem diversos meios de geração de energia elétrica no mundo hoje em dia, dentre eles temos: hidrelétrica, gás natural, petróleo, carvão, nuclear, biomassa, eólica, solar, geotérmica, marítima, biogás. Segundo a Empresa de Pesquisa Energética (EPE, 2016), pela abundância de grandes cursos d'água espalhados por quase todo território brasileiro, a fonte hidrelétrica está no topo da matriz energética brasileira.

O início da regulamentação do setor elétrico brasileiro se deu com o Projeto do Código de Águas, iniciando em 1906 e concluído em 1907, pelo jurista e professor Alfredo Valladão, a convite do Governo (GANIM, 2003).

Ainda segundo Ganim (2003), ficou estabelecido o prazo de concessão em trinta anos, que poderia chegar a cinquenta, em caso de investimentos significativos. O Decreto-Lei estabeleceu a necessidade de “autorização ou concessão federal” para a construção de linhas de transmissão e redes de distribuição. E, em 1940, passou a ser necessária a autorização para aproveitamentos termelétricos.

A venda de energia elétrica de concessionárias geradoras para concessionárias distribuidoras é feita mediante contrato nos quais são fixados pelo poder concedente, ou seja, pelo Governo Federal.

Em 2015 a energia elétrica foi uma das principais vilãs da inflação, seguida pela gasolina. A energia elétrica sofreu aumento de 51% ao longo do ano, o que ocasionou um reflexo na inflação de 1,5 ponto percentual (IBGE, 2016).

O ano de 2015 no Brasil foi marcado por forte redução nos índices pluviométricos o que elevou consideravelmente o custo para as concessionárias responsáveis pelo fornecimento de energia elétrica no país (IBGE, 2016).

A crise financeira vivida pelo Brasil no ano de 2015 foi à pior crise enfrentada nos últimos anos no país (MOTA et al, 2015). O país fechou o ano com uma retração do PIB de 3,8%, sendo a maior queda desde 1990, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2016) e alcançou uma inflação oficial de 10,67%, a maior desde o ano de 2002, informou o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2016). O país enfrentou o rebaixamento da sua nota de crédito por duas agências de classificação de risco internacionais.

Diante do exposto, este trabalho propõe-se a analisar o desempenho das concessionárias, que prestam o serviço público de distribuição de energia elétrica na região Sudeste nos anos de 2014 e 2015, através da análise dos indicadores contábeis e financeiros extraídos das demonstrações contábeis publicadas por estas empresas.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Considerando delicado o ambiente o qual as concessionárias de energia elétrica estão inseridas, dependente de diversas variáveis como: índices pluviométricos, demandas, negociações de reajustes com a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). O trabalho tem por objetivo avaliar os indicadores financeiros de empresas que atuam no setor elétrico do Sudeste brasileiro no período de 2014 e 2015 e analisar os indicadores de estrutura de capitais ou endividamento, liquidez e rentabilidade.

1.1.2 Objetivos Específicos

- Analisar os demonstrativos contábeis e indicadores econômicos e financeiros das companhias distribuidoras de energia elétrica do Sudeste brasileiro nos anos de 2014 e 2015.
- Calcular os índices econômicos financeiros das empresas distribuidoras de energia elétrica do Sudeste brasileiro nos anos de 2014 e 2015.
- Comparar os indicadores financeiros de algumas das companhias estudadas entre os anos de 2014 e 2015.
- Identificar os principais fatores que impactaram nos resultados de algumas das companhias pesquisadas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1-EVOLUÇÃO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO

A energia elétrica dá os primeiros passos no final do século XIX, sendo que os serviços de eletricidade, desde a geração até a distribuição, eram baseados nos atos de concessão entre o concessionário e o setor público. Este poderia ser representado indistintamente pelo governo federal ou pelos governos estaduais e municipais (LEITE, 1997).

A partir de estudos visando o aperfeiçoamento e a evolução do setor elétrico brasileiro, já na segunda metade dos anos 90, os segmentos de geração, transmissão e distribuição de energia das empresas foram desverticalizados através da separação das parcelas física e comercial da energia, dando origem ao setor de comercialização (MENEZES, 2015). O segmento de transmissão tornou-se um negócio independente, apesar de totalmente regulado.

Atualmente, a atividade de distribuição é exercida pela mesma concessionária que detém o direito de comercialização de energia a consumidores cativos de uma determinada área de concessão, ou seja, não temos no Brasil nenhuma empresa cuja atividade seja exclusivamente de “Distribuição de Energia Elétrica”(GANIM, 2003).

No setor elétrico, segundo a Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica (ABRADEE), um ponto importante a ser destacado é que a energia elétrica não pode ser armazenada de forma economicamente viável, o que implica na necessidade de equilíbrio constante entre a oferta e a demanda, para que não ocorram apagões. Sauer (2012) afirma que essas crises (apagões), nas últimas décadas, afetaram o fornecimento e a distribuição de energia elétrica e resultaram no racionamento desse produto pela sociedade.

2.2-EXPLORAÇÃO DO SETOR ELÉTRICO

Em finais da década de 1980 deu-se o crescimento da idéia de privatização de serviços que então estavam sob controle estatal. No início dos anos 90, o setor de energia elétrica estava em condição complicada, com o Estado alegando que não tinha condições de investir, que as empresas estatais estavam endividadas, criando campo

fértil para a privatização, que se apresentava como uma das soluções viáveis (LEITE, 1997; GOMES; VIEIRA, 2009).

Atualmente a região Sudeste brasileira possui 22 concessionárias para distribuição de energia elétrica, ficando dividida da seguinte forma por estado, conforme quadro abaixo:

UF	COMPANHIAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA ELÉTRICA		
MG	CEMIG	Energisa Minas Gerais	DME
RJ	Light	Energisa Nova Friburgo	Ampla
ES	EDP Escelsa	ELFSM	
SP	CPFL Mococa	CPFL Sul Paulista	Energisa Caiuá
	CPFL Paulista	CPFL Leste Paulista	AES Eletropaulo
	CPFL Piratininga	Energisa Nacional	ELEKTRO
	CPFL Santa Cruz	Energisa Bragantina	EDP Bandeirante
	CPFL Jaguari	Energisa Valeparanapanema	

Quadro 1: Companhias distribuidoras de energia elétrica da região Sudeste brasileira
Fonte: Autor

Em Minas Gerais o serviço de distribuição de energia elétrica conta com a atuação de 3 companhias. A CEMIG abrangendo aproximadamente 96% do estado, 774 municípios, atendendo aproximadamente 20 milhões de habitantes (CEMIG, 2016). A Energisa Minas Gerais é a responsável por atender o restante do estado, fornecendo energia para 433.000 residências (ENERGISA, 2016). A DME - Distribuição trata-se da única empresa estatal municipal responsável pela prestação de serviço de energia elétrica no estado de Minas Gerais. A DME – Distribuição é responsável pela geração, transmissão e distribuição de energia elétrica para o município de Poços de Caldas, com uma carteira de clientes de aproximadamente 150 mil pessoas (DME, 2016).

No estado do Rio de Janeiro a distribuição de energia é desempenhada por 3 concessionárias. A concessionária Light é a responsável pela distribuição de energia elétrica para aproximadamente 60% da população de todo o estado do Rio de Janeiro, está presente em 31 municípios do estado, abrangendo uma região com mais de 10 milhões de pessoas, incluindo a capital que conta com uma população de aproximadamente 6,3 milhões de habitantes (LIGHT, 2016). A Ampla presta serviços a um total de aproximadamente 7 milhões de pessoas incluindo clientes residenciais,

comerciais, industriais e públicos (AMPLA, 2016). A Energisa Nova Friburgo de acordo com o Relatório de Administração 2015, atendeu a aproximadamente 102 mil consumidores na cidade de Nova Friburgo (ENERGISA, 2016).

O estado do Espírito Santo conta com 2 concessionárias de distribuição de energia elétrica. A concessionária EDP Escelsa atende 70 dos 78 municípios do estado, o que equivale a aproximadamente 94% da população do estado (EDP, 2016). A Energia Luz e Força Santa Maria S/A (ELFSM), atende a uma área geográfica equivalente a 10% do território do estado do Espírito Santo (4.994 km²), a um total de 11 municípios situados na região noroeste do estado, com uma população de aproximadamente 200 mil pessoas. Entre estes municípios encontra-se Colatina que possuía de acordo com o Senso de 2010 uma população de 111.788 habitantes e tem uma estimativa de 123.598 para o ano de 2016 (ELFSM, 2016).

O estado de São Paulo possui 14 concessionárias de energia elétrica em atividade. A concessionária AES Eletropaulo é a maior distribuidora de energia elétrica da América Latina, distribui energia para 24 municípios da grande São Paulo, incluindo a capital, atingindo um total de 16,6 milhões de pessoas, sendo aproximadamente 11 milhões de clientes só na grande capital (AES ELETROPAULO, 2016). A CPFL Paulista é responsável pela distribuição de energia em 234 municípios, entre os principais estão Campinas, Ribeirão Preto, Bauru e São José do Rio Preto. atingindo aproximadamente 4 milhões de consumidores (CPFL, 2016). A CPFL Piratininga distribui energia elétrica para 27 municípios, entre os principais municípios estão Santos, Sorocaba e Jundiaí, possuindo a companhia um total de 1,5 milhão de consumidores (CPFL, 2016). A concessionária CPFL Santa Cruz atua principalmente na distribuição de energia para 24 cidades localizadas no estado de São Paulo e 3 municípios localizados ao norte do estado do Paraná, entre os principais municípios atendidos pela companhia estão Ourinhos, Avaré e Santa Cruz do Rio Pardo, possuindo aproximadamente 127 mil clientes (CPFL, 2016).

Ainda no estado de São Paulo a CPFL Jaguari distribui energia para 2 municípios, Jaguariúna e Pedreira, atendendo aproximadamente 37 mil consumidores (CPFL, 2016). A CPFL Mococa distribui energia no estado de São Paulo apenas para a cidade de Mococa e 3 municípios de Minas Gerais - Arceburgo, Itamogi e Monte Santo de Minas - atendendo aproximadamente 44 mil consumidores (CPFL, 2016). A CPFL Leste Paulista distribui energia para 7 municípios, São José do Rio Pardo, Casa Branca,

Caconde, Divinolândia, Itobi, São Sebastião da Grama e Tapiratiba, atendendo a aproximadamente 55 mil consumidores (CPFL, 2016). A concessionária CPFL Sul Paulista distribui energia para 5 municípios -Itapetininga, São Miguel Arcanjo, Sarapuí, Guareí e Alambari- atingindo um total de aproximadamente 80 mil consumidores (CPFL, 2016).

As concessionárias ainda não citadas do estado de São Paulo são a EDP Bandeirante que oferece seus serviços a 28 municípios do estado de São Paulo, nas regiões do vale do Paraíba e do alto Tietê, tendo como principais cidades São José dos Campos e Taubaté, com isso atende a aproximadamente 1,8 milhão de clientes (EDP, 2016). A concessionária Eletricidades e Serviços (ELEKTRO) atende a demanda de 223 municípios no estado de São Paulo e a 5 municípios no estado de Mato Grosso do Sul – Anaurilândia, Santa Rita do Pardo, Brasilândia, Três Lagoas, Selvíria- o que corresponde a 6 milhões de pessoas (ELEKTRO, 2016). A concessionária Energisa Caiuá distribui energia para 24 municípios, tendo como principal cidade atendida Presidente Prudente, e possui aproximadamente um total de 231 mil clientes (ENERGISA, 2016). A Energisa Vale Paranapanema é responsável por fornecer energia para 27 municípios, entre os principais Rancharia e Martinópolis, possuindo a companhia um total de aproximadamente 173 mil consumidores (ENERGISA, 2016). A Energisa Bragantina atende a 15 municípios, sendo 5 no estado de São Paulo – Bragança Paulista, Pedra Bela, Vargem, Pinhalzinho, Tuiuti – e 10 municípios mineiros, possuindo aproximadamente 144 mil clientes (ENERGISA, 2016). A Energisa Nacional atende a 15 municípios, tendo como principal cidade Borborema contendo aproximadamente 40 mil habitantes, no total a companhia possui aproximadamente 110 mil clientes (ENERGISA, 2016).

2.3- ECONOMIA EM PERÍODOS DE CRISE

O surgimento de crises econômicas, financeiras e políticas é uma dura realidade para países que vivem no sistema capitalista.

