

ANÁLISE DE DESEMPENHO ATRAVÉS DE ÍNDICES FINANCEIROS NA EMPRESA ELETROBRAS-ELETRONORTE, NO PERÍODO DE 2008 A 2011, LOCALIZADA NO ESTADO DO PARÁ – BRASIL

Thiago Lima de Matos
Ricardo Santana Maués
Jessyca Góes Sampaio
Tiago Martins Leal
Heriberto Wagner Amanajás Pena
UEPA
heripena@yahoo.com.br

Resumo

Com setores cada vez mais competitivos e em constante crescimento é necessário que cada tomada de decisão empresarial seja embasada em estudos detalhados de sua real situação financeira. Tendo como suporte ferramentas da contabilidade, este trabalho visa realizar uma análise crítica das demonstrações financeiras, nos anos de 2008 a 2011, na empresa Eletronorte, a qual atua no ramo de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica no Brasil, com o intuito de apontar seus pontos fortes e positivos, bem como identificar pontos críticos que necessitam de maior atenção. O presente estudo fornece um referencial teórico apresentando os índices financeiros utilizados, sendo eles os índices de liquidez, de rentabilidade e de endividamento, bem como a caracterização da empresa e do mercado na qual está inserida. Por fim, através dos Balanços patrimoniais e Demonstrações do Resultado de Exercício, estes índices são calculados e analisados, através de tabelas e gráficos comparativos, a fim de fornecer um diagnóstico a cerca da atual situação econômico-financeira da empresa em questão.

Palavras-Chave: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado de Exercício, Índices Financeiros e Energia Elétrica.

Abstract

With sectors increasingly competitive and in constant growing, it is necessary for every business decision-making to be based on detailed studies of their real financial situation. Backed by the accounting tools, this study aims at a critical analysis of the financial statements for the years 2008 to 2011, of the company Eletronorte, which operates in the field of generation, transmission and supply of electricity in Brazil, in order to point out its strengths and positive aspects, and identify critical points that need further attention. The present study provides a theoretical referential showing the financial indices used, they being the liquidity, profitability and debt ratios, as well as the characterization of the company and the market in which it operates. Finally, through the Balance Sheets and Income Statements Exercise, these indices are calculated and analyzed through comparative tables and graphs in order to provide a diagnosis about the current economic and financial situation of the company in question.

Keywords: *Balance Sheet, Income Statement Exercise, Financial Indicators and Electric Power.*

1. Introdução

O crescimento do consumo de energia elétrica brasileiro cresce correlacionado com o desempenho econômico do país. Mesmo com incentivos a geração desta energia, através de subsídios para aumentar a participação da energia elétrica produzida por empreendimentos de produtores independentes autônomos e também a geração por fontes alternativas, as grandes geradoras estatais encontram dificuldades para abastecer todas as áreas isoladas, buscando fontes complementares para atender suas demandas. Porém tais fontes complementares nem sempre são as mais viáveis economicamente contribuindo com endividamento da empresa e dificultando novos investimentos.

Daí a necessidade e importância da análise financeira como ferramenta de gestão. Através da interpretação dos dados contábeis e utilização de índices que relacionam os valores obtidos nas demonstrações financeiras fornecidas pela empresa, torna-se viável uma análise meticulosa sobre sua situação financeira no decorrer do tempo, transformando dados em informação que auxiliam o gestor em sua tomada de decisão

Estas análises possibilitam a visualização de forma concreta dos pontos fortes e fracos da empresa, onde existe a necessidade de investimentos, e aonde a empresa vem adotando ações vencedoras economicamente e operacionalmente, permitindo ao gestor estabelecer estratégias que venham solucionar os pontos deficientes da empresa.

Desta forma, este trabalho tem como principal objetivo fazer uma análise financeira da Eletrobrás Eletronorte SA, avaliando os demonstrativos financeiros e balanços patrimoniais dos anos de 2008 a 2011, a fim de estimar a real situação da empresa perante o mercado e seus credores, avaliando sua estabilidade e lucratividade através de índices contábeis.

2. Referencial

2.1. Caracterização geral da empresa

A Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – Eletrobrás Eletronorte, sociedade anônima de economia mista e subsidiária da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás, é uma concessionária de serviço público de energia elétrica. Com sede no Distrito Federal, a Empresa atua intensamente na Região da Amazônia legal, com instalações operacionais nos Estados do Acre, Amapá, Maranhão, Mato Grosso, Pará, Rondônia, Roraima e Tocantins e administrativas. Além de atender aos clientes localizados nos estados mencionados, a Eletrobrás Eletronorte fornece energia para compradores que se localizam nas demais regiões brasileiras, por meio do Sistema Interligado Nacional – SIN. (ELETROBRAS ELETRONORTE, 2011).

A partir de dados do Censo 2010 divulgados pelo IBGE sabe-se que mais de 15 milhões de habitantes que se localizam nos estados onde a Eletrobrás Eletronorte atua são beneficiados com a energia elétrica proveniente das usinas hidrelétricas de Tucuruí (PA), Coaracy Nunes (AP), Samuel (RO) e Curuá-Uma (PA) – e de parques termelétricos. Nesta área a companhia supre concessionárias de energia elétrica estaduais, privadas e do sistema de distribuição Eletrobrás.

Com uma potência instalada total de 9.294,33 megawatts e sistemas de transmissão que contam com 9.888,02 quilômetros de linhas e 53 subestações, tem capacidade total de transformação de 29.043 MVA. (ELETROBRAS ELETRONORTE, 2011).

