



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
PRÓ-RETORIA DE GRADUAÇÃO
ESCOLA DE GESTÃO E NEGÓCIOS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GABRIELA DOS REIS SILVA

**ANÁLISE DE RESULTADOS DOS INDICADORES DE DESEMPENHO
ECONÔMICO E FINANCEIRO DA CELG D DE 2015 A 2020**

GOIÂNIA

2021

ANÁLISE DE RESULTADOS DOS INDICADORES DE DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DA CELG D DE 2015 A 2020*

ANALYSIS OF RESULTS OF CELG D'S ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS FROM 2015 TO 2020

Gabriela dos Reis Silva **

Marcos Vinícius Fancelli Livero ***

RESUMO: O setor elétrico brasileiro sofreu várias modificações ao longo dos anos. As privatizações de distribuidoras de energia elétrica foram uma das mais expressivas desde a criação do Programa Nacional de Desestatização (PND) por se tratar de um setor peculiar, principalmente em sua permanente mudança de estruturação. Diante do exposto, esse trabalho tem por objetivo analisar os indicadores econômico-financeiros da Companhia Energética de Goiás – CELG D no período de 2015 a 2020 que engloba os anos anteriores e posteriores à sua privatização. Os indicadores utilizados foram o de rentabilidade, liquidez e endividamento, além da análise horizontal do balanço patrimonial e do EBITDA.

Palavras-Chave: CELG-D. Privatização. Setor elétrico.

ABSTRACT: *The Brazilian electricity sector has undergone several changes over the years. The privatization of electric energy distributors was one of the most significant since the creation of the National Privatization Program (PND) to deal with a peculiar sector, mainly in its permanent change of structure. Given the above, this work aims to analyze the economic and financial indicators of the Companhia Energetica de Goias - CELG D in the period from 2015 to 2020, which encompasses the years before and after its privatization. The indicators used were profitability, liquidity and indebtedness, in addition to the horizontal analysis of the balance sheet and EBITDA.*

Keywords: *CELG D. Privatization. Electricity Sector.*

1 INTRODUÇÃO

No Brasil, o setor elétrico passou por diversas transformações, principalmente após as inúmeras crises de energia e a falta de retorno dos investimentos realizados em grandes usinas hidrelétricas e linhas de transmissão dos anos 60 a 80. Com o intuito de reduzir os custos na

*Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. Marcos Vinícius Fancelli Livero.

** Bacharelanda em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Universitária, 1440 - Setor Leste Universitário, Goiânia - GO, 74.605-010. E-mail: gabrielareis.grs@gmail.com

*** Professor Orientador do Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Goiás. E-mail: fancelli@pucgoias.edu.br

produção, estimular a competitividade na geração, regular as empresas de transmissão e distribuição e manter o funcionamento eficiente do setor elétrico, o Estado optou em direcionar as empresas estatais do ramo à privatização.

Segundo Pinheiro (1996), os diversos programas de privatização implementados em todo o mundo nos últimos anos tiveram duas motivações principais: aumentar a eficiência da economia e colaborar para o ajuste das contas públicas. Mas é a busca de maior eficiência que efetivamente justifica, do ponto de vista teórico, a implementação de programas de desestatização.

De acordo com Muller e De Moraes et al. (2020), no período de 1990 aos anos 2000, 26 empresas estatais do setor elétrico foram leiloadas para a iniciativa privada, o que tornou o seguimento elétrico o maior contribuinte ao Programa Nacional de Desestatização (PND) no âmbito do maior processo de transferência de patrimônio estatal no mundo. Essa expressiva participação se dá pelo modelo do setor que é bastante peculiar, principalmente em sua permanente mudança de estruturação. Diante do exposto, a problemática que envolve neste estudo envolve-se pela questão: Qual o impacto ocasionado na performance econômico-financeira da concessionária de distribuição de energia elétrica do Estado de Goiás a partir do seu processo de desestatização até os dias atuais?