Crise é definida como ponto crítico, onde ocorrem mudanças que podem ser profundas e inevitáveis, seja para o bem, ou para o mal, onde a resolução do mesmo poderá ser favorável ou desfavorável, podendo ser brusca com ou sem catástrofe (GUÉNON, 2007)

A crise vivida pelo Brasil no ano de 2015 refletiu-se em uma queda vertiginosa do PIB nacional. Significa dizer que a queda do PIB proporcionou salários menores, aumento do desemprego e uma série de outros problemas que agravaram ainda mais a crise.

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro ao longo da série histórica 1992-2011 foi crescente, à exceção do ano de 2009, que apresentou desempenho negativo de -0,2% (IBGE, 2013). O desempenho negativo de 2009 pode ser parcialmente explicado pela crise bancária norte-americana de 2008 que atingiu diversos setores da economia mundial, inclusive a brasileira que apresentava crescimentos estáveis em comparação a períodos históricos anteriores.

O PIB voltou a tornar-se crescente no período de 2010 a 2014, em 2015 amargando um desempenho negativo de 3,8% e uma inflação de 10,67%.

Segundo SEADE (2016) o PIB do estado de São Paulo encolheu 4,1% em 2015, acompanhado por uma queda de 9% na indústria, houve também uma queda de 2,1% no setor de serviços, o setor agropecuário teve um crescimento de 5,5%.

Em Minas Gerais, o PIB de 2015 apresentou uma retração de 4,9%, com retração em todos os setores, industrial com retração de 9,1%, serviços de 2,8% e agropecuário 2,3%, dados da FJP (2016).

No estado do Rio de Janeiro o PIB apresentou segundo a Fundação Centro Estadual de Estatísticas, Pesquisas e Formação de Servidores Públicos do Rio de Janeiro (CEPERJ, 2016) uma retração de 2,0%, as três atividades, agropecuária, indústria e serviços acumularam queda de 0,4%, 2,2% e 2% respectivamente.

O estado do Espírito Santo apresentou queda no PIB de 1,1% em 2015, segundo o IJSN (2016).

O Brasil no período estudado ainda sofreu uma crise energética, por ter sua matriz muito dependente de fontes hídricas. No período estudado a escassez de chuvas que perdurou por todos os meses, com índices pluviométricos abaixo das médias históricas nos comparativos mensais (ANA, 2016), fez com que as companhias de energia buscassem fontes alternativas para geração de energia elétrica.

No ano de 2013, 73% de toda a energia elétrica consumida na região Sudeste e Centro-Oeste era gerado em usinas hidrelétricas, o que em 2014 reduziu para 67% e em 2015 representou aproximadamente 65% (ONS, 2016).

2.4- ESTRUTURA CONTÁBIL

Segundo Niyama e Silva (2008) a contabilidade é a principal linguagem de comunicação dos agentes econômicos na busca de oportunidades de investimentos e na avaliação do risco de suas transações. Na concepção de Iudícibus e Lopes (2004) e Yamamoto e Salotti (2006) o objetivo básico da contabilidade é mensurar o conjunto de eventos econômicos que impactam a organização e comunicá-los as partes interessadas (os vários usuários das informações contábeis), de forma que propiciem decisões economicamente racionais.

Todas as companhias brasileiras devem seguir parâmetros contábeis estabelecidos pelos órgãos reguladores, sejam nacionais ou internacionais, como CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis, IASB - International Accounting Standards Board e FASB – Financial Accounting Standards Board.

O setor elétrico está inerente a algumas normas contábeis vigentes como: INTERPRETAÇÃO TÉCNICA ICPC 01(R1) – Contratos de concessão, ORIENTAÇÃO OCPC 05 – Contratos de concessão e CPC 04 (R1) – Ativo Intangível.

O ICPC 01(R1) – Contratos de Concessões foi emitido com o objetivo de estabelecer os princípios gerais sobre o reconhecimento e mensuração das obrigações e os respectivos direitos dos contratos de concessão.

De acordo com Iudícibus *et al.*,(2010), modelo contábil proposto pela interpretação do ICPC 01 (RI) permitiu ao Setor de Energia Elétrica refletir os eventos econômicos que são específicos do Setor à medida que o foco passa ser a essência econômica das transações realizadas e não mais a forma.

Segundo o mesmo autor, o Estado é o concedente que possui o controle sobre os ativos públicos de infraestrutura enquanto que a entidade concessionária é apenas a administradora desses ativos. Desta forma, nota-se que a companhia administradora pode ser compreendida apenas como uma prestadora de serviço, já que o concedente retém a propriedade e o controle dos ativos públicos de infraestrutura.

Segundo a interpretação ICPC 01 (RI) – contratos de concessão, a remuneração recebida ou a receber correspondente aos serviços de construção ou de melhoria, deve ser registrada pelo seu valor justo. Essa remuneração pode corresponder a direitos sobre:

ATIVO	Reconhecimento
Ativo Financeiro	O concessionário deve reconhecer um ativo financeiro à medida que tem o direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro do concedente pelos serviços de construção.
Ativo Intangível	Reconhecimento do ativo intangível ocorre à medida que recebe o direito (autorização) de cobrar os usuários dos serviços públicos, esses valores são referentes à utilização do serviço pelo público.

Quadro 2: Ativo Financeiro x Ativo Intangível
Fonte: ICPC 01 (R1)

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis elaborou a Orientação OCPC 05 com o objetivo de esclarecer os assuntos que têm gerado dúvidas quanto à adoção da Interpretação Técnica ICPC 01 (RI) - Contratos de Concessão.

De acordo com a orientação OCPC05, os contratos de concessão de distribuição de energia elétrica garantem aos concessionários o direito de receber indenização ao final da concessão ou em casos previstos na extinção da concessão. A base dessa indenização encontra-se nos investimentos realizados com o objetivo de garantir a continuidade e a atualidade do serviço concedido.

Para a orientação OCPC05, as principais características do modelo bifurcado de remuneração dos serviços prestados pelas empresas de distribuição de energia elétrica são:

- (a) a parcela estimada dos investimentos realizados e não amortizados ou depreciados até o final da concessão que deve ser classificada como ativo financeiro por ser um direito incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro diretamente do poder concedente; e
- (b) a parcela remanescente à determinação do ativo financeiro (valor residual) que deve ser classificada como ativo intangível em virtude de a sua recuperação estar condicionada à utilização do serviço público, neste caso, pelo consumo de energia pelos consumidores.

O quadro a seguir ilustra o modo de tratamento bifurcado dos ativos relacionados as atividades de distribuição de energia elétrica segundo o OCPC 05:

Ativo Intangível	Ativos utilizados na concessão
	Amortização
Ativo Financeiro	Ativos a serem indenizados
	Receita Financeira

Quadro 3: Modelo bifurcado
Fonte: Autor

A adoção destes parâmetros pré estabelecidos tornam a contabilidade uma linguagem universal, passível de comparação de seus demonstrativos mundialmente, entre companhias do mesmo setor.

Segundo Matarazzo (2010), as demonstrações contábeis são o produto da escrituração contábil. Nas demonstrações contábeis inclui-se todas as operações efetuadas por uma empresa, expresso em moeda e de acordo com as normas contábeis vigentes. São relatórios que demonstram sinteticamente as operações da empresa num determinado exercício.

Segundo Stickney e Weil (2012) as empresas elaboram demonstrações financeiras para vários usuários externos: proprietários, financiadores, autoridades reguladoras e empregados. Essas demonstrações tentam apresentar informações significativas sobre as atividades de uma empresa. Entendê-las requer uma compreensão das atividades empresariais que tentam retratar.

As demonstrações contábeis como, Balanço Patrimonial (BP), Demonstração de Resultado de Exercício (DRE), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) e também a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) apresentam informações essenciais para o cálculo de indicadores para as análises econômicas e financeiras destas.

Os indicadores contábeis são relações estabelecidas entre duas grandezas os quais facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a observação de certas relações ou percentuais é mais significativa que a observação de montantes por si só (MARION, 2012).

Neste sentido, a análise dos indicadores contábeis de uma entidade pode contribuir com as decisões de seus múltiplos usuários. Segundo Assaf Neto (2015), as pessoas de natureza física ou jurídica, como os acionistas, os gestores, os fornecedores,

os clientes, os credores, os concorrentes e o governo possuem necessidades múltiplas e buscam parâmetros representativos para direcionar suas decisões.

A análise conjunta dos demonstrativos contábeis: balanço patrimonial e demonstração de resultados, é que deflagra todo o processo de gestão econômica. Dessa forma, a base para a análise de balanço é o entendimento dessas duas peças contábeis (PADOVEZE; BENEDICTO, 2012).

As demonstrações contábeis possuem características qualitativas, que são atributos, os quais tornam as informações expressas úteis para os usuários. Uma das quatro características qualitativas diz respeito à comparabilidade da informação contábil.

De acordo com a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC-00), os usuários devem poder comparar as demonstrações financeiras de uma entidade ao longo do tempo, a fim de identificar tendências na sua posição patrimonial e financeira e no seu desempenho. Os usuários precisam ter informações suficientes que lhes permitam identificar diferenças entre as práticas contábeis aplicadas a transações e eventos semelhantes, usadas pela mesma entidade de um período a outro e por diferentes entidades (CPC e IASB). A comparação entre os resultados dos anos de 2014 e 2015 das distribuidoras do setor elétrico será abordada neste trabalho, a fim de esboçar uma característica setorial no período.

Conforme Assaf Neto (2015) a característica principal que orienta a análise de balanços é a comparação. Comparam-se valores obtidos em certo período com aqueles obtidos em períodos posteriores e o relacionamento desses valores com outros afins. Quando uma conta ou grupo de contas é tratado isoladamente não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e menos ainda o seu comportamento ao longo do tempo. A esse processo de comparação, indispensável ao conhecimento da situação de uma empresa, é representado pela análise horizontal e análise vertical.

A comparabilidade das informações contábeis é importante em vários aspectos: períodos passados, padrão setorial, períodos orçados, padrões internacionais, empresas concorrentes (PADOVEZE; BENEDICTO, 2012).

Corroborando com Perez Junior e Begalli (2015), pode-se partilhar da ideia de que a comparabilidade dos índices calculados com um padrão está entre os principais procedimentos necessários para lograr êxito em uma análise de demonstrações

contábeis, juntamente com os procedimentos de extração dos índices das demonstrações contábeis, elaboração do diagnóstico e tomada de decisão.

Segundo Garrison, Noreen e Brewer (2011, p. 636), as comparações de uma empresa com outra podem fornecer pistas valiosas a respeito da saúde financeira de uma organização.

Como forma de analisar o desempenho financeiro, a atratividade de investimento e a situação de equilíbrio ou insolvência das empresas, utiliza-se a técnica de análise de balanços que permite extrair informações sobre a posição passada, presente e futura projetada de uma empresa (ASSAF NETO, 2015).

Reforçado por Iudícibus (2009), pode-se convergir da idéia de que a análise de balanços é uma arte, por possuir apenas técnicas desenvolvidas, não havendo nenhum critério ou metodologia formal de análise validos nas diferentes situações e aceitos conjuntamente por todos os analistas. Desta forma é impossível que se atinja níveis de precisão elevados.

Para analisar os demonstrativos de uma empresa, o analista deverá centra-se em três pontos fundamentais: análise vertical, análise horizontal e indicadores econômico-financeiros (PADOVEZE; BENEDICTO, 2012).

A análise vertical é um processo de comparação expresso em porcentagem das demonstrações financeiras. Para isso calcula-se o percentual de cada conta em relação ao valor total do grupo correspondente a conta analisada (MATARAZZO, 2010).

Segundo Perez Junior e Begalli (2015) a análise horizontal enfatiza as modificações ou evoluções em cada conta das demonstrações financeiras em relação a uma demonstração básica, geralmente a de um período anual mais antigo da série, buscando caracterizar uma tendência.

Os indicadores econômico-financeiros, conforme menciona Teixeira e Melo (2011, p. 1):

[...] servem como identificadores que demonstram a potencialidade da empresa. São eles que dizem qual a liquidez da empresa de dispor de recursos para saldar suas dívidas, qual o endividamento da empresa com terceiros, qual o retorno sobre os investimentos dos acionistas, [...], entre muitas outras singularidades ativas de análise.

Em uma análise financeira torna-se necessário comparar os índices de empresas obtidos com outros índices de empresas do mesmo setor (MARION, 2012).