Segundo relatório contábil da administração da Eletrobras Eletronorte do ano de 2010, a receita da empresa, em sua quase totalidade, é proveniente da venda de energia elétrica e da disponibilidade do seu sistema de transmissão. Tais operações são suportadas por contratos de compra venda e disponibilização, assim como pelas operações realizadas no curto prazo, por meio da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE.

2.2. Cenário econômico da empresa

Em países em desenvolvimento, como o Brasil, o crescimento do consumo de energia elétrica é uma constante (entre 3 e 5 % ao ano). Mesmo nos períodos em que se verificou uma estagnação econômica, o consumo não parou de crescer. Para atender a este consumo, novas usinas geradoras, sistemas de transmissão e distribuição devem ser construídos.

A indústria de suprimento de eletricidade se desenvolveu formando “arquipélagos de ilhas elétricas” contemplando a geração e distribuição de energia para mercados em expansão ficando as demais regiões em desenvolvimento condicionadas à construção de redes de transmissão.

Para garantir o abastecimento de energia às áreas isoladas a Eletrobrás-Eletronorte teve que optar por fontes de energia alternativas, como as termelétricas, já que a demanda de eletricidade é superior a energia fornecida pelas hidrelétricas locais. Como exemplo tem-se a cidade de Manaus, com 1, 5 milhões de habitantes, e demanda de elétrica na faixa de 600 a 700 MW, suprida por uma hidrelétrica (Balbina, no rio Uatumã, 150 km ao Norte, 220MW max.), e por dois parques de usinas térmicas.

Porém tal alternativa tornou-se inviável com o aumento no preço dos combustíveis, contribuindo para o aumento do endividamento da empresa que trabalhava com custos maiores que suas receitas.

Para amenizar a situação atitudes têm sido tomadas, como a transferência do controle acionário da ex-subsidiária integral Manaus Energia S/A (atual Amazonas Distribuidora de Energia S/A) para a Eletrobrás e a interligação do Sistema Acre/Rondonia que possibilitou a desativação de usinas termelétricas na região e redução de gastos.

2.3. Cenário competitivo do mercado de energia elétrica

Após a criação do mercado livre de energia, a dinâmica do mercado de energia elétrica brasileiro sofreu importantes mudanças, já que as empresas federais ou estaduais que detinham monopólio em todas as etapas do fornecimento de energia elétrica, que compreende a geração, transmissão, distribuição e venda, passaram a dividir espaço com produtores independentes de energia elétrica, que recebem concessão, permissão ou autorização do Poder Concedente para produzir energia elétrica destinada à comercialização por sua conta e risco e autoprodutores que, desde que autorizado pela ANEEL, podem produzir energia elétrica destinada a seu uso exclusivo, podendo comercializar eventual excedente de energia. Além das Comercializadoras ou agentes de comercialização, competem no mercado empresas privadas autorizadas a realizar operações de compra e venda de energia elétrica.

Estes agentes possuem seus ganhos potencializados devido a grande migração de contratos para o ambiente livre de contratação de energia por grandes consumidores que buscam redução de custos. Nessa nova configuração, o cliente tem a oportunidade de escolher a sua comercializadora de energia, negociando preços, montantes e, inclusive, revenda de excedentes. Para possibilitar a livre concorrência na comercialização de energia e estimular o investimento privado em novas gerações, a legislação estabelece regras para que uma parte sempre crescente de mercado possa escolher seu próprio provedor de energia.

3. Metodologia

3.1. Índices Financeiros

Segundo Matarazzo (2003, p. 147): “Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Os índices econômico-financeiros apresentam-se como mais do que meramente um dado matemático, mas como o retrato do desempenho da empresa em determinado período. O importante não é o dado em si, mas a interpretação do valor do índice dentro do contexto em que a empresa está inserida (GITMAN, 2002).

3.1.1. Análise de liquidez

A empresa possui obrigações financeiras e necessita de recursos para cumpri-las. Os índices de liquidez, também chamados de índices de solvência em curto prazo, observam em quais condições suas contas são quitadas.

A liquidez de uma empresa é medida pela sua capacidade de satisfazer suas obrigações de curto prazo, na data do vencimento. (GITMAN, 1997, p.109).

a) Índice de Liquidez Geral (ILG)

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), este índice é utilizado para indicar o quanto que a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo, para compensar suas dívidas totais de curto e longo prazo. O ILG é determinado pela relação entre o ativo circulante mais o realizável a longo prazo e o passivo circulante mais o exigível a longo prazo, conforme a equação seguinte:

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

b) Índice de Liquidez Corrente (ILC)

É calculado com base na relação entre o Ativo Circulante e o Passivo circulante da empresa. Tal como demonstrado abaixo:

$$\text{ILC} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Utilizado como indicador da solvência da empresa no curto prazo, ou seja, da quantidade de vezes em que os ativos de curto prazo podem cobrir os passivos também de curto prazo. (ROSS *et al*, 1995)

c) Índice de Liquidez Seca (ILS)

Também utilizado para verificar a capacidade da empresa em pagar suas dívidas no curto prazo, se diferencia do ILC por não considerar os estoques no cálculo, visto que são considerados como elementos menos líquido do ativo circulante. Com os estoques fora do cálculo, os elementos não monetários passaram a não fazer parte da liquidez da empresa. Ou seja, será possível pagar as dívidas de curto prazo sem comprometer o estoque. (ROSS *et al*, 1995)

$$ILS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

3.1.2. Índices de rentabilidade

a) Giro do Ativo (GA)