O estudo teve por objetivo analisar os resultados dos indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas detentoras da concessão de distribuição de energia elétrica no Estado de Goiás, inicialmente a estatal denominada Companhia Energética de Goiás (CELGD) no período de 2015 e 2016 e após a desestatização, a adquirente do capital ENEL Distribuição Goiás de 2017 a 2020, enfatizando a desestatização ocorrida em 2017.

Ressalta-se que com relação a privatização da concessionária estatal, a análise visa apurar os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento através das demonstrações contábeis nos períodos de 2015 a 2020. Além disso, explicitar os resultados obtidos com o adendo das notas explicativas de modo a esclarecer as principais ocorrências do período que acometeram a ascensão ou queda dos indicadores nos períodos mencionados.

Neste sentido, este estudo justifica-se na área acadêmica por proporcionar as técnicas e ferramentas de análise crítica das demonstrações contábeis através de índices que possibilitam a visualização da saúde financeira da entidade, auxiliando na tomada de decisão e planejamento estratégico, afim de estimular o desenvolvimento no âmbito da Análise Gerencial.

Além disso, justifica-se na área social ao analisar e comparar os fatores econômicos e financeiros da privatização da CELG-D propiciando informações à sociedade sobre a

desestatização e se este processo contribui para a melhora da qualidade dos serviços prestados por obterem maior flexibilidade e liberdade de negociação mediante o mercado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A base teórica deste estudo foi fragmentada em quatro tópicos. O primeiro refere-se à privatização e tem por finalidade abordar o assunto por meio da sua evolução histórica no Brasil no setor elétrico. O segundo tópico trata da tomada de decisão através da influência das análises dos demonstrativos contábeis e financeiros de uma entidade. O terceiro tópico trata-se da análise de demonstrações contábeis que busca abordar seus conceitos e principais características. Por fim, o quarto, aponta para a empresa CELG Distribuição S.A que é o centro deste estudo, no qual abordará a origem da mesma e como é estruturada.

2.1 LEGISLAÇÃO E ASPECOS HISTÓRICOS DAS PRIVATIZAÇÕES NO BRASIL

Privatização vem do termo “privado”, onde faz referência aos interesses de ordem particular voltadas ao lucro, relacionada na dimensão não-pública e não-estatal de uma sociedade. Logo, é o processo de tornar propriedades e/ou serviços que antes possuíam caráter estatal ou público em particulares. Esse processo, normalmente, ocorre por meio da venda de patrimônio público/estatal a agentes privados através de leilão público. (DOS SANTOS, 2007).

Conforme afirma Pachi Filho (2010), privatização é o termo dominante para designar o processo de transferência de propriedade e gestão de empresas estatais para outro domínio de posse e de prestação de serviços. Por conseguinte, Pinheiro (1996), afirma que ocorrida a privatização espera-se que a eficiência da empresa aumente devido à maior clareza de objetivos, à melhor supervisão sobre os gerentes e empregados e à maior disciplina de mercado.

Para Fuhr (1999), o processo de privatização constitui-se em uma medida econômica de longo prazo voltada para a reestruturação produtiva do mercado doméstico visando proporcionar a redução da dívida pública, o aumento da eficiência econômica e o incremento da concorrência.

A privatização é uma tendência em muitos países, sendo eles de diversas orientações ideológicas, devido ao reconhecimento da inoperância do modelo intervencionista, enquanto política de governo, em um grande número de situações (TOURINHO e VIANNA et al. 1993). Na antiga Alemanha Oriental, após a unificação, privatizam-se desde as padarias até as siderúrgicas. México, Argentina e Venezuela transferem à iniciativa privada suas empresas

estatais industriais, de telecomunicações e de petróleo (TOURINHO e VIANNA et al. 1993). Entretanto, no Brasil, a privatização começou aos poucos por meio de ideologias que foram surgindo ao longo dos anos estimuladas pelo desenvolvimento macroeconômico do país.