Segundo Perez Junior e Begalli (2015) um meio essencial para traçar o desempenho de uma empresa, deve ser expresso em índices econômico-financeiros, sendo este um dos principais instrumentos para avaliação, calculados a partir das contas dos demonstrativos contábeis.

Para avaliar os índices, Matarazzo (2010) enumera três maneiras:

I- Avaliação Intrínseca: é executada uma análise em um grupo de empresas, utilizada quando o analista não possui um índice padrão.

II- Comparação Temporal: comparar os índices atuais com os passados da empresa, a fim de que possam ser traçadas tendências desempenhadas pela mesma.

III- Comparação com Padrões: é usada para avaliação de um índice, e classificá-lo como péssimo, razoável, satisfatório, bom ou ótimo.

No presente trabalho serão abordados os métodos de avaliação Intrínseca e temporal, conforme definição acima.

2.5- PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Segundo Iudícibus (2009), os principais índices econômico-financeiros podem ser divididos em três grupos: índices de liquidez, índices de endividamento (estrutura de capital) e índices de rentabilidade.

Neste sentido Matarazzo (2010) afirma que a quantidade de índices pode ser reduzida se o usuário desejar uma análise superficial. São essenciais em uma análise, segundo o mesmo autor, os índices:

Estrutura de capitais ou endividamento	Participação de capital de terceiros
	Composição do endividamento
	Imobilização do Patrimônio Líquido
	Imobilização dos Recursos Não Correntes
Liquidez	Liquidez Corrente
	Liquidez Seca
	Liquidez Geral
Rentabilidade	Rentabilidade do Patrimônio Líquido
	Rentabilidade do Ativo
	Margem Líquida
	Giro do Ativo

Quadro 4: Índices essenciais em uma análise financeira segundo Matarazzo (2010)

Fonte: Autor

2.5.1- Índices de Estrutura de Capitais ou Endividamento

Conforme Marques (2004), os índices deste grupo têm a finalidade de medir a composição e a estrutura de financiamento da organização. Essas medidas relacionam normalmente grupos patrimoniais associados às fontes de financiamento – passivos e patrimônio líquido.

Corroborando Perez Junior e Begalli (2015, p. 315), afirmam que “esse grupo de índices visa analisar a estratégia utilizada pela empresa para captação de recursos e alguns de seus direcionadores”.

De acordo com Iudícibus (2009) os índices de estrutura de capitais têm como principal objetivo, mostrar o grau de comprometimento do capital próprio de um empreendimento com o capital de terceiros.

Graças a esses indicadores, os *stakeholders* têm uma noção da capacidade de endividamento total da empresa. Em uma visão isolada quanto menor for os índices desse grupo melhor será para a empresa.

São eles: participação de capitais de terceiros, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido, imobilização dos recursos não correntes.

2.5.1.1- Participação de Capitais de Terceiros

Este indicador mostra o quanto a empresa dependerá de capital de terceiros para quitar suas obrigações. Nota-se portanto, que quanto maior for esse índice pior será a situação da empresa, pois significa que ela depende mais de capital de terceiros que de capital próprio.

Para Iudícibus (2009) o quociente de participações de terceiros expressa por meio de porcentagem quanto é o endividamento da organização em relação aos seus fundos totais.

Segundo Matarazzo (2010), sua fórmula é a seguinte:

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros} = \frac{\text{P. Circulante} + \text{P. Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fórmula 1: Participação de capitais de terceiros

Ainda segundo o mesmo autor, este índice indica o quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$100 de capital próprio investido.

2.5.1.2- Composição do Endividamento

Indica segundo Matarazzo (2010, p. 90) “qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.” De acordo com Perez Junior e Begalli (2015, p. 316) “esse índice indica a concentração do endividamento em curto prazo”, dado pela fórmula seguinte:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{P. Circulante} + \text{P. Não Circulante}}$$

Fórmula 2: Composição do Endividamento

Segundo Marion (2012, p. 96), “se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no Passivo Circulante (Curto Prazo), a empresa poderá ter reais dificuldades num momento de reversão de mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no Longo Prazo).”

2.5.1.3- Imobilização do Patrimônio Líquido

Silva (2012) ressalta que o índice de imobilização do Patrimônio Líquido indica quanto do Patrimônio Líquido da empresa está aplicado no ativo permanente.

Este índice indica segundo Perez Junior e Begalli (2015, p. 317) quanto foi aplicado no Imobilizado para cada \$1 de Patrimônio Líquido, dado pela seguinte fórmula:

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Imobilizado} + \text{Intangível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fórmula 3: Imobilização do Patrimônio Líquido

Conforme Padoveze e Benedicto (2012, p. 155) “quanto maior a aplicação de recursos no ativo fixo, maiores serão os custos fixos da empresa (depreciação, seguros e despesas de manutenção), contribuindo para elevar o ponto crítico ou o desequilíbrio da

condição financeira da empresa”. A empresa investindo muito em Ativos Fixos, sobrar  por consequência menos para o Ativo Circulante, o que a deixar  com uma maior dependência de capitais de terceiros para financiamento do Ativo Circulante.

2.5.1.4- Imobiliza o dos Recursos Não Correntes

Este indicador difere do anterior, por levar em considera o também o grupo Passivo Exigível a Longo Prazo, que juntamente com o Patrimônio Líquido representam os recursos não correntes. Apresentando portando o quanto a empresa empregou destes recursos em ativos de menor liquidez.

Matarazzo (2010, p. 95) comenta que “Não   necessário financiar todo o imobilizado com recursos próprios.   perfeitamente possível utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as d vidas de longo prazo”

Indica segundo Perez Junior e Begalli (2015, p. 317) “o nível de imobiliza o dos recursos de longo prazo, tanto próprios quanto de terceiros”, expresso pela fórmula:

$$\text{Imobiliza o dos Recursos Não Correntes} = \frac{\text{Imobilizado} + \text{Intangível}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{P. Não Circulante}}$$

Fórmula 4: Imobiliza o dos Recursos Não Correntes

2.5.2- ÍNDICES DE LÍQUIDEZ

Conforme Assaf Neto (2015, p. 187), “os indicadores de liquidez evidenciam a situa o financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros.”

Com rela o aos objetivos, Braga (2012), afirma que o cálculo dos índices de liquidez ou solvência   determinar como a empresa suporta sua capacidade de financiamento em rela o as suas exigibilidades. A análise interna de liquidez, especificamente quando efetuada em períodos semanais, quinzenais ou mensais, pode ser considerado um importante instrumento de controle financeiro.

De acordo com Gitman (2010, p. 51) “A liquidez de uma empresa   medida em termos de sua capacidade de saldar suas obriga es de curto prazo   medida que se tornam devidas”.

Segundo Matarazzo (2010, p. 99) “uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas, etc”.

Em uma visão isolada quanto maior for os índices desse grupo melhor será para a empresa.

São eles: índice de liquidez corrente, índice de liquidez geral, índice de liquidez seca.

2.5.2.1- Índice de Liquidez Corrente

Para Padoveze e Benedicto (2012, p. 149) “esse indicador é considerado o principal e o mais utilizado para avaliar a capacidade de pagamento da empresa”.

O índice de liquidez corrente, conforme Ferrari (2014), mede a capacidade de a empresa pagar suas dívidas a curto prazo, utilizando os recursos aplicados no ativo circulante.

De acordo com Marques (2004, p. 201) “O índice de liquidez corrente relaciona apenas ativos e passivos de curto prazo. A exclusão dos grupos patrimoniais de longo prazo permite que a medida avalie melhor a capacidade de pagamento corrente das dívidas”.

Este índice indica segundo Assaf Neto (2015, p. 188) “o quanto existe de ativo circulante para cada \$1 de dívida de curto prazo”. Sua fórmula fica assim representada:

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

Fórmula 5: Índice de liquidez corrente

Esse indicador expõe a capacidade da empresa em cumprir seus compromissos, levando em consideração seus direitos no curto prazo (ativo circulante), contrapostos com suas obrigações também de curto prazo (passivo circulante).

2.5.2.2- Índice de Liquidez Geral

Esse índice indica de acordo com Perez Junior e Begalli (2015, p. 321) “capacidade de pagamento de dívidas da empresa a curto e longo prazos”.

Segundo Silva (2012), “O índice de liquidez geral mede a capacidade de a empresa pagar suas dívidas em curto prazo e longos prazos, utilizando os recursos aplicados no ativo circulante e no realizável em longo prazo”.

No mesmo sentido, Marion (2012, p. 81) coloca que esse índice “mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida (a Curto e Longo Prazo)”, de acordo com a fórmula:

$$\text{Índice de Líquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Fórmula 6: Índice de liquidez geral

Enfatizando, o índice de liquidez geral, propicia uma visão mais objetiva e clara da capacidade de obtenção e pagamento de recursos auferidos pela empresa.

2.5.2.3- Índice de Liquidez Seca

O índice de liquidez seca, avalia a capacidade da empresa sanar suas dívidas de curto prazo sem contar com o grupo estoque, por serem de menor liquidez no curto prazo.

Indica segundo Matarazzo (2010, p. 107) “quanto a empresa possui de Ativo líquido para cada \$1 de Passivo Circulante (dívidas a curto prazo)”.

Corroborando para Assaf Neto (2015, p. 188) “liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber”, é representada pela seguinte fórmula:

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fórmula 7: Índice de liquidez seca

O índice de liquidez seca demonstra a capacidade da empresa em saldar suas dívidas de curto prazo mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante, sem depender da venda de estoques.

2.5.3- ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Este grupo de índices tem por objetivo a análise do desempenho final das empresas. Segundo Perez Junior e Begalli (2015, p. 325) “permite analisar as taxas de retorno obtidas pela empresa sob diversos aspectos”.

De acordo com Matarazzo (2015, p. 110) “mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

De acordo com Marques (2004, p. 211) “Os quocientes de rentabilidade relacionam usualmente uma medida específica de lucro relatada na, ou derivada da demonstração de resultado a determinado(s) grupo(s) patrimonial(ais) do balanço”.

Em uma visão isolada quanto maior for os índices desse grupo melhor será para a empresa.

São eles: índice de giro do ativo, índice de margem líquida, índice de rentabilidade do ativo e índice de rentabilidade do patrimônio líquido.

2.5.3.1- Índice de Giro do Ativo

O giro do ativo expressa a porcentagem das vendas pelo valor do ativo total. Para Assaf Neto (2015, p. 241) “indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas”.

Segundo Iudícibus (2009), este índice é de extrema importância, isso porque a empresa investe capital esperando um bom retorno, normalmente começa a surgir a partir do bom desempenho do setor comercial. Desse modo, é indispensável verificar se o que está sendo investido está sendo compensado, em relação às vendas.

Seu resultado é representado pela seguinte fórmula segundo Perez Junior e Begalli (2015, p. 326):

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Líquida de Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

Fórmula 8: Giro do Ativo

O êxito de uma empresa está diretamente relacionado com um volume de vendas condizente com o montante de investimento empregado. Por isso não pode-se analisar isoladamente o volume de vendas, classificando-o como bom ou ruim, sem antes compará-lo com o capital investido. Por este índice esperamos que quanto maior for o capital de giro pelas vendas, maior deverá ser a taxa de lucro da companhia. Portanto, é aconselhável manter o mínimo necessário em estoques, para não prejudicar o giro do ativo e a rentabilidade do exercício.

2.5.3.2- Índice de Margem Líquida

Esse indicador representa o quanto a empresa gera de lucro para cada unidade monetária vendida. Segundo Marion (2012), também denominado de Margem Operacional, evidencia qual foi o retorno que a empresa obteve frente ao que conseguiu gerar de receitas. Em outras palavras: quanto o que sobrou para a empresa representa sobre o volume faturado.

Sua fórmula é a seguinte segundo Matarazzo (2010, p. 112):

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

Fórmula 9: Margem Líquida

Este indicador tem por objetivo expor o quanto a empresa é capaz de gerar de lucro, com os recursos despendidos.

2.5.3.3- Índice de Rentabilidade do Ativo

A rentabilidade do ativo segundo Matarazzo (2010, p. 113) “indica o quanto a empresa obtém de lucro para cada unidade monetária de investimento total”.

Segundo Perez Junior e Begalli (2015, p. 325) “indica o retorno sobre ativo total independente de sua procedência, seja dos proprietários (capital próprio), das operações da empresa ou de terceiros (capital de terceiros)”. Representado pela fórmula:

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

Fórmula 10: Rentabilidade do Ativo

Este índice mede a capacidade de gerar lucro por parte da empresa.