Utilizado para medir o grau de eficiência com que as empresas usam seus ativos para gerar receita para a empresa. É dado pela relação entre as vendas líquidas do período e os ativos totais da empresa, de acordo com a equação abaixo:

$$GA = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativos Totais}}$$

b) Lucratividade Operacional (LO)

Segundo Correia (2007), a lucratividade pode ser vista como o retorno em função das vendas líquidas em determinado período. Em outras palavras, seria o quanto que a empresa auferiu de lucro em cima de cada unidade monetária vendida. Quanto maior for o índice, maior o lucro obtido pela empresa com as vendas. É calculado pela relação entre o lucro operacional e as vendas.

$$\text{MARGEM OPERACIONAL} = \frac{\text{LAJIR(Lucro Operacional)}}{\text{Vendas}}$$

c) Lucratividade Líquida (LL)

A lucratividade líquida segue os mesmos princípios da lucratividade operacional, com a diferença de ser calculado pela relação entre o lucro líquido do exercício e as vendas em determinado período, conforme a equação abaixo:

$$\text{MARGEM LÍQUIDA} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Vendas}}$$

d) Rentabilidade (ROI)

Muito utilizado para calcular a eficiência na geração de lucros com seus ativos disponíveis, em outras palavras é a rentabilidade dos ativos.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Ativos}}$$

Também pode ser calculada pelo produto entre o giro do ativo e o retorno sobre as vendas.

$$\text{ROI} = \text{giro do ativo} \times \text{lucratividade} = \frac{\text{Vendas Líquidas} \times \text{lucro líquido}}{\text{Ativo} \times \text{Vendas líquidas}}$$

De acordo com Correia (2007), quando combinamos a eficiência no uso dos recursos investidos com a margem de lucro líquida das suas operações, obtemos a rentabilidade do empreendimento. Tal relação é denominada de Fórmula DuPont.

e) Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

Bastante endereçado aos acionistas da empresa, este índice de rentabilidade informa a eles o quanto estão recebendo de retorno por investirem seu capital na empresa. Ou seja, de cada unidade monetária investida, quantas unidades monetárias os investidores têm de lucro. Calculado pela relação entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

3.1.3. Índices de Endividamento (ou de Estrutura)

a) Grau de Endividamento ou Participação de Capitais de Terceiros Geral (PCT)

São índices que evidenciam a situação financeira da empresa. Indica o quanto a empresa tomou de capital de terceiros por capital próprio investido;

$$\text{PCT} = \frac{\text{PC} + \text{ELP}}{\text{PL}} \cdot 100$$

Onde PC = Passivo Circulante, ELP = Exigível a Longo Prazo e PL = Patrimônio Líquido.

b) Relação capital de terceiros por passivo total (CT/ PT)

Demonstra o nível de recursos totais da empresa que são financiados por recursos externos. Segundo Correia, o resultado dessa relação diz o quanto de recursos que é captado por terceiros, para cada unidade monetária de recursos captados pela empresa. Para determinar a relação do capital próprio por passivo total, basta diminuir o resultado deste índice por 1.

$$\frac{\text{CT}}{\text{PL}} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Passivo Total}} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

c) Relação Passivo Circulante por Capital de Terceiros (PC/CT)

É utilizada para descobrir o quanto da dívida total da empresa é de curto prazo. Sob o ponto de vista de Correia (2007), quanto menor for este índice, mais tarde será o vencimento dessas dívidas.

$$\frac{PC}{CT} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a longo Prazo}}$$

3.2. Análises vertical e horizontal

a) Análise Vertical

A análise vertical pode ser entendida como uma comparação em termos percentuais entre os itens de uma DRE. Segundo Correia (2007), a análise vertical demonstra o quanto que cada item de uma demonstração financeira participa em relação ao total de sua categoria. Esta análise serve tanto para compararmos os percentuais relativos de cada item entre si, como para compararmos um determinado item com o de outra empresa do mesmo setor e no mesmo período.

O cálculo é efetuado considerando-se como valor base ou total (100%) o valor das vendas. Sendo todos os percentuais dos outros itens calculados em função deste valor base.

b) Análise Horizontal

A análise horizontal serve para verificar, em um período sequencial de tempo, a evolução de determinados valores. De acordo com Correia (2007), esta análise permite a visualização da evolução histórica de vários valores, em intervalos de tempos sequenciais. Ela é composta por duas variações, a variação acumulada e a periódica. Na primeira variação, os cálculos para comparações de todos os períodos são feitos sempre levando em consideração o período base, ou seja, o primeiro período da série. Por outro lado, a variação periódica, como o próprio nome já pressupõe, a comparação é feita com o período imediatamente anterior.

4. Resultados e Discussões

Através da análise dos balanços patrimoniais e das demonstrações dos resultados do exercício da empresa nos anos de 2008 a 2010, tornou-se possível identificar as informações necessárias para o cálculo dos índices financeiros, com o objetivo de facilitar o estudo da atual situação econômico-financeira da empresa e, se possível, inferir a respeito do rumo que a mesma estará tomando nos próximos anos.