Ressalta-se que as empresas estatais estiveram presentes na economia brasileira desde o período colonial (PINHEIRO, 2000). Não obstante, a intervenção estatal na economia, seja ou não por meio da criação de empresas estatais, foi pequena até a ascensão de Getúlio Vargas ao poder em meados de 1930. A partir do Estado Novo, o liberalismo da Velha República daria lugar ao nacionalismo econômico, ao protecionismo, a elevados investimentos públicos em infraestrutura e insumos básicos e à criação de monopólios públicos para produtos como açúcar, café, mate etc. Com isso, o número de empresas estatais aumentou substancialmente devido ao desenvolvimentismo, ao cuidado com a segurança pública e a nacionalização de empresas estrangeiras. (PINHEIRO, 2000).

Entretanto, na década de 70, a situação macroeconômica do país se agravou e a ideia da privatização começou a fazer parte do discurso governamental, ainda que não era idealizada pela política econômica da época. Porém, foi somente em julho de 1981 que o Decreto nº 86.215/81 criou a Comissão Especial de Desestatização (CED) que consistia em fortalecer o setor privado, limitar a criação de novas empresas estatais e fechar ou transferir para o setor privado as empresas estatais cujo controle pelo setor público não fosse mais necessário ou justificável. Essa Comissão, por sua vez, não obteve os resultados esperados com as vendas das estatais, quando de 1981 a 1984 foram arrecadados apenas US\$ 274 milhões (PINHEIRO, 2000).

Os principais empecilhos que acarretaram o dito fracasso, conforme foi declarado pelo Banco Mundial (1989), da primeira tentativa em privatizar empresas estatais são explicitados por Trebat (1983) ao destacar que as estatais mantiveram, até meados da década, um desempenho operacional relativamente bom, limitando o escopo para ganhos de produtividade com sua transferência para a iniciativa privada. Assim como o governo não tinha a intenção de vender suas mais importantes estatais, o setor privado também não tinha interesse em comprá-las. Além disso, permanecia sobre as estatais, durante a maior parte da década, o “manto protetor da segurança nacional”, de forma que seria virtualmente impossível vender grandes estatais enquanto os militares mantivessem sua influência na administração federal.

Por fim, como bem caracterizado na elaboração da Constituição de 1988, um amplo segmento da sociedade brasileira, incluindo militares e partidos de esquerda, continuava a enxergar a privatização como uma senha para a desnacionalização da economia, com as

empresas multinacionais sendo vistas como as únicas habilitadas a comprar as grandes estatais brasileiras (PINHEIRO, 2000).

Com a notável e contínua deterioração da economia e, principalmente, com a crise fiscal dos anos 80, a privatização brasileira foi impulsionada nos anos subsequentes. Mesmo com a consolidação da Constituição em 1988 que por sua vez é claramente estatizante, em 12 de abril de 1990, o governo Collor criou o Programa Nacional de Desestatização (PND) pela Lei N° 8.031 que posteriormente foi revogada em 09 de setembro de 1997 pela Lei N° 9.491 (BRASIL, 1997).

Segundo Saurin e Pereira et al. (1998), a criação do PND, além de proporcionar transparência aos novos processos de privatização, promoveu maior visibilidade e abrangência de forma que as privatizações pudessem serem realizadas em setores diversos. Essa nova legislação alterou as regras em vigor para a privatização de empresas estatais sob muitos aspectos. Dentre eles, a concessão de empresas estrangeiras em adquirirem até 40% das ações com direito a voto e até 100% das ações sem direito a voto é alterada e as restrições à transferência do controle das empresas privatizadas ao capital estrangeiro são cessadas.

Diante disto, além de alterar os formatos da venda de estatais, o PND foi implementado com objetivos específicos perante a privatização nos quais são citados no art. 1° da Lei n° 9.491:

Art. 1° O Programa Nacional de Desestatização – PND tem como objetivos fundamentais:

I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;

II - contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida;

III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;

IV - contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito;

V - permitir que a Administração Pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais;

VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o Programa (BRASIL, 1997).