2.5.3.4- Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Segundo Assaf Neto (2015, p. 252) “a RSPL expressa a taxa de retorno produzida pelo capital próprio investido na empresa”.

A importância deste indicador consiste em demonstrar os resultados totais obtidos pela companhia na gestão de recursos próprios e de terceiros, em prol dos acionistas. Segundo Matarazzo (2010, p. 115) expresso pela fórmula:

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Fórmula 11: Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Este índice tem por função mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio do acionista investido na empresa, para efeito de comparativo com outros investimentos disponíveis no mercado.

2.6- ESTUDOS ANTERIORES

Fama *et al* (1969) conduziram as primeiras pesquisas em contabilidade utilizando a técnica de estudo de eventos, introduzindo nova ferramenta para a comparação entre o evento da empresa e o desempenho dos preços de seus títulos, antes, durante e depois do respectivo evento.

Em todo o mundo diversos trabalhos foram publicados a respeito do desempenho econômico e financeiro de companhias, analisados através de indicadores contábeis. A seguir são apresentadas algumas pesquisas realizadas anteriormente em diversos setores da economia brasileira sobre o tema analisado.

Ribeiro e Filho (2003) pesquisaram o desempenho econômico financeiro das companhias de energia elétrica brasileira, com um enfoque na análise da liquidez. As empresas da amostra foram escolhidas aleatoriamente, no período de 1998 a 2000. Na conclusão as análises sugeriram que as empresas apresentaram panorama de liquidez desfavorável, mas com tendência de possível melhora nos próximos exercícios, chamando atenção para gestão financeira de curto prazo.

Lopes *et al.* (2015) analisaram o comportamento do valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, em relação a situação econômico financeira dessas empresas nos anos de 2008 e 2012. Utilizaram indicadores de liquidez, endividamento e de lucratividade. Os estudos apontaram que em 2008 o valor de mercado das companhias estavam mais associados à alavancagem e, em 2012, esse valor estava mais associado à liquidez das empresas, expressando que o mercado já precificava que as medidas anticíclicas já não eram adequadas à crise de 2012, como consideravam em 2008.

Gonçalves *et al.* (2012) investigaram o comportamento dos dez maiores bancos brasileiros no período de Junho de 2008 a Setembro de 2009, a partir da análise de indicadores contábeis. Foram calculados índices nas categorias: liquidez, capital, rentabilidade, receita e mercado. Os resultados obtidos apontaram que a maioria dos bancos apresentou uma tendência anticíclica de fomentar as atividades produtivas, com preferência as atividades de maior liquidez em detrimento da rentabilidade.

Borges (2013) em seu trabalho buscou avaliar os índices de lucratividade dos maiores bancos brasileiro durante o período que precedeu a crise econômica mundial de 2008 e posterior ao mesmo. Os resultados da pesquisa mostraram que a média de

lucratividade dos dez maiores bancos brasileiros aumentou após a crise financeira em 2009.

Miguel *et al.* (2016), objetivou realizar um comparativo das demonstrações de resultado e analisar os índices financeiros das nove maiores companhias de energia elétrica brasileiras listadas na BM&F Bovespa, nos anos de 2010 a 2014, verificando se a seca impactou as companhias. O resultado do estudo apontou que com o período de seca, as companhias tiveram um aumento do custo de aquisição de energia, pois ao buscar novas fontes para geração de energia, houve uma elevação dos valores de fornecimento e encargos do sistema, o que ocasionou uma redução da receita e consequentemente uma variação negativa no lucro líquido de tais companhias.

3. METODOLOGIA

Este estudo pretende analisar o resultado financeiro das empresas distribuidoras de energia elétrica situadas na região sudeste, nos anos de 2014 e 2015, para verificar se houve impacto no resultado destas empresas com a crise energética e financeira sofrida pelo Brasil no ano de 2015. Desta forma, o ano de 2014 será o ano base para comparação.

Para atingir tais objetivos utilizou-se de procedimentos metodológicos os quais serão descritos neste capítulo.

3.1- TIPO DE PESQUISA

Esta pesquisa é definida em relação aos objetivos como descritiva, conforme Vergara (2009) caracteriza-se por expor as características de determinada população ou fenômeno, estabelece relações entre variáveis e define sua natureza. Não tem o intuito de explicar os fenômenos descritos, apesar de servir de base para explicação.

Para Triviños (2007), o estudo descritivo é utilizado quando se pretende conhecer determinada comunidade, suas características, valores e problemas relacionados a cultura.

Em relação a abordagem da pesquisa, será utilizado o método quantitativo, pois segundo Beuren (2010) caracteriza-se pelo emprego de métodos estatísticos tanto na coleta quanto no tratamento dos dados.

No mesmo sentido Mattar (2001) afirma que a pesquisa quantitativa busca a validação das hipóteses através da utilização de dados estruturados, estatísticos, com a análise de um grande número de casos representativos, quantificando os dados e generalizando os resultados da amostra para os interessados.

Com relação aos procedimentos, será utilizada a pesquisa documental, segundo Fonseca (2002. p. 32) “A pesquisa documental recorre a fontes diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, cartas, filmes, fotografias, pinturas, tapeçarias, relatórios de empresas, vídeos de programas de televisão, etc.”

De acordo com Gil (2010), a pesquisa documental apresenta algumas vantagens por ser fonte rica e estável de dados: não implica altos custos, não exige contato com os sujeitos da pesquisa e possibilita uma leitura aprofundada das fontes.

Finalizando a caracterização quanto aos procedimentos. Na perspectiva de Marconi (2011) a característica da pesquisa documental, é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias.

Quanto à natureza, a pesquisa é considerada aplicada, uma vez que tomará como base o contexto real das companhias estudadas.

3.2- COLETA DE DADOS

Primeiramente, a coleta dos dados deriva do estudo documental, sendo coletadas informações dos balanços patrimoniais, demonstrações do resultado do exercício e notas explicativas das companhias de distribuição de energia elétrica do Sudeste brasileiro nos anos de 2014 e 2015. As respectivas peças contábeis utilizadas para coleta dos dados da pesquisa foram extraídas dos sites das seguintes companhias:

Minas Gerais	CEMIG	Energisa Minas Gerais	DME
Rio de Janeiro	Light	Energisa Nova Friburgo	Ampla
Espírito Santo	EDP Escelsa	ELFSM	
São Paulo	CPFL Mococa	CPFL Sul Paulista	Energisa Caiuá
	CPFL Paulista	CPFL Leste Paulista	AES Eletropaulo
	CPFL Piratininga	Energisa Nacional	ELEKTRO
	CPFL Santa Cruz	Energisa Bragantina	EDP Bandeirante
	CPFL Jaguari	Energisa Valeparanapanema	

Quadro 5: Companhias distribuidoras de energia elétrica a serem analisadas
Fonte: Autor

A coleta de tais demonstrações contábeis se deu após o prazo final de publicação que é 30 de abril. Nesta data todas as empresas, objetos deste estudo, já haviam divulgadas todas as informações contábeis relativa ao ano finalizado de 2015.

3.3- TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Os dados levantados nas coletas dos dados foram analisados de forma quantitativa no que se refere à análise dos valores de desempenho das companhias do setor elétrico do sudeste brasileiro nos anos de 2014 e 2015.

Após a definição das empresas analisadas o próximo passo desse trabalho foi definir quais índices seriam selecionados para atingir os objetivos pretendidos. Foram escolhidos os índices classificados como essenciais segundo Matarazzo (2010), deixando-se de fora apenas o índice de liquidez seca, por uma única característica setorial, de que as companhias distribuidoras elétricas possuem um baixo nível de estoques, o que para efeito de cálculos deixá-lo-ia praticamente semelhante ao índice de liquidez corrente.

Definidas as companhias e os índices essenciais em uma análise, o próximo passo desse trabalho foi calcular os indicadores financeiros abaixo:

Estrutura de capitais ou endividamento	Participação de capital de terceiros
	Composição do endividamento
	Imobilização do Patrimônio Líquido
	Imobilização dos Recursos Não Correntes
Liquidez	Liquidez Corrente
	Liquidez Geral
Rentabilidade	Rentabilidade do Patrimônio Líquido
	Rentabilidade do Ativo
	Margem Líquida
	Giro do Ativo

Quadro 6: Indicadores financeiros calculados e analisados

Fonte: Autor

Através do cálculo dos índices selecionados, foram calculados a média e desvio padrão dos mesmos, a fim de selecionar para análise 4 companhias, da seguinte forma: 2(duas) companhias com maior desvio padrão e outras 2(duas) de forma aleatória.

3.4- LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Segundo Vergara (2009, pag.61) “todo método tem possibilidades de limitações. É saudável antecipar-se às críticas que o leitor poderá fazer ao trabalho, explicitando quais as limitações que o método escolhido oferece, mas que ainda assim o justificam como o mais adequado aos propósitos da investigação”.

Uma limitação foi quanto ao tempo necessário para pesquisar empresas de outras regiões do território nacional, que possivelmente houve uma variação nos seus indicadores econômico-financeiros nos períodos estudados.

Outra limitação, também presente no trabalho quanto ao tempo, foi a de não ser possível analisar todos os índices de todas as companhias selecionadas, sendo necessária a seleção de 4(quatro) por índice.

Também houve limitações, quanto a dificuldade em analisar os índices das empresas estudadas, pelo fato de ter analisado apenas 02 anos, por isto as conclusões apresentadas devem ser interpretadas com cautela, pois em número maior de períodos os resultados poderiam ser diferentes.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1- ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS OU ENDIVIDAMENTO

Os indicadores desse grupo traduzem a situação financeira da empresa, em relação aos recursos de terceiros e como estão aplicando os mesmos. Para os indicadores desse grupo, em uma visão isolada, quanto menor forem melhor será para a empresa.

4.1.1- Participação de Capitais de Terceiros

A tabela 1 mostra que no período estudado, das 22 empresas analisadas 15 aumentaram a participação de recursos de terceiros em relação aos recursos próprios.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	7,14	9,25	8,20	1,49
Energisa - MG	5,43	2,86	4,14	1,82
DME - Distribuição	0,23	0,27	0,25	0,03
Ligth	3,31	4,69	4,00	0,98
Ampla	1,40	2,11	1,76	0,50
Energisa Nova Friburgo	1,60	1,82	1,71	0,15
EDP Escelsa	2,13	2,27	2,20	0,10
ELFSM	0,59	0,65	0,62	0,05
AES Eletropaulo	3,51	3,68	3,59	0,11
CPFL Paulista	10,19	7,25	8,72	2,08
CPFL Piratininga	5,35	6,88	6,11	1,08
CPFL Santa Cruz	2,06	2,62	2,34	0,39
CPFL Jaguari	4,75	5,04	4,90	0,20
CPFL Mococa	3,20	2,87	3,04	0,23
CPFL Leste Paulista	3,22	2,42	2,82	0,57
CPFL Sul Paulista	2,86	2,71	2,78	0,11
EDP Bandeirante	1,59	1,94	1,77	0,25
ELEKTRO	1,61	2,51	2,06	0,64
Energisa Caiuá	4,44	2,52	3,48	1,36
Energisa Vale Paranapanema	1,45	1,36	1,41	0,07
Energisa Bragantina	4,95	6,24	5,59	0,91
Energisa Nacional	1,41	1,85	1,63	0,31

Tabela 1: Participação de Capitais de Terceiros

Fonte: Autor

A companhia CPFL Paulista foi a que apresentou maior desvio padrão no período analisado, reduzindo sua participação de capital de terceiros. No ano de 2014 para cada R\$1,00 de capital próprio a empresa possuía aproximadamente R\$10,19 em capital de terceiros, já no ano de 2015 a companhia reduziu a sua dependência de capital de terceiros, de cada R\$1,00 próprio a empresa possuía aproximadamente R\$7,25 de capital de terceiros. Essa redução é explicada pelo aumento de aproximadamente 85% no patrimônio líquido da empresa, mais precisamente na conta capital social que sofreu um acréscimo de aproximadamente 265%, devido a emissão de R\$600.000 em ações ordinárias.

A companhia Energisa MG foi a que apresentou o segundo maior desvio padrão na amostra selecionada, a empresa assim a anteriormente analisada, apresentou uma diminuição quanto a este indicador. Essa variação foi resultado de um aumento no patrimônio líquido de aproximadamente 117%, devido a emissão de R\$63.657 em ações ordinárias.