A Tabela 1 apresenta os dados coletados nos balanços patrimoniais, referentes aos ativos e passivos da empresa, bem como os índices de liquidez calculados, sendo eles o Índice de Liquidez Geral (ILG), o Índice de Liquidez Corrente (ILC) e o Índice de Liquidez Seca, sendo o último o qual desconsidera os estoques por se caracterizarem como elementos menos líquidos do ativo circulante.

	2008	2009	2010	2011
Ativo circulante	R\$ 2.237.248,00	R\$ 2.103.984,00	R\$ 3.397.253,00	R\$ 3.597.257,00
Ativo longo prazo	R\$ 570.308,00	R\$ 457.056,00	R\$ 6.637.604,00	R\$ 8.464.285,00
Passivo Circulante	R\$ 2.103.273,00	R\$ 1.857.627,00	R\$ 2.281.475,00	R\$ 3.083.470,00
Passivo Longo Prazo	R\$ 9.586.792,00	R\$ 5.869.487,00	R\$ 7.142.003,00	R\$ 8.725.122,00
Estoques	R\$ 84.602,00	R\$ 80.713,00	R\$ 84.731,00	R\$ 54.369,00
ILG	0,24	0,33	1,06	1,02
ILC	1,06	1,13	1,49	1,17
ILS	1,02	1,09	1,45	1,15

Tabela 1: Valores de Ativos, Passivos, Estoque (em R\$ mil) e índices de liquidez

Pode-se observar que nos anos de 2008 e 2009, a Eletronorte apresentava ILG muito baixos e menores que 1, informando que a empresa não era capaz de sanar suas dívidas e obrigações no longo prazo, fato este justificado pelos baixos valores de ativos realizáveis a longo prazo perante os altos valores dos passivos de longo prazo. Porém, esta situação inverteu-se a partir de 2010 quando a empresa apresentou um ativo de longo prazo quase 15 vezes maior que no ano anterior, tornando-se capaz de honrar com suas obrigações, e manteve esta situação no ano de 2011.

Este crescimento no ano de 2010 se dá pela adição do elemento “ativo financeiro de concessão de serviço público” nos ativos de longo prazo que, de acordo com a empresa, em seus relatórios anuais, quando o responsável pela remuneração dos investimentos feitos pelo concessionário for o Poder Concedente e o contrato estabelecer que há o direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro, independentemente do uso efetivo da infraestrutura (demanda) ao longo do prazo de concessão, é necessário o reconhecimento do ativo financeiro.

Ainda sobre o ILG, por apresentar um valor de 1,02 no ano de 2011, pode-se inferir que a Eletronorte deverá ser cuidadosa em relação a variações nos seus ativos e passivos (evitar redução do ativos e aumento do passivo), pois apesar de estar apta a cumprir com suas obrigações, ainda está muito próxima de uma situação adversa.

Com relação ao ILC e ILS, observa-se pouca diferenciação, haja vista que os estoques apresentam baixa representatividade nos ativos da companhia, por esta ser uma empresa prestadora de serviço, neste caso, o fornecimento de energia elétrica.

Em todos os períodos analisados, estes índices se apresentam de forma favorável e apresentam seus maiores valores no ano de 2010, tendo uma redução no ano de 2011 justificada pelo fato de os passivos circulantes terem aumentado em uma proporção maior que os ativos circulantes neste ano. Este cenário indica que a empresa possui uma capacidade de solvência favorável no curto prazo.

No gráfico 1 a seguir, pode-se observar a evolução destes índices durante o período estabelecido, bem como uma comparação entre eles.

Índices de Liquidez

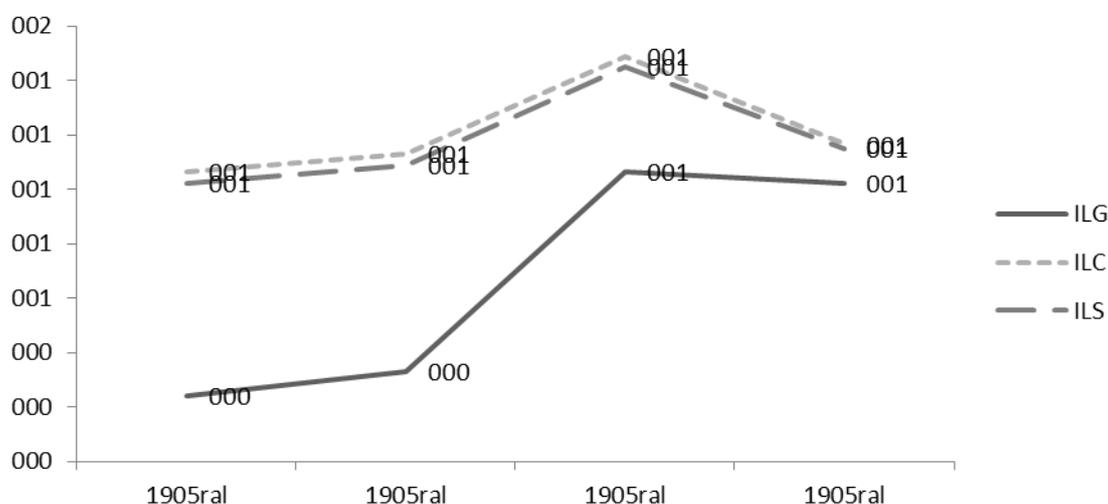


Gráfico 1: Evolução dos índices de liquidez no período.