Desde a criação do PND foram privatizadas 99 empresas e participações acionárias estatais federais, a maioria na siderurgia, química e petroquímica, fertilizantes e energia elétrica. O processo de desestatização das empresas estatais, a cargo dos respectivos estados, começa a caminhar no mesmo ano de criação do PND. Porém, somente em 1997 que se intensificam as privatizações de âmbito estadual, as quais, em sua maioria contaram com o apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Em 1997, o BNDES passou a desempenhar um papel central no processo de privatização, sendo designado gestor do Fundo Nacional de Desestatização (FND) e responsável pelo apoio técnico, administrativo e financeiro ao PND. A partir de então, o processo de privatização passou a ser uma das prioridades para a política econômica, com reflexos importantes na atuação do Sistema. (ALÉM, 1998)

Segundo Além (1998), o BNDES não foi apenas o responsável pelo PND, mas também apoiou, financeira e tecnicamente, os processos estaduais de desestatização. O apoio do governo federal às privatizações estaduais teve diversos objetivos, sendo o principal deles viabilizar a expansão do PND no setor elétrico. Sendo que a necessidade em vender as empresas distribuidoras de eletricidade surgiu para que se possa avançar com a privatização das empresas geradoras federais de energia elétrica.

A necessidade da venda das estatais do setor elétrico se deu pelo número exacerbado de investimentos entre os anos de 1960 a 1980 com o intuito em construir grandes usinas hidrelétricas e linhas de transmissão, por meio do controle do sistema elétrico pela Eletrobrás, que passou a fazer planos de longo prazo para ampliar a oferta de energia. Porém, na década de 80, as empresas do setor elétrico sofreram graves problemas financeiros e com isso, a capacidade de investimentos estava esgotada. (MORCH et al. 2009)

Com isso, o setor elétrico foi alvo de várias reformas. Segundo Morch et al. (2009) as metas primordiais do governo eram permitir e incentivar a participação privada em investimentos no setor, introduzir elementos de competição, reduzir as tarifas e melhorar os serviços. Porém, nesse processo houve inúmeras falhas. Tais consequências dessas falhas marcou a crise de energia de 2001, com a ocorrência de um “Apagão” do sistema de distribuição de energia, ocasionada pela falta de planejamento e investimentos no setor.

Em decorrência da crise de 2001, foi criado o marco regulatório de comercialização de energia elétrica através da promulgação da Lei Federal nº 10.848/2004. Segundo Morch et al. (2009), o principal objetivo do marco regulatório é a garantia de suprimento de eletricidade aos usuários.

Diante disso, o governo retomou para si a responsabilidade pelo planejamento setorial, por meio da criação da Empresa de Pesquisa Energética (EPE). Por outro lado, introduziu competição, via leilões, e criou a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE), que é responsável pela liquidação das diferenças. Ou seja, tem como uma de suas funções promover a medição e o registro dos dados relativos às operações de compra e venda de energia elétrica. (MORCH, 2009)

No estado de Goiás, a ideia de privatização no setor elétrico iniciou-se em conjunto com o governo federal através do PND em 2015, ano em que a CELG Distribuição S/A foi incluída no Programa. A venda da empresa estatal para a italiana ENEL se concretizou em fevereiro de 2017. Os motivos da alienação da concessionária se deram pelo intuito em ascensão na qualidade dos serviços prestados, aplicação de investimentos para atender à demanda dos usuários, competitividade entre concorrentes, eficiência e transparência, além de obter o melhor preço possível no processo de alienação da companhia para arrecadação do estado.

Deduz-se que a privatização no Brasil em relação ao setor elétrico, sofreu várias alterações desde a criação da CED em 1981. Ao longo dos anos, os governos estaduais e federais se dispuseram a analisar se as empresas estatais estavam dando o retorno esperado ao devido investimento realizado. Com a ascensão do endividamento e da queda na qualidade dos serviços prestados pelas geradoras, distribuidores e transmissoras de energia elétrica, programas de desestatização foram criados para flexibilizarem a venda das EEs para a iniciativa privada com o intuito de arrecadar recursos para diminuir os déficits causados por tais empresas, além de focarem na prestação do serviço com maior qualidade para a população.