A companhia CEMIG – distribuição apresentou a terceira maior variação em seu desvio padrão no rol selecionado, mas ao contrário das duas acima analisadas, a empresa apresentou um aumento no indicador participação de capitais de terceiros. Este aumento foi provocado pela queda de aproximadamente 13% em seu patrimônio líquido, devido a apuração de um prejuízo acumulado no ano de 2015 aproximadamente 380% superior ao período anterior.

A companhia ELEKTRO como mostra na tabela 1, tornou-se mais dependente do capital de terceiros no período analisado. Tomou de terceiros aproximadamente R\$1,61 em 2014, saltando para aproximadamente R\$2,51 para cada R\$1,00 de capitais próprios, claramente uma alta de aproximadamente 55%.

De acordo com o Relatório de Administração da companhia em análise, verifica-se que o principal fator para tal aumento é a busca para atingir a meta de conclusão dos planos de investimentos planejados pela empresa. Ainda ressalta que está ciente do incremento de alavancagem no período, mas segundo a mesma possui uma composição adequada entre capital próprio e de terceiros.

4.1.2- Composição do Endividamento

A tabela 2 mostra que das 22 empresas analisadas 13 aumentaram seu indicador composição de endividamento no período estudado. Mostrando que as mesmas estariam sobre forte pressão, pois suas dívidas no curto prazo aumentaram em relação às dívidas totais, o que pressionaria a empresa a gerar recursos para saná-las o mais rápido possível.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,28	0,35	0,32	0,05
Energisa - MG	0,24	0,46	0,35	0,15
DME - Distribuição	0,61	0,69	0,65	0,05
Ligth	0,17	0,47	0,32	0,21
Ampla	0,30	0,36	0,33	0,04
Energisa Nova Friburgo	0,42	0,51	0,46	0,06
EDP Escelsa	0,55	0,44	0,49	0,07
ELFSM	0,63	0,69	0,66	0,05
AES Eletropaulo	0,37	0,43	0,40	0,05
CPFL Paulista	0,42	0,41	0,41	0,01
CPFL Piratininga	0,41	0,51	0,46	0,07
CPFL Santa Cruz	0,38	0,55	0,46	0,12
CPFL Jaguari	0,39	0,75	0,57	0,26
CPFL Mococa	0,40	0,36	0,38	0,02
CPFL Leste Paulista	0,56	0,48	0,52	0,05
CPFL Sul Paulista	0,50	0,62	0,56	0,09
EDP Bandeirante	0,62	0,56	0,59	0,05
ELEKTRO	0,29	0,45	0,37	0,11
Energisa Caiuá	0,54	0,38	0,46	0,11
Energisa Vale Paranapanema	0,70	0,66	0,68	0,02
Energisa Bragantina	0,80	0,54	0,67	0,18
Energisa Nacional	0,65	0,67	0,66	0,02

Tabela 2: Composição do Endividamento

Fonte: Autor

A companhia CPFL Jaguari apresentou maior desvio padrão no índice composição do endividamento. A companhia apresentava no ano de 2014 aproximadamente 39% da sua dívida totais concentrada no curto prazo, o que no ano de 2015 aumentou para 75%. Esse crescimento está relacionado com um aumento de aproximadamente 130% no grupo passivo circulante, relacionado em sua maior parte com a transferência de longo para curto prazo no período analisado.

A companhia Light foi a que apresentou segundo maior desvio padrão no índice composição do endividamento no período analisado. A companhia aumentou seu índice, passando a contar com a maior parte de suas dívidas totais, concentradas no curto prazo. Enquanto no ano de 2014 a companhia possuía 17% das dívidas totais concentradas no curto prazo, no ano de 2015 aumentou para 47%. Esse aumento foi provocado pelo crescimento de 1446% na conta “empréstimos, financiamentos e debêntures” de curto prazo, devido a uma transferência de 32% que no exercício de 2014 era de longo prazo e em 2015 tornou-se de curto prazo e um aumento de 20% relativo a uma nova capitalização mensurada no curto prazo.

A tabela 2 mostra ainda que a companhia CPFL Sul Paulista que no ano de 2014 possuía aproximadamente 50% de suas dívidas totais concentradas no curto prazo, passou em 2015 a ter no curto prazo aproximadamente 62% de suas dívidas. Esse aumento está relacionado com o crescimento de 46% no passivo circulante e diminuição de aproximadamente 10% no passivo não circulante.

A empresa CPFL Leste Paulista diminuiu sua proporção no período analisado. As dívidas de curto prazo que representavam no ano de 2014 aproximadamente 56% das dívidas totais, no ano de 2015 passaram a representar aproximadamente 48%. Isso ocorreu proporcionado por uma redução de aproximadamente 21% no passivo circulante e um aumento de aproximadamente 6% no passivo não circulante da companhia.

4.1.3- Imobilização do Patrimônio Líquido

A tabela 3 expõe que das 22 empresas analisadas no período apenas 6 diminuíram seu índice.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	5,36	6,30	5,83	0,66
Energisa - MG	0,08	1,93	1,01	1,31
DME - Distribuição	0,21	0,66	0,44	0,32
Ligth	1,86	2,31	2,08	0,32
Ampla	1,07	1,21	1,14	0,09
Energisa Nova Friburgo	0,07	1,57	0,82	1,06
EDP Escelsa	0,96	0,88	0,92	0,06
ELFSM	1,05	1,02	1,03	0,02
AES Eletropaulo	1,97	1,83	1,90	0,10
CPFL Paulista	2,81	1,53	2,17	0,91
CPFL Piratininga	1,87	1,67	1,77	0,14
CPFL Santa Cruz	0,06	1,59	0,82	1,08
CPFL Jaguari	0,06	2,23	1,15	1,54
CPFL Mococa	0,06	2,54	1,30	1,76
CPFL Leste Paulista	0,07	2,18	1,13	1,49
CPFL Sul Paulista	0,07	2,26	1,16	1,55
EDP Bandeirante	0,86	0,80	0,83	0,05
ELEKTRO	0,79	0,92	0,85	0,09
Energisa Caiuá	0,34	1,13	0,73	0,56
Energisa Vale Paranapanema	0,08	0,77	0,43	0,49
Energisa Bragantina	0,07	3,21	1,64	2,22
Energisa Nacional	0,17	1,07	0,62	0,63

Tabela 3: Imobilização do Patrimônio Líquido

Fonte: Autor

A companhia Energisa Bragantina foi a que apresentou maior desvio padrão diante da amostra selecionada. Esse fator está relacionado com um aumento de 3712% na conta intangível, devido as instruções normativas ICPC 01(R1) e OCPC 05, o qual determina que os direitos do concessionário devem ser mensurados no ativo intangível. O que levou a tamanho aumento foi a renovação do contrato de concessão no ano de 2015, o que fez com que aparecesse o valor residual sem nenhuma amortização ainda. A companhia ainda apurou uma redução de 35% em seu patrimônio líquido devido a redução de seus “dividendos adicionais propostos”.

A companhia CPFL Mococa foi a que apresentou segundo maior desvio padrão em seu índice imobilização do patrimônio líquido no período estudado. Essa grande variação foi provocada pelo mesmo aumento anteriormente citado, devido a renovação do contrato de concessão, o que alterou a contabilização da conta ativo intangível em 48882%. Devido a este fator a companhia transferiu R\$67.646 do ativo financeiro da concessão para o intangível, cuja amortização vai acontecendo aos poucos, contabilizando-se de forma inversa.

A companhia Energisa MG em 2014 possuía em seu grupo de contas imobilizado e intangível apenas 8% do total de seu patrimônio líquido. No ano de 2015 a empresa imobilizou um total de 193% do seu patrimônio líquido. Esse aumento exorbitante de aproximadamente 2312% foi inteiramente representado pelo aumento na conta intangível que aumentou aproximadamente 30742%, devido a assinatura de renovação do contrato de concessão, prorrogado até o ano de 2045. De acordo com o ICPC 01(R1) e o OCPC 05 deverá ser contabilizado como intangível e a medida que for sendo amortizado será mensurado na conta “ativo financeiro indenizável” pertencente ao grupo realizável a longo prazo, ativo não circulante.

A empresa CPFL Santa Cruz em 2014 imobilizou R\$0,06 para cada R\$1,00 do patrimônio líquido. No ano de 2015 a companhia aumentou sua imobilização para R\$1,59 para cada R\$1,00 de patrimônio líquido. A companhia aumentou quanto a este indicador, devido a uma prorrogação do contrato de concessão, fato este o qual é recomendado pelas normas vigentes sua mensuração no grupo intangível, que aumentou por este único fator 2844%, até que sua amortização ocorra paulatinamente.

4.1.4- Imobilização dos Recursos Não Correntes

A tabela 4 mostra que das 22 empresas analisadas 14 apresentaram um aumento neste indicador. Mostrando que a maioria das empresas analisadas utilizou de seus recursos não correntes, ou seja, de longo prazo, para aumentar seus investimentos em ativo permanente, conseqüentemente reduzindo o montante para ativo circulante.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	1,02	0,90	0,96	0,08
Energisa - MG	0,04	0,76	0,40	0,51
DME - Distribuição	0,19	0,61	0,40	0,29
Ligth	0,49	0,66	0,58	0,12
Ampla	0,76	0,51	0,64	0,17
Energisa Nova Friburgo	0,04	0,83	0,43	0,56
EDP Escelsa	0,49	0,39	0,44	0,07
ELFSM	0,86	0,85	0,85	0,01
AES Eletropaulo	0,61	0,59	0,60	0,01
CPFL Paulista	0,41	0,29	0,35	0,08
CPFL Piratininga	0,45	0,38	0,42	0,05
CPFL Santa Cruz	0,02	0,73	0,37	0,50
CPFL Jaguari	0,01	0,99	0,50	0,69
CPFL Mococa	0,02	0,90	0,46	0,62
CPFL Leste Paulista	0,03	0,97	0,50	0,66
CPFL Sul Paulista	0,03	1,11	0,57	0,77
EDP Bandeirante	0,54	0,43	0,48	0,08
ELEKTRO	0,37	0,38	0,38	0,01
Energisa Caiuá	0,11	0,44	0,28	0,23
Energisa Vale Paranapanema	0,05	0,53	0,29	0,34
Energisa Bragantina	0,03	0,84	0,44	0,57
Energisa Nacional	0,12	0,66	0,39	0,39

Tabela 4: Imobilização dos Recursos não correntes

Fonte: Autor

A companhia CPFL Sul Paulista foi a que apresentou maior desvio padrão quanto a este indicador, na amostra selecionada. Essa variação foi provocada por um aumento na conta intangível, com a mensuração da renovação contratual da concessão, seguindo o estabelecido no ICPC 01(R1) e no OCPC 05.

A companhia CPFL Jaguari foi a que apresentou segundo maior desvio padrão neste indicador, no período analisado. A companhia também apurou em seu ativo

intangível a renovação da concessão, em conformidade com o ICPC 01(R1) e o OCPC 05, o que provocou o aumento deste indicador no período analisado.

A companhia Ampla destinou em 2014 aproximadamente 76% dos recursos não correntes para o ativo permanente, restando-lhe disponível para investimento no ativo circulante o restante de 24%. No ano de 2015 a companhia diminuiu este indicador, resolveu imobilizar aproximadamente 51% de seus recursos não correntes. A companhia diminuiu quanto a este indicador. Seu patrimônio líquido reduziu em 3%, e o seu passivo não circulante aumentou em aproximadamente 32%, este aumento não foi utilizado para financiamentos de imobilizado ou intangível, foi empregado grande parte em instrumentos de maior liquidez, visto que, para efeitos de cálculo seu numerador com: imobilizado aumentou 20% e intangível cresceu 9%.

O desempenho da companhia Energisa Nova Friburgo no período analisado aumentou quanto a este indicador. No ano de 2014 a companhia utilizou de aproximadamente 4% de seus recursos não correntes para financiar seu imobilizado, deixando grande parte desse recurso para aplicação em ativo circulante, aproximadamente 96%. No ano de 2015 a empresa imobilizou aproximadamente 83% de seus recursos não correntes. O aumento neste indicador, está relacionado com a renovação do contrato de concessão desta companhia, a qual aumentou o ativo intangível da empresa em 12.672%, registro esse em conformidade com o ICPC 01(R1) e o OCPC 05.

4.2- ÍNDICES DE LÍQUIDEZ

Os índices desse grupo demonstram a situação financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez possui plenas condições de arcar com suas dívidas.