A Tabela 2 identifica, tanto nas DRE quanto nos balanços patrimoniais, valores referentes às vendas e lucros da empresa, além dos ativos totais e patrimônio líquido, necessários para o cálculo dos índices de rentabilidade. Foram calculados o Giro do ativo (GA), também considerado um índice de atividade, a Lucratividade Operacional e Líquida (LO e LL), a Rentabilidade (ROI) e o Retono sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

	2008	2009	2010	2011
Receita Op. Líquida	R\$ 3.854.497,00	R\$ 3.433.492,00	R\$ 4.322.885,00	R\$ 5.502.819,00
Lucro Bruto	R\$ 1.146.261,00	R\$ 961.979,00	R\$ 1.002.301,00	R\$ 2.029.345,00
Lucro Líquido	-R\$ 2.242.558,00	R\$ 303.941,00	R\$ 139.764,00	R\$ 58.336,00
Ativos totais	R\$ 17.878.730,00	R\$ 17.954.177,00	R\$ 19.740.293,00	R\$ 22.068.577,00
Patrimônio Líquido	R\$ 6.188.665,00	R\$ 6.203.862,00	R\$ 10.316.815,00	R\$ 10.259.985,00
GA	0,22	0,19	0,22	0,25
LO	0,30	0,28	0,23	0,37
LL	-0,58	0,09	0,03	0,01
ROI	-0,13	0,02	0,01	0,003
ROE	-0,36	0,05	0,01	0,006

Tabela 2. Resultados do Exercício (em R\$ mil) e valores dos índices de rentabilidade

A partir da análise da tabela, pode-se observar que o GA se mantém em valores relativamente constantes ao longo do período estudado e demonstra que em média, cada unidade do ativo gerou cerca de R\$ 0,22 de receita. No ano de 2011, pode-se encontrar o maior valor de GA do período, que poderia ser maior, pois houve um aumento de 27% na receita bruta motivado pelo crescimento das vendas de energia elétrica para consumidores industriais, porém acompanhado de um considerável aumento nos ativos totais (12%).

Visando melhorar seus valores de giro do ativo, a empresa deve buscar aumentar o faturamento através das vendas ao mesmo tempo em que busca minimizar os ativos, fato este que pode ser alcançado através de práticas como, por exemplo, vender ativos fixos, reduzir os níveis de estoque, optar por leasing ou aluguel dos meios de produção, dentre outras.

Analisando a lucratividade da empresa, observa-se que a Lucratividade Operacional apresenta uma variação relativamente baixa ao longo do período analisado, neste caso, justificado pelo fato da empresa ter mantido seus custos operacionais quase que constantes, causando uma correlação direta entre a receita líquida e o lucro bruto, atingindo seu maior valor no ano de 2011 (0,37), ano em que a empresa atingiu também seus maiores níveis de vendas no período.

A Lucratividade Líquida, no ano de 2008, apresentou um valor extremamente baixo e negativo, facilmente justificável haja vista que obteve um lucro líquido negativo (prejuízo) de – R\$2.242.558,00 mil. Isto significa que a empresa não lucrou e teve um prejuízo de R\$0,52 para cada unidade monetária vendida. Nos anos seguintes conseguiu se recuperar, apresentou lucratividade líquida positiva, porém com valores baixos e menores que R\$ 0,10 para cada unidade monetária vendida.

Ao observar os índices de rentabilidade empresarial, nota-se que, assim como no ano de 2008, devido ao prejuízo apresentado, eles também são negativos, ou seja, no caso do ROI significa que os ativos não foram rentáveis e no caso do ROE, significa que os acionistas não receberam retorno por investirem seu capital na empresa.

Já nos anos de 2009 e 2010, a empresa passou a demonstrar índices positivos que, no entanto, indicam taxas de rentabilidade muito baixa, que variam de 0,1 a 0,5 em ambos os índices. Este cenário indica que tanto os ativos estão sendo pouco eficientes na geração de lucro para empresa, quanto os acionistas estão tendo um retorno muito baixo para cada unidade monetária investida. O ano de 2011 apresenta valores de rentabilidade praticamente nulos.

No Gráfico 2 abaixo, são apresentados os índices de rentabilidade de forma comparativa ao longo do período, onde ficam explícitos os baixos índices apresentados em 2008 e a influência desfavorável do Lucro Líquido na lucratividade e rentabilidade da Eletronorte.