2.2 OS OBJETIVOS DA ANÁLISE GERENCIAL DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Com o avanço da tecnologia e da globalização, as empresas se viram em um cenário extremamente competitivo, onde as informações fidedignas e tempestivas são de suma importância para as tomadas de decisões, e para que elas andem com rapidez e de forma concisa é necessário adotar técnicas especializadas de controle e gestão. (PEREIRA et al. 2018)

Deste modo, a contabilidade, através da análise dos demonstrativos financeiros e econômicos da organização, possui capacidade para auxiliar e sugerir melhorias aos gestores de empresas a partir dessas informações internas com a complementação de dados externos, oferecendo condições de continuidade no mercado.

De acordo com Iudicibus et al. (2003), a contabilidade corresponde a um sistema de informação e avaliação com o objetivo de suprir os usuários com informações de natureza econômica, financeira, física e de produtividade.

Dessa forma, percebe-se que os empreendedores precisam ter uma visão clara e objetiva de como a empresa está funcionando, no que tange o financeiro e econômico. Assim, as informações contábeis podem tornar-se um instrumento de gerenciamento, bem como, de auxílio para os empresários no seu planejamento para a tomada de decisão. (MOTA et al., 2011)

Segundo Barbosa (2010), a análise financeira de demonstrativos, voltada ao enfoque gerencial, serve como base de informações para tomada de decisão do administrador. Quanto mais numerosas as informações filtradas das demonstrações, maior a possibilidade de se elaborar um planejamento financeiro, conferindo à empresa uma maior competitividade em relação a seus concorrentes, contribuindo para um melhor desenvolvimento e crescimento econômico da empresa.

Conforme Broering et al. (2010), a análise das demonstrações contábeis pode ser um instrumento útil e eficaz, na medida em que o usuário saiba compreender os resultados obtidos. Para isso, é necessária a escolha de índices econômicos e financeiros ao qual irão se adequar na melhor forma de analisar as informações da empresa onde a técnica de análise por meio desses índices fornece um conjunto de informações que auxiliam na tomada de decisão.

2.3 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ATRAVÉS DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Segundo a Estrutura Conceitual do CPC 00, o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários internos e externos em suas avaliações e tomadas de decisão econômica.

As demonstrações contábeis também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração, em face de seus deveres e responsabilidades na gestão diligente dos recursos que lhe foram confiados. Para satisfazer esse objetivo, as demonstrações contábeis proporcionam informações sobre a entidade acerca do seguinte: ativos; passivos; patrimônio líquido; receitas e despesas; ganhos e perdas; alterações no capital próprio mediante integralizações dos proprietários e distribuições a eles e fluxos de caixa (LEANDRO e CARDOZO et al. 2020).

O conjunto completo de demonstrações contábeis inclui, normalmente, o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, demonstração do valor adicionado, demonstração dos fluxos de caixa, demonstração das mutações do patrimônio líquido, notas explicativas e outras demonstrações e material explicativo que são parte integrante das demonstrações contábeis (OLIVEIRA et al. 2010).

Conforme Braga e Almeida et al. (1999), a análise das demonstrações contábeis como instrumento de gerência consiste em proporcionar aos administradores da empresa uma melhor visão das tendências dos negócios, com a finalidade de assegurar que os recursos sejam obtidos e aplicados, efetiva e eficientemente, na realização das metas da organização. A atividade administrativa deve ser desenvolvida em conexão com as informações contábeis, com vistas aos aspectos de planejamento, execução, apuração e análise do desempenho.