4.2.1-Índice de Liquidez Corrente

A tabela 5 mostra que das 22 empresas analisadas no ano de 2014, apenas 5 estavam com o índice de liquidez corrente menor do que R\$1,00, não conseguindo cumprir com todas suas obrigações de curto prazo. Destas 5 – Cemig, EDP Escelsa, CPFL Paulista, CPFL Piratininga, Energisa Bragantina -, apenas 2 – Cemig e Energisa Bragantina- diminuiram seu ILC para o ano de 2015.

No ano de 2015 das empresas analisadas 6 estavam com seu índice menor do que R\$1,00, as 2 já mencionadas – Cemig e Energisa Bragantina – e entrando para o rol – Light, CPFL Jaguari, CPFL Leste Paulista, CPFL Sul Paulista.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,84	0,75	0,80	0,06
Energisa - MG	1,42	1,08	1,25	0,24
DME - Distribuição	3,73	3,01	3,37	0,51
Ligth	1,12	0,59	0,86	0,37
Ampla	1,37	1,19	1,28	0,13
Energisa Nova Friburgo	3,64	1,01	2,33	1,86
EDP Escelsa	0,95	1,29	1,12	0,24
ELFSM	1,41	1,37	1,39	0,03
AES Eletropaulo	1,00	1,02	1,01	0,01
CPFL Paulista	0,93	1,29	1,11	0,26
CPFL Piratininga	0,92	1,03	0,98	0,08
CPFL Santa Cruz	3,67	1,18	2,43	1,76
CPFL Jaguari	2,64	0,88	1,76	1,25
CPFL Mococa	3,15	1,09	2,12	1,45
CPFL Leste Paulista	2,16	0,84	1,50	0,93
CPFL Sul Paulista	2,52	0,74	1,63	1,26
EDP Bandeirante	1,07	1,38	1,22	0,22
ELEKTRO	1,94	1,31	1,63	0,45
Energisa Caiuá	1,99	1,35	1,67	0,45
Energisa Vale Paranapanema	1,93	1,26	1,60	0,48
Energisa Bragantina	0,99	0,89	0,94	0,07
Energisa Nacional	2,33	1,18	1,76	0,81

Tabela 5: Índice de Liquidez Corrente

Fonte: Autor

A companhia Energisa Nova Friburgo foi a que apresentou maior desvio padrão no período analisado diante da amostra. Foi apurada uma diminuição em seu ILC devido a uma queda de 53% em seu ativo circulante, pois em 2014 foi apurado o valor máximo em “contas a receber da concessão”, devido a amortização totalitária do seu período de concessão, já em 2015 esta conta do ativo circulante estava zerado devido a renovação da concessão e mensuração no ativo intangível. A companhia também registrou um aumento de 68% em seu passivo circulante, devido a um aumento de aproximadamente 88% na conta “empréstimos e financiamentos”.

A companhia CPFL Santa Cruz foi a que apresentou o segundo maior desvio padrão, no período analisado. Este fator está relacionado com uma diminuição de 41% em seu ativo circulante, ocasionada pela renovação da concessão no ano de 2015, o que deixou a conta “ativo financeiro da concessão” no ano de 2015 zerada e no ano de 2014 com seu valor máximo, devido a total amortização contratual. A companhia ainda mensurou um aumento de 81% em seu passivo circulante, com um crescimento de aproximadamente 58% na conta fornecedores.

A Cemig possuía de direitos no ano de 2014, no curto prazo de aproximadamente R\$0,84 para cada R\$1,00 em obrigações também no curto prazo. No ano de 2015 a situação da empresa se agravou ainda mais, para cada aproximadamente R\$0,75 de ativo circulante, possuía R\$1,00 em seu passivo circulante. A companhia diminuiu quanto a este indicador, pois apesar de ter havido um aumento de 28% em seu numerador “ativo circulante”, graças a conta consumidores com um aumento de aproximadamente 82%, o aumento em seu denominador (passivo circulante) foi superior, aproximadamente 42%, representado por um acréscimo na conta “empréstimos, financiamentos e debêntures” de aproximadamente 49%.

No ano de 2014, a companhia Energisa Bragantina no curto prazo, possuía apenas aproximadamente 99% de suas dívidas cobertas pelos seus direitos. No ano de 2015 a situação ainda piora, o seu ativo circulante representava apenas aproximadamente 89% do total de seu passivo circulante. A companhia diminuiu quanto a este indicador, ainda que suas obrigações de curto prazo tenham diminuído 36%, a queda no seu numerador ativo circulante foi ainda superior, de aproximadamente 43%. Este fator se deu devido a renovação contratual de concessão no ano de 2015, conforme ICPC 01 (R1) e OCPC 05, a qual recomenda registra-se em ativo intangível e aos poucos amortizando em “contas a receber da concessão” pertencente ao ativo circulante.

4.2.2-Índice de Liquidez Geral

É um indicador que determina que se a empresa fosse encerrar suas atividades, teria ou não condições de honrar seus compromissos com suas disponibilidades mais seus realizáveis a curto e longo prazos, sem utilizar o ativo permanente.

A tabela 6 mostra que no ano de 2014 apenas 7 das 22 companhias analisadas, seriam incapazes de liquidar os compromissos totais em relação aos recursos disponíveis para as mesmas. No ano de 2015 apenas 6 companhias obtiveram seus direitos maiores do que suas obrigações totais.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,39	0,43	0,41	0,03
Energisa - MG	1,17	0,67	0,92	0,35
DME - Distribuição	4,45	2,25	3,35	1,56
Ligth	0,23	0,35	0,29	0,08
Ampla	0,95	1,31	1,13	0,26
Energisa Nova Friburgo	1,58	0,69	1,13	0,63
EDP Escelsa	1,02	1,05	1,04	0,03
ELFSM	0,92	0,97	0,95	0,04
AES Eletropaulo	0,72	0,77	0,75	0,03
CPFL Paulista	0,82	0,93	0,87	0,07
CPFL Piratininga	0,84	0,90	0,87	0,05
CPFL Santa Cruz	1,46	0,78	1,12	0,48
CPFL Jaguari	1,20	0,76	0,98	0,31
CPFL Mococa	1,29	0,46	0,88	0,59
CPFL Leste Paulista	1,29	0,51	0,90	0,55
CPFL Sul Paulista	1,33	0,53	0,93	0,56
EDP Bandeirante	1,08	1,10	1,09	0,01
ELEKTRO	1,13	1,03	1,08	0,07
Energisa Caiuá	1,15	0,95	1,05	0,14
Energisa Vale Paranapanema	1,63	1,17	1,40	0,33
Energisa Bragantina	1,19	0,65	0,92	0,38
Energisa Nacional	1,59	0,96	1,27	0,44

Tabela 6: Índice de Liquidez Geral
Fonte: Autor

A companhia DME – distribuição foi a que apresentou maior desvio padrão no período analisado entre as companhias estabelecidas. Tal diminuição no seu ILG deve-se ao fato de que a concessão no ano de 2014 atingiu sua total amortização, zerando-se para o ano de 2015 “contas a receber da concessão”, pertencente ao ativo circulante. No

ano de 2015 com a assinatura do contrato de prorrogação da concessão, voltou-se a mensurar este direito como intangível e ainda não possuía nada amortizado, em conformidade com o ICPC 01(R1) e OCPC 05.

A companhia Energisa Nova Friburgo apresentou o segundo maior desvio padrão no período. Este fator está relacionado com a prorrogação contratual no ano de 2015, fato este que zerou “contas a receber da concessão”, pertencente ao ativo circulante, para ser mensurada como um ativo intangível.

A companhia EDP Escelsa em 2014 já possuía recursos suficientes para liquidar seus compromissos totais. A relação dos circulantes era aproximadamente 102% comparada com todos os seus compromissos de curtos e longos prazos somados. Em 2015 a companhia ainda conseguiu aumentar sua proporção para aproximadamente 105%. A companhia obteve tal êxito devido ao aumento no ativo realizável a longo prazo, na conta “ativo financeiro indenizável” a qual se refere a título de indenização pelos investimentos efetuados e não recuperados por meio da prestação de serviços outorgado.

De acordo com o Relatório de Administração da EDP Escelsa, houve também uma maior recuperação de ativos no ano de 2015 de PCLD – Provisão para crédito e liquidação duvidosa, o que ocasionou em um aumento na conta “consumidores e concessionárias” pertencente ao ativo circulante.

A companhia CPFL Mococa apesar de possuir um ótimo ILC nos anos de 2014 e 2015, seu ILG também era confortável no ano de 2014, possuía R\$1,29 de recursos circulantes para cada R\$1,00 de seus compromissos totais, já no ano de 2015 passou a ter R\$0,46 de recursos circulantes para cada R\$1,00 de dívidas totais. Tal fator no ano de 2014, foi proporcionado por um aumento pontual no ativo circulante da companhia na conta “ativo financeiro da concessão”, que corresponde a uma indenização no momento da reversão dos ativos ao poder da concedente ao término da concessão. Já no ano de 2015, a companhia por já não possuir tal ativação, como foi apurada em 2014, ainda apurou um aumento no seu PNC, o que fez com que seu ILG diminuísse.

4.3- ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Os indicadores desse grupo evidenciam os rendimentos ofertados em função do capital investido na empresa.

4.3.1-Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

A tabela 7 retrata que das 22 empresas analisadas 13 apresentaram uma redução em sua rentabilidade do Patrimônio Líquido. Analisando seus relatórios de administração a maioria das companhias apresentou que grande parte desta perda está diretamente relacionada com o aumento dos custos e despesas operacionais, o que reduziu em grande parte seus lucros líquidos. Essas empresas elencaram em suas notas explicativas alguns fatores que levaram a tamanho impacto em seus custos e despesas operacionais sendo estes os mais citados: altos gastos com combustíveis para geração de energia elétrica pelas usinas termelétricas; aumento nas despesas na compra de energia das geradoras, indexadas ao dólar (a moeda sofreu uma variação de 43% no período).

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,00	-0,07	-0,04	0,05
Energisa - MG	0,30	0,17	0,23	0,09
DME - Distribuição	0,38	0,06	0,22	0,22
Ligth	0,36	0,10	0,23	0,18
Ampla	0,10	0,00	0,05	0,07
Energisa Nova Friburgo	0,04	0,09	0,06	0,04
EDP Escelsa	0,23	0,14	0,18	0,07
ELFSM	0,13	0,16	0,15	0,02
AES Eletropaulo	0,18	0,04	0,11	0,10
CPFL Paulista	0,53	0,29	0,41	0,17
CPFL Piratininga	0,38	0,42	0,40	0,03
CPFL Santa Cruz	0,42	0,09	0,26	0,23
CPFL Jaguari	0,11	0,18	0,14	0,05
CPFL Mococa	0,34	0,24	0,29	0,07
CPFL Leste Paulista	0,16	0,32	0,24	0,12
CPFL Sul Paulista	0,27	0,33	0,30	0,04
EDP Bandeirante	0,22	0,24	0,23	0,01
ELEKTRO	0,21	0,18	0,19	0,02
Energisa Caiuá	-0,46	0,85	0,19	0,92
Energisa Vale Paranapanema	0,17	0,25	0,21	0,06
Energisa Bragantina	0,57	0,08	0,32	0,34
Energisa Nacional	0,33	0,24	0,28	0,06

Tabela 7: Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Fonte: Autor

A companhia Energisa Caiuá foi a que apresentou um maior desvio padrão neste indicador entre os dois anos analisados. A companhia também está no rol das que apresentaram um aumento em sua rentabilidade do Patrimônio Líquido em 2015, mas não foi como na maioria das empresas analisadas, onde tal melhora de desempenho foi graças a um aumento da receita financeira.

Analisando o relatório de administração da companhia Energisa Caiuá foi possível esclarecer que o aumento no índice de rentabilidade do patrimônio líquido se deu graças à apuração de receita de imposto de renda e contribuição social diferidos no respectivo ano. Essa melhora também se deve pelo fato da companhia ter apurado um prejuízo muito considerável no ano de 2013, o que resultou em um patrimônio líquido negativo no ano. Sendo o PL do ano de 2013 utilizado para cálculo da média juntamente com o do ano de 2014, resultou em um denominador negativo e uma rentabilidade do PL de 2014 também negativa.