Índices de Rentabilidade

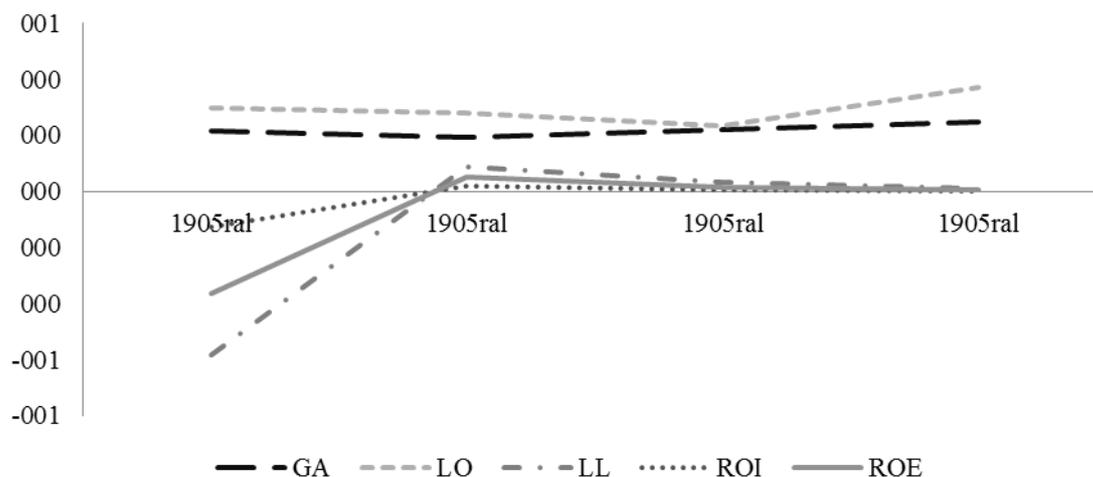
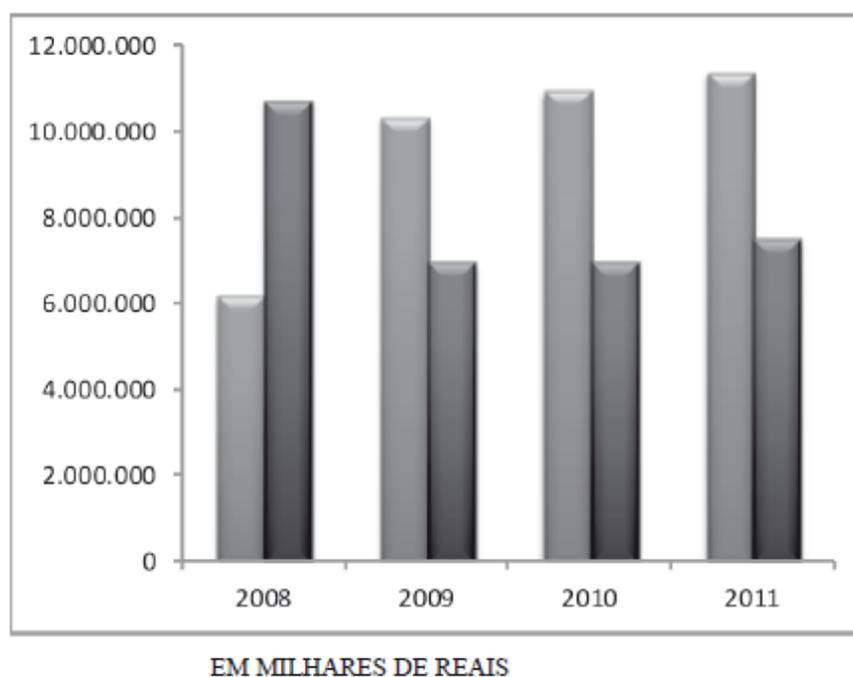


Gráfico 2 – Evolução dos índices de rentabilidade no período.

No gráfico 3, a seguir, tem-se uma apresentação da composição do capital da Eletrobras-Eletronorte nos anos analisados e seus respectivos valores em reais.



Fontes	2008	2009	2010	2011
Capital próprio	6.188.665	10.355.692	10.957.850	11.387.716
Capital de terceiros	10.741.553	6.976.725	6.976.066	7.512.785
Total	16.930.218	17.332.417	17.933.916	18.900.501

Gráfico 3 – Composição do capital da empresa

Através da análise deste gráfico, é visível que no ano de 2008 a participação do capital de terceiros era maioria, representando cerca de 63% do capital total da empresa. Tal

fato modificou-se já no ano de 2009 com a transferência do controle acionário da ex-subsidiária integral Manaus Energia S/A (atual Amazonas Distribuidora de Energia S/A) para a Eletrobras, a qual vinha impactando desfavoravelmente nos resultados nos últimos anos, passando o capital de terceiros para 40% do total e se mantendo assim até o ano de 2011.

É possível que no próximo ano, esta participação do capital de terceiro reduza ainda mais, haja vista que a transferência do controle acionário da subsidiária integral Boa Vista Energia S/A para a Eletrobras está em estágio bastante avançado, segundo relatórios da própria empresa. Esta decisão foi tomada perante o fato de que esta subsidiária gerou um prejuízo de R\$ 164.511.000,00 no ano de 2011, também justificando o baixo valor do Lucro Líquido neste ano.

Na tabela 3 abaixo, podemos observar os dados necessários para cálculo e os índices de endividamento da empresa, os quais são: Grau de Endividamento (PCT), Relação capital de terceiros por passivo total (CT/ PT) e Relação Passivo Circulante por Capital de Terceiros (PC/CT).

	2008	2009	2010	2011
Passivo Circulante	R\$ 2.103.273,00	R\$ 1.857.627,00	R\$ 2.281.475,00	R\$ 3.083.470,00
Passivo Longo Prazo	R\$ 9.586.792,00	R\$ 5.869.487,00	R\$ 7.142.003,00	R\$ 8.725.122,00
Patrimônio Líquido	R\$ 6.188.665,00	R\$ 6.203.862,00	R\$ 10.316.815,00	R\$ 10.259.985,00
PCT	1,89	1,25	0,91	1,15
CT/PL	0,65	0,55	0,48	0,54
PC/CT	0,18	0,24	0,24	0,26

Tabela 3 – Índices de Endividamento e variáveis necessárias para seus cálculos.

De acordo com a tabela, o grau de endividamento da empresa foi elevado (apresentando valores maiores que 1) em todos os anos, exceto em 2010. O maior valor deste índice se faz presente no ano de 2008, que como dito anteriormente, foi o ano em que o capital de terceiros teve maior participação no capital total da empresa.