Por meio das demonstrações contábeis, é possível realizar análises nos quais possibilitam interpretações dos dados para as tomadas de decisão. Segundo Oliveira et al. (2010), a análise das demonstrações contábeis, amplamente aceita no meio acadêmico e empresarial, é dividida em duas categorias distintas, sendo a análise financeira, que possibilita a interpretação da saúde financeira da empresa, seu grau de liquidez e capacidade de solvência. E, a análise econômica, que possibilita a interpretação das variações do patrimônio e da riqueza gerada por sua movimentação. Tanto a análise financeira quanto a econômica são elaboradas e avaliadas sob vários pontos de vistas distintos, conforme a necessidade e amplitude de cada usuário. (OLIVEIRA et al. 2010)

Para encontrar informações econômicas e financeiras da entidade, pode-se utilizar duas formas de análise: análises horizontal e vertical e análise por índices. A finalidade principal da análise horizontal é apontar a variação de itens das Demonstrações Contábeis através de períodos, a fim de caracterizar tendências. Na análise vertical são divididos todos os elementos do ativo pelo valor do total desse mesmo ativo e todos os valores do passivo pelo total desse passivo, na demonstração de resultado, o elemento que será o divisor dos demais itens é a receita líquida, de preferência, obtendo-se assim, o percentual que cada elemento representa do todo. Estes dois tipos de análise são importantes para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo (OLIVEIRA et al. 2010).

A análise e aplicação dos índices econômico-financeiros permitem avaliar certos aspectos dos desempenhos passados, presentes e futuros da empresa, e por meio disso podem ser identificados os pontos fortes e fracos, que auxiliarão os administradores financeiros, assim como outros usuários, na tomada de decisões. (BROERING et al. 2010)

Segundo Oliveira et al. (2010), os índices são divididos em econômicos e financeiros, onde os econômicos são aqueles que indicam margens de lucro (rentabilidade), de retorno do capital investido, velocidade das operações realizadas e os financeiros são aqueles que evidenciam a situação financeira da empresa.

Tabela 1 – Indicadores Econômicos e Financeiros

Indicadores		
Econômicos	Objetivos	Composição
Rentabilidade	Indicam o lucro da empresa com relação aos custos e despesas. Possibilita a interpretação das variações do patrimônio e da riqueza gerada por sua movimentação.	1. Retorno Sobre Investimento (ROI); 2. Retorno Sobre o Ativo (ROA); 3. Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE); 4. Margem Operacional, Bruta e Líquida.
Giro ou Rotação	Indicam a velocidade em que os recursos que estão disponibilizados são aplicados.	1. Giro do Ativo Total.
Financeiros		
Liquidez	Indicam a capacidade da empresa em saldar as suas obrigações com terceiros, seja em curto ou longo prazo.	1. Liquidez Corrente; 2. Liquidez Imediata; 3. Liquidez Geral.
Endividamento	Indicam a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros. Avaliam a composição e a aplicação dos recursos da empresa.	1. Endividamento Geral; 2. Composição do Endividamento; 6. Solvência Geral.

Fonte: Elaborado pela autora.

2.3.1 Índices de Rentabilidade

Segundo Oliveira (2010), os Índices de Rentabilidade ou de Retorno indicam o lucro da empresa com relação aos custos e despesas e normalmente estão em percentuais.

A Margem Bruta é encontrada através da divisão do lucro bruto pela receita líquida, onde evidencia o percentual das vendas líquidas que não foi consumido pelos custos de produção ou de aquisição das mercadorias e serviços. Quanto maior o índice, melhor, pois demonstra eficiência em relação as vendas. (OLIVEIRA et al. 2010).

A Margem Líquida indica o quanto restou da receita gerada pela empresa após a dedução de todos os custos, gastos e despesas incorridos pela empresa. É a razão do lucro líquido sobre

a receita líquida. Quanto maior se demonstrar a margem líquida, melhor para a entidade. (OLIVEIRA et al. 2010).

O ROI (*Return on Investment*) ou Retorno Sobre o Investimento, como o próprio nome especifica, demonstra o retorno dos recursos que a empresa está obtendo em relação aos recursos aplicados. É encontrado através da relação do lucro líquido e do ativo total. Quanto maior, melhor para a organização. (MARION, 2000)

O ROA (Retorno Sobre o Ativo) é encontrado através da divisão do Lucro Operacional pelo Ativo Total. Ele indica a obtenção de lucro em relação ao ativo. Pode-se dizer que este índice é uma junção dos índices de Giro do ativo e margem de lucro. Quanto maior, melhor (