A companhia Energisa Bragantina, foi a que apresentou uma segunda maior variação em seu desvio padrão no Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido nos dois anos calculados. Ao contrário da companhia Energisa Caiuá, houve uma queda seu indicador. Essa grande variação em seu indicador foi devido a uma queda de aproximadamente 85% em seu lucro líquido, proveniente de um aumento nos custos de produção de aproximadamente 33% e um abatimento de aproximadamente 41% em sua receita financeira, ocasionado por uma apuração na conta “mútuo com partes relacionadas” no ano de 2014 aproximadamente 90% superior do que no ano de 2015.

A companhia Energisa Nacional diminuiu quanto a este indicador, devido a uma redução de 20% em seu lucro líquido, provocada por um aumento em seus custos de produção, enquanto seu patrimônio líquido manteve-se praticamente estável durante o período analisado.

A companhia Energisa Valeparanapanema aumentou quanto a este indicador no período analisado, resultante de um acréscimo de aproximadamente 82% em seu lucro líquido provocado por um aumento de aproximadamente 81% em sua receita financeira resultado de apurações nas contas “Atualização do contas a receber – VNR” e “Juros ativos financeiros setoriais”.

4.3.2-Índice de Rentabilidade do Ativo

A tabela 8 mostra que das 22 empresas analisadas no período, 15 apresentaram uma diminuição em seu indicador de um ano para o outro. Muitas devem este fator ao menor lucro apurado no ano de 2015, pelos fatores já evidenciados no indicador acima.

As duas companhias que apresentaram um aumento no indicador acima de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, e agora estão no rol de uma diminuição do índice de rentabilidade do ativo, no comparativo entre os dois anos foram: a CPFL Piratininga e EDP Bandeirante. As duas empresas apesar de terem apresentado um aumento em seus lucros líquidos no comparativo do período, tiveram uma variação maior em seus ativos o que não proporcionou um aumento neste indicador.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,00	-0,01	0,00	0,01
Energisa - MG	0,04	0,03	0,04	0,00
DME - Distribuição	0,26	0,05	0,15	0,15
Ligth	0,17	0,02	0,09	0,11
Ampla	0,04	0,00	0,02	0,03
Energisa Nova Friburgo	0,01	0,03	0,02	0,01
EDP Escelsa	0,06	0,04	0,05	0,02
ELFSM	0,08	0,10	0,09	0,01
AES Eletropaulo	0,02	0,01	0,02	0,01
CPFL Paulista	0,06	0,03	0,04	0,02
CPFL Piratininga	0,06	0,05	0,06	0,01
CPFL Santa Cruz	0,12	0,03	0,07	0,07
CPFL Jaguarí	0,01	0,03	0,02	0,01
CPFL Mococa	0,09	0,06	0,08	0,02
CPFL Leste Paulista	0,04	0,09	0,07	0,03
CPFL Sul Paulista	0,07	0,08	0,07	0,01
EDP Bandeirante	0,09	0,08	0,08	0,01
ELEKTRO	0,08	0,05	0,06	0,02
Energisa Caiuá	0,06	0,17	0,11	0,08
Energisa Vale Paranapanema	0,06	0,10	0,08	0,02
Energisa Bragantina	0,08	0,01	0,05	0,05
Energisa Nacional	0,12	0,08	0,10	0,03

Tabela 8: Índice de Rentabilidade do Ativo
Fonte: Autor

A companhia DME – distribuição foi a que apresentou maior desvio padrão no período analisado. Houve uma redução de aproximadamente 409% em seu lucro líquido, devido a uma redução de 13% em sua receita operacional, devido a um

reembolso de subsídio tarifário. A companhia manteve praticamente estável seu ativo total.

A companhia Light foi a que apresentou segundo maior desvio padrão no período analisado. Houve uma redução em seu lucro líquido de 825%, devido a um crescimento de aproximadamente 140% em sua despesa financeira decorrente de uma variação cambial e monetária 554% superior no período analisado.

Na companhia CPFL Piratininga ano de 2014 para cada R\$1,00 de investimentos totais, a empresa obtinha um retorno de aproximadamente R\$0,06, o que no ano de 2015 caiu para aproximadamente R\$0,05.

De acordo com o relatório de administração da CPFL Piratininga foi observado que a companhia obteve um aumento em seu lucro líquido no período abordado de 12,7%, impactado principalmente pelo resultado financeiro que saiu de aproximadamente -R\$ 77 milhões em 2014, para aproximadamente R\$ 25 milhões em 2015. Tamanho impacto em seu resultado financeiro se deve a evidenciação de uma receita financeira -“Ajuste de expectativa de fluxo de caixa”-, a qual corresponde a um montante recebido no momento da reversão dos ativos ao Poder Concedente no término da concessão. Concluindo que, a queda no índice analisado se deu pelo também aumento no ativo da companhia, só que proporcionalmente maior do que o aumento apurado no lucro líquido no período (visto que a fórmula para cálculo deste índice é: $LL/ATIVO$).

Já para a companhia EDP Bandeirante para cada R\$1,00 de investimentos totais feitos no ano de 2014, lhe dava de retorno aproximadamente R\$0,09, o que no próximo ano decresceu para aproximadamente R\$0,08.

Em contato com o relatório de administração da companhia em análise (companhia EDP Bandeirante), podemos constatar que houve um aumento de 1% no lucro líquido da companhia no período estudado. O principal fator para tal expansão do lucro líquido se deve a um aumento de 25% na receita operacional líquida no período estudado. Este desempenho foi inflado graças a uma revisão tarifária extraordinária autorizada pela ANEEL no ano de 2015, levando a um forte aumento na tarifa percebida pelos clientes. A justificativa para tal emprego de bandeiras tarifárias solicitadas pelas distribuidoras à ANEEL foi ao intuito de manter o equilíbrio econômico-financeiro das distribuidoras, pelo fato de que o nível de chuvas foi abaixo da média histórica no ano de 2015, o que exigiu o acionamento de usinas termelétricas, elevando de forma significativa o custo de aquisição de energia elétrica para todas as companhias.

4.3.3-Índice de Margem Líquida

A tabela 9 mostra que das 22 empresas analisadas 15 delas apresentaram uma redução na sua margem líquida. Apenas as companhias Cemig e Ampla apresentaram uma margem líquida negativa no ano de 2015, decorrente de um prejuízo apurado no período.

De acordo com o relatório de administração, esta redução da margem líquida apurada pelas 15 empresas ocorreu por diversos fatores, tais como: aumentos do custo de produção, pressionado por aumentos de itens como combustíveis para geração de energia por termelétricas; política cambial desfavorável, visto que a energia negociada para compra pelas companhias é negociada em dólar; retração do mercado de trabalho e conseqüente redução da renda das famílias; programas de uso consciente da energia elétrica; efeitos do reajuste das tarifas.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,00	-0,01	-0,01	0,01
Energisa - MG	0,05	0,04	0,04	0,00
DME - Distribuição	0,63	0,14	0,39	0,34
Ligth	0,46	0,06	0,26	0,28
Ampla	0,16	0,00	0,08	0,11
Energisa Nova Friburgo	0,02	0,04	0,03	0,01
EDP Escelsa	0,07	0,04	0,06	0,02
ELFSM	0,09	0,09	0,09	0,00
AES Eletropaulo	-0,01	0,01	0,00	0,01
CPFL Paulista	0,07	0,03	0,05	0,02
CPFL Piratininga	0,06	0,06	0,06	0,00
CPFL Santa Cruz	0,13	0,03	0,08	0,07
CPFL Jaguari	0,02	0,03	0,03	0,01
CPFL Mococa	0,15	0,08	0,11	0,05
CPFL Leste Paulista	0,08	0,11	0,10	0,02
CPFL Sul Paulista	0,10	0,11	0,11	0,00
EDP Bandeirante	0,08	0,07	0,07	0,00
ELEKTRO	0,09	0,07	0,08	0,02
Energisa Caiuá	0,06	0,21	0,13	0,11
Energisa Vale Paranapanema	0,06	0,09	0,08	0,02
Energisa Bragantina	0,12	0,01	0,07	0,08
Energisa Nacional	0,13	0,09	0,11	0,03

Tabela 9: Índice de Margem Líquida

Fonte: Autor

A companhia DME – distribuição foi a que apresentou maior desvio padrão no período analisado. A empresa possuía uma margem líquida de aproximadamente 63% em 2014, reduziu para aproximadamente 14% em 2015.

A companhia evidenciou em seu relatório de administração que os principais fatores para tal desempenho foi a redução na demanda, seja da classe industrial que amargou uma redução de 10% ou na classe residencial que reduziu em 5%. Tal queda justifica-se segundo a companhia, principalmente, pela crise econômica vivida pelo Brasil no ano de 2015.

A companhia Light foi a que apresentou segundo maior desvio padrão no período. Apurou uma margem líquida de aproximadamente 46% em 2014, a qual foi reduzida para aproximadamente 6% em 2015.

Consultando o relatório de administração da companhia, a mesma justificou tal desempenho pelo aumento do custo de energia advindo da continuidade do acionamento das usinas termelétricas, em função da crise hidrológica iniciada em 2014.

A companhia AES Eletropaulo aumentou sua margem líquida no período analisado. No ano de 2014 apurou um prejuízo de aproximadamente R\$131 milhões, já no ano de 2015 apurou um lucro líquido de aproximadamente R\$101 milhões, esse ganho deve-se segundo o relatório de administração da companhia as revisões tarifárias empregadas no ano de 2015. Suas vendas líquidas ainda aumentaram aproximadamente 28% no período analisado.

A companhia Ampla apresentou uma redução quanto a este indicador no período analisado. A companhia apresentou no ano de 2014 um lucro líquido de aproximadamente R\$ 194 milhões, já no ano de 2015 apurou um prejuízo líquido de R\$35 milhões. A mesma ainda apurou um aumento em suas vendas líquidas de aproximadamente 13%. Em seu relatório de administração a companhia aponta como principal fator para tamanha diferença em seu lucro líquido o crescimento em seus custos e despesas operacionais de aproximadamente 30%.

4.3.4-Índice de Giro do Ativo

A tabela 10 mostra que das 22 empresas analisadas 11 apresentaram um aumento em seu indicador giro do ativo no período analisado. A companhia EDP Bandeirante manteve-se praticamente estável em relação a este índice de um ano para o outro. Do lado oposto encontramos 10 companhias e obtiveram uma diminuição neste indicador do ano de 2014 para o ano de 2015.

Empresa	2014	2015	Média	Desvio padrão
Cemig - Distribuição	0,53	0,55	0,54	0,01
Energisa - MG	0,84	0,78	0,81	0,04
DME - Distribuição	0,41	0,35	0,38	0,04
Ligth	0,37	0,33	0,35	0,03
Ampla	0,25	0,17	0,21	0,05
Energisa Nova Friburgo	0,75	0,72	0,73	0,02
EDP Escelsa	0,86	0,93	0,89	0,05
ELFSM	0,88	1,02	0,95	0,10
AES Eletropaulo	0,91	1,03	0,97	0,08
CPFL Paulista	0,89	0,77	0,83	0,08
CPFL Piratininga	0,99	0,87	0,93	0,09
CPFL Santa Cruz	0,94	0,89	0,91	0,03
CPFL Jaguari	0,72	0,84	0,78	0,09
CPFL Mococa	0,61	0,78	0,70	0,12
CPFL Leste Paulista	0,54	0,75	0,65	0,14
CPFL Sul Paulista	0,65	0,73	0,69	0,06
EDP Bandeirante	1,15	1,15	1,15	0,00
ELEKTRO	0,82	0,81	0,82	0,01
Energisa Caiuá	1,02	0,80	0,91	0,16
Energisa Vale Paranapanema	1,01	1,04	1,02	0,02
Energisa Bragantina	0,64	0,88	0,76	0,17
Energisa Nacional	0,91	0,93	0,92	0,02

Tabela 10: Índice de Giro do Ativo

Fonte: Autor

A companhia Energisa Bragantina foi a que apresentou maior desvio padrão quanto a este indicador. A empresa aumentou seu índice de giro do ativo, tendo como principais fatores, um aumento nas vendas líquidas do período analisado de aproximadamente 24%, apontando como principal fator a aplicação do sistema de bandeiras tarifárias a partir de 01 de Janeiro de 2015, o ativo da companhia ainda sofreu uma redução de aproximadamente 10%.