Em 2011, apesar de no ano anterior apresentar valores abaixo da escala de 1, a empresa acabou por aumentar novamente seu grau de endividamento, revelando que esta continua dependente do capital externo.

A respeito da relação capital de terceiros por passivo total, pode-se observar que havia uma tendência de redução da necessidade de recursos externos para o financiamento dos investimentos da Eletrobras-Eletronorte, fato que se caso continuasse nos próximos anos garantiria maior independência para a empresa para desenvolver seus negócios e processos. Porém, no ano de 2011, isto não ocorreu acabou por elevar novamente este indicador.

A relação passivo circulante por capital de terceiros nos indica se o endividamento da empresa está inserida no curto prazo. No caso da empresa, apresenta valores s e

praticamente constantes, o que garante um cenário favorável onde poucas de suas dívidas são de curto prazo e a maioria de longo prazo.

O gráfico 4 abaixo, mostra uma representação dos índices de endividamentos estudados ao longo do período de 2008 a 2011.

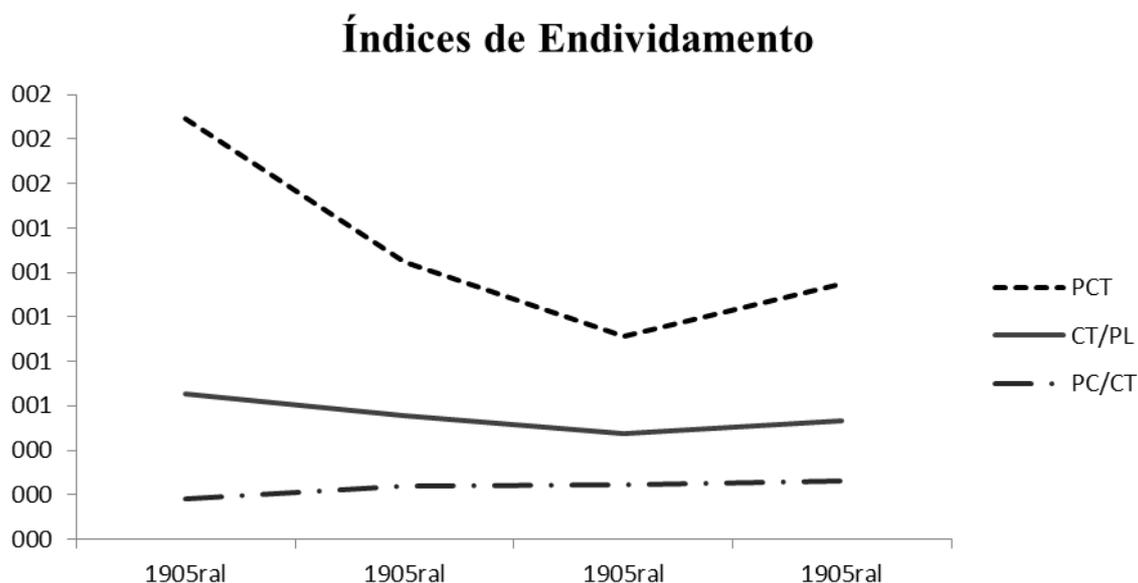


Gráfico 4 – Índices de endividamento.

As próximas tabelas a serem apresentadas são referentes a estrutura e cálculo das análises verticais e horizontais, respectivamente.

	2008	2009	2010	2011	Agregado	(%)
Vendas	R\$ 4.582.340,00	R\$ 4.179.315,00	R\$ 4.643.739,00	R\$ 5.502.819,00	R\$ 18.908.213,00	100%
CMV	R\$ 2.682.764,00	R\$ 2.471.513,00	R\$ 3.028.807,00	R\$ 3.473.474,00	R\$ 11.656.558,00	62%
Lucro Bruto	R\$ 1.899.576,00	R\$ 1.707.802,00	R\$ 1.614.932,00	R\$ 2.029.345,00	R\$ 7.251.655,00	38%
Despesas Operacionais	R\$ 892.824,00	R\$ 443.574,00	R\$ 1.111.822,00	R\$ 1.391.192,00	R\$ 3.839.412,00	20%
Despesas Financeiras	R\$ 1.507.964,00	R\$ 715.368,00	R\$ 193.583,00	R\$ 554.931,00	R\$ 1.463.882,00	8%
Lucro Operacional	R\$ 1.006.752,00	R\$ 1.264.228,00	R\$ 503.110,00	R\$ 638.153,00	R\$ 3.412.243,00	18%
Lucro Líquido antes do IR	-R\$ 501.212,00	R\$ 548.860,00	R\$ 309.527,00	R\$ 83.222,00	R\$ 440.397,00	2%

Tabela 4- Análise Vertical

A partir da Análise Vertical presente na Tabela 4 acima, pode-se constatar uma significativa participação das Despesas Operacionais e do Custo da Mercadoria Vendida na DRE da empresa, respectivamente com 62% e 38%. Esta grande participação, em relação a outros setores pode ser considerada muito elevada, indicando que a empresa esta tendo altos custos diretos e indiretos para operar. Vale salientar a dificuldade de realizar comparações dentro do setor, visto que a empresa estudada faz parte de um grupo nacional que detém quase que total parcela do mercado energético.

	2008	2009	2010	2011
Vendas	R\$ 4.582.340,00	R\$ 4.179.315,00	R\$ 4.643.739,00	R\$ 5.502.819,00
(%) Acumulada	100%	91%	101%	120%
(%) Periódica	100%	91%	111%	118%
Lucro Operacional	R\$ 1.006.752,00	R\$ 1.264.228,00	R\$ 503.110,00	R\$ 638.153,00
(%) Acumulado	100%	126%	50%	63%
(%) Periodica	100%	126%	40%	127%

Tabela 5- Análise Horizontal

Analisando o elemento Vendas, pôde-se perceber uma oscilação natural de mercado, ou seja uma variação muito baixa no volume de vendas do produto final da empresa, visto que esse numero esta relacionado ao consumo de energia tanto das empresas clientes da concessionária de energia, que nos últimos anos vem sofrendo com um nível de crescimento baixo, ainda reflexo da crise econômica que afetou a economia mundial a partir de 2008, e o consumo residencial, que não sofreu grandes alterações nos últimos quatro anos, visto que não houve nenhum grande projeto de expansão das redes de transmissão. O aumento em 2011 pode ser justificado pelo crescimento da demanda de consumidores industriais, como já explicado anteriormente.

Em relação a variável Lucro Operacional, vale destacar a considerável queda entre os anos de 2009 e 2010, com leve recuperação em 2011. Importante ressaltar que esta queda coincide com o aumento das despesas operacionais nos anos de 2010 e 2011, diminuindo assim este elemento.

5. Conclusão

A partir da análise dos demonstrativos financeiro-contábeis da empresa Eletrobras-Eletronorte, como as Demonstrações do Resultado do Exercício e os Balanços Patrimoniais, em união com estudos detalhados a respeito dos acontecimentos relacionados à empresa em questão nos últimos anos e também com o estudo dos cenários econômico e competitivo atuais do setor de energia elétrica, tornou-se possível avaliar seu desempenho no período de quatro anos (2008 e 2011).

O cálculo dos índices financeiro foi de extrema importância para a avaliação deste cenário, visto que evidenciaram aspectos específicos a cerca da situação atual da empresa no contexto econômico-financeiro, possibilitando alcançar os objetivos estabelecidos no inicio deste trabalho.

A cerca da capacidade de solvência ou liquidez, a empresa demonstrou que atualmente possui liquidez favorável tanto no curto quanto no longo prazo, mesmo que no geral, esteja próxima de um cenário de insolvência e deve manter-se atenta até mesmo a pequenas variações em seus ativos e passivos para evitar este cenário nos próximos anos. Esta situação tornou-se verdadeira a partir de 2010, pois nos anos anteriores a empresa era solvente apenas no curto prazo, fato comprovado nas discussões.

Ainda sobre a liquidez, chegou-se a conclusão de que nesta empresa, os estoques possuem pouca representatividade, sendo considerados apenas os materiais de almoxarifado, por se tratar de uma companhia prestadora de serviço. Isto reforça ainda mais a pequena diferença apresentada entre o ILC e o ILS.

O cenário rentável da empresa é favorável nos dias atuais, já que todos os índices de rentabilidade calculados apresentaram valores positivos, porém ainda são relativamente baixos e necessitam de atenção. Foi indicado à empresa que para aumentar seu GA, a mesma deve buscar desmobilizar seus ativos e aumentar sua receita, e além disso, tentar reduzir seus custos operacionais, os quais vêm se mantendo altos e constantes ao longo dos anos, para melhorar sua lucratividade operacional. A grande variação entre a lucratividade operacional e a líquida se justifica pelos altos gastos com despesas apresentados pela empresa nos últimos anos.

Foi possível observar também que o ano de 2008 apresentou os piores índices de rentabilidade no período, sendo todos eles negativos. Isto evidencia a falta de rentabilidade, justificada principalmente pelo prejuízo líquido apresentado de mais de 2 bilhões de reais. Este cenário pode ter ocorrido devido à crise econômica que assolou o mundo neste mesmo ano afetando todos os setores da economia mundial. Porém no ano seguinte, o cenário se mostrou favorável, possivelmente pelo fato de que o governo buscou blindar o setor energético contra a crise, através de incentivos e investimentos, em parceria com o Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES).

Em relação ao endividamento da empresa, observamos que no ano de 2008 a participação do capital de terceiros representou maioria do capital total, o que levou a Eletronorte a repassar o controle de uma subsidiária a Eletrobras, prática que está sendo realizada novamente no ano de 2011 para melhor o cenário da empresa. Concluiu-se também que a maior parte das dívidas da empresa são de longo prazo, o que garante a maior tempo de resposta às necessidades de mercado, maior flexibilidade e maior competitividade à empresa.

Os objetivos do trabalho foram atingidos, mostrando que de forma geral, a empresa encontra-se em um cenário financeiro favorável e que tende a continuar assim nos próximos anos, porém atenções maiores devem ser dedicadas aos indicadores que estão próximos de atingir uma situação negativa.

Para trabalhos futuros, aconselha-se o acompanhamento dos próximos anos, além de análises que identifiquem especificamente as ações a serem tomadas para melhorar cada vez a situação da empresa, bem como a análise de outros índices não abordados neste trabalho.

6. Referências

BLATT, A. **Análise de balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis**. São Paulo: Makron Books, 2001.

CORREIA NETO, J. **Excel para profissionais de finanças**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra, 2002.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.