A companhia Energisa Caiuá foi a que apresentou o segundo maior desvio padrão quanto a este indicador, entre a amostra selecionada. A empresa sofreu uma redução quanto a este índice no período analisado. Houve um aumento em seu numerador utilizado para cálculo do índice (vendas líquidas) de aproximadamente 25%, apontado pela empresa como principal responsável a adoção de bandeiras tarifárias, mas o aumento em seu denominador (ativo total) foi superior, aproximadamente 60%, tendo como resultantes um crescimento expressivo nas contas “instrumentos financeiros derivativos” e “créditos tributários”.

A tabela acima mostra que a companhia ELFSM vendeu no ano de 2014 aproximadamente R\$0,88 para cada R\$1,00 de investimentos totais, ou seja, suas vendas girariam 88% em relação aos investimentos. Já no ano de 2015 houve uma melhora no indicador o qual passou a girar R\$1,02.

Analisando o relatório de administração da companhia ELFSM, e visto que para cálculo do respectivo indicador analisado usou-se a fórmula – vendas líquidas/AT. A empresa obteve um aumento de aproximadamente 26% em suas vendas líquidas no período analisado, já os ativos da companhia aumentaram aproximadamente 7% de um ano para o outro, sendo bem inferior ao aumento do denominador utilizado para cálculo, o que potencializou tal aumento no indicador analisado.

A tabela 10 expõe que as vendas da distribuidora Energisa Vale Paranapanema giraram aproximadamente 101% em 2014, atingindo em 2015 aproximadamente 104% para cada 100% de investimentos.

Consultando o relatório de administração da companhia Energisa Vale Paranapanema observa-se que cresceu em aproximadamente 20% suas vendas líquidas no período analisado. Tal impacto em suas vendas líquidas se deve ao fato de que houve um aumento tarifário extraordinário de 29,4% a partir de 02/03/2015. O que possibilitou um crescimento tão pequeno do índice foi que seu ativo total também utilizado para cálculo do indicador saltou aproximadamente 18% no período.

Podemos apontar como principal fator para o bom desempenho dessas companhias neste indicador (apesar de não terem sido muito favoráveis nos anteriores), o baixo nível em estoques, sendo este um ponto característico do setor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista que o consumo de energia elétrica nos tempos atuais é um dos principais fatores que influenciam no desenvolvimento econômico e na qualidade de vida de qualquer ser humano, ela impacta desde o ritmo de atividade dos setores produtivos até o consumo de bens e serviços pela população.

Este presente trabalho teve o intuito de avaliar os indicadores financeiros de empresas que atuam no setor elétrico do sudeste brasileiro no período de 2014 e 2015 e analisando os indicadores de estrutura de capitais, liquidez e rentabilidade.

Para isto, foram coletados nos sites de todas as empresas os relatórios de administração que contém todas as demonstrações contábeis dos anos de 2014 e 2015 e em seguida procedeu-se ao cálculo dos índices contábeis e financeiros de tais companhias.

Observou-se que as empresas objeto deste estudo são totalmente transparentes quanto ao acesso aos seus demonstrativos contábeis, uma vez que todas as informações contábeis objetos deste estudo, estavam disponíveis em seus sítios eletrônicos.

No período estudado (2014 e 2015), o qual ocorreu uma forte crise hídrica alocada em todo o país, principalmente no ano de 2015, as companhias de geração de energia elétrica tiveram menos água para fornecimento de energia hidrelétrica, o que levou ao acionamento de outras fontes de geração, as quais possuem um custo superior às fontes tradicionais de produção de energia elétrica.

De acordo com os dados apresentados, com relação à estrutura de capital não houveram significativas alterações no ano de 2015 quando comparando com o ano de 2014.

Nessa amostra de 22 empresas, pode-se observar que a empresa que teve a maior queda na sua rentabilidade líquida em 2015 em relação a 2014 foi à empresa Energisa Bragantina, ao passo que a empresa Energisa Caiuá teve um aumento inclusive em seu Lucro Líquido.

A empresa Energisa Bragantina foi destaque negativo quanto a rentabilidade, devido a uma apuração de um resultado financeiro muito expressivo negativamente, explicado em seu relatório de administração, que tal impacto foi devido ao aumento dos custos da energia comprada.

A companhia Energisa Caiuá apresentou tal crescimento em seu Lucro Líquido num ano de crise, pois houve uma mensuração expressiva em seu resultado financeiro, proveniente da apuração de receita de imposto de renda e contribuição social diferidos no respectivo ano.

Outro destaque das empresas distribuidoras de energia elétrica trata-se da DME - Distribuição situada em Poços de Caldas, uma vez que pertence apenas a esse município, apresentando altos índices tanto de estrutura de capital (liquidez por exemplo), quanto de rentabilidade, apesar de também ter sofrido com os impactos macro econômico nos anos de 2015.

Para futuros estudos, sugere-se analisar dados de todas as empresas do setor de distribuição de energia elétrica no mesmo período, com o intuito de verificar se no total das empresas, houve queda na rentabilidade de tais.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRADEE - **Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica.**

Disponível em: <http://www.abradee.com.br/>. Acesso em: 23 jul. 2013.

AES Eletropaulo. Disponível em:

<http://ri.aeseletropaulo.com.br/listresultados.aspx?idCanal=0apyXXoBMDG9EGd5M7>

Myww==. Acesso em: 15 Dez. 2016.

AMPLA. Disponível em: <https://www.enel.com.br/pr/investidores.html>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

ANEEL – **Agência Nacional de Energia Elétrica.** Disponível em:

<http://www.aneel.gov.br/>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BORGES, L. R. **Estudo da Média dos Lucros dos Dez Maiores Bancos Brasileiros em Período Pré e Pós-Crise.** Trabalho de Conclusão do Programa Integrado em Ensino, Pesquisa e Extensão – Piepex – TCP. UNIFAL - Campus Avançado de Varginha. 2013

BRAGA, H. R. **Demonstrações Contábeis: estrutura, análise e interpretação.** 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CEBDS – **Conselho empresarial brasileiro para o desenvolvimento sustentável.**

Disponível em: <http://www.cebds.org/>. Acesso em: 15 dez. 2016.

CEMIG – **Companhia energética de Minas Gerais**. Disponível em: <http://ri.cemig.com.br/ptb/s-20-ptb.html>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

CEPERJ – **Centro Estadual de Pesquisas Estatísticas do Rio de Janeiro**. Disponível em: <http://www.ceperj.rj.gov.br/ceep/pib/pib.html>. Acesso em: 26 Novembro 2016.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 00 – Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis**. Disponível em: http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/455_CPC00%20Pronunciamento.pdf. Acesso em: 15 Dez. 2016.

CPFL Paulista, Piratininga, Santa Cruz, Jaguari, Mococa, Leste Paulista, Sul Paulista. Disponível em: <http://cpfl.riweb.com.br/listresultados.aspx?idCanal=8Sa/H2RHBuSCDxu1tzX78w==>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

DME – distribuição. Disponível em: <http://www.dme-pc.com.br/institucional/financeiro>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

EDP Escelsa e Bandeirante. Disponível em: <http://edp.infoinvest.com.br/ptb/s-18-ptb.html>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

ELEKTRO. <http://ri.elektro.com.br/informacoes-financeiras/resultados-trimestrais-e-anuais>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

ELFSM – **Empresa Luz e Força Santa Maria**. Disponível em: <http://www.elfsm.com.br/view/conteudo/?idMenu=5&id=45>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

ENERGISA Disponível em: http://investidores.grupoenergisa.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=54177&id=0&submenu=0&img=0&ano=2015. Acesso em: 15 Dez 2016.

EPE – **Empresa de pesquisa energética**. Disponível em: <http://www.epe.gov.br/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

FAMA, E.; FISHER, L.; JENSEN, M.C; ROLL, R. **The adjustment of stock prices to new information**. *Internacional Economic Review*. v. 10, p. 1-21, 1969.

FERRARI, E. L. **Análise das demonstrações contábeis**. Rio de Janeiro: Impetus, 2014.

FJP – **Fundação João Pinheiro**. Disponível em: <http://www.fjp.mg.gov.br/>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da Pesquisa Científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

GANIM, A. **Setor elétrico brasileiro: Aspectos regulamentares e tributários**. Rio de Janeiro: Canal Energia, 2003.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade gerencial. Tradução e revisão técnica de Antonio Zoratto Sanvicente**. 11. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2011. p. 634-647.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. Ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2010.

GOMES, J. P. P.; VIEIRA, M. M. F. **O campo da energia elétrica no Brasil de 1880 a 2002**. *Revista de Administração Pública*, v. 43, nº 2, p. 295-321, 2009.

GUÉNON, R. **A crise do mundo moderno**. São Paulo: Martins, 2007.

IBGE – **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

IJSN – **Instituto Jones dos Santos Neves**. Disponível em: <http://www.ijsn.es.gov.br/>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 10. Ed. São Paulo: Atlas, 2009

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, Sergio *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

LIGHT. Disponível em: <http://ri.light.com.br/ptb/dfp-itr-e-releases-de-resultado/2015>. Acesso em 15 Dez. 2016.

LOPES, P. F; COSTA, D.F; CARVALHO, F.M; CASTRO JUNIOR, L.G. **Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012**. Disponível em: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5143/pdf>. Acesso em 14 de Dezembro de 2016.

MARCONI, M. A. **Metodologia Científica**. 6. ed. São Paulo, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARQUES, J. A. V. C. **Análise Financeira das Empresas: liquidez, retorno e criação de valor**. Rio de Janeiro: UFRJ, 2004.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MENEZES, V. **Linhas de transmissão de energia elétrica aspectos técnicos, orçamentários e construtivos**. Rio de Janeiro: UFRJ, 2015.

MIGUEL, B. F; GUERRA, C. J. O; SOUZA, F. A; MARIANO, F. O; COSTA, M. O. **Estação Pós-Seca: Uma análise das demonstrações contábeis das companhias do setor elétrico brasileiro**.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa Social**. 13. ed. Petrópolis. Vozes, 2012.

MOTA, C; MARTINS, A; CONCEIÇÃO, A; ESTEVÃO, T. **PIB cai 3,8% em 2015, pior retração desde 1990**. Valor Econômico. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4464366/pib-cai-38-em-2015-pior-retracao-desde-1990>. Acesso em: 4 Outubro 2016.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T.. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

ONS – **Operador Nacional do Sistema Elétrico**. Disponível em: <http://www.ons.org.br/home/>. Acesso em: 27 de Dez. 2016.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GONÇALVES, R. S; TAVARES, A. L; XIMENES, P. M; SILVA, R.M.P. **Comportamento dos dez maiores bancos brasileiros durante a crise do subprime: uma análise por meio de indicadores contábeis**. Disponível em: <http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/215/595>. Acesso em 14 de Dezembro 2016.

PADOVEZE, C. L; BENEDICTO, G. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

PEREZ JUNIOR, J. H; BEGALLI, G. A. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PINTO JUNIOR, H. Q; ALMEIDA, E. F; BOMTEMPO, J. V; IOOTTY, M; BICALHO, R. C. **Economia da energia: Fundamentos econômicos, evolução histórica e organização industrial.** Rio de Janeiro: Campus, 2007.

RIBEIRO, C. A; FILHO, G. A. L. **Perfil econômico financeiro das companhias energéticas brasileiras: Análise da liquidez no período de 1998 a 2000.** Disponível em:

<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/223/216>.

Acesso em 13 de Dezembro 2016

ROTATORI, W. **Crise econômica era esperada no Brasil, dizem especialistas.** Disponível em: <http://www.acesa.com/negocios/arquivo/noticias/2015/02/27-crise-economica-era-esperada-no-brasil-dizem-especialistas>. Acesso em: 4 Outubro 2016

SAUER, I. **País deve fazer o inventário de todos os seus recursos.** In: Mercado. Folha de São Paulo, São Paulo, p. B10, 14 abr. 2012.

SEADE – **Sistema Estadual de Análise de Dados.** Disponível em: <http://www.seade.gov.br/>. Acesso em: 15 Dez. 2016.

SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis.** 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. **Contabilidade Financeira: Introdução aos conceitos, métodos e aplicações.** 12. ed. São Paulo: Cengage, 2012.

TEIXEIRA, E. C. B.; MELO, A. M. de. **Índices-padrão de indicadores econômico financeiros das empresas de capital aberto do seguimento de construção civil integrantes do novo mercado.** In: Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade, 4, 2011, Florianópolis.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução a pesquisa em ciências sociais:** a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 2007.

VERGARA, S. C.. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração.** 11^a ed. São Paulo: Atlas, 2009.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M.. **Informação Contábil:** Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais. São Paulo: Atlas, 2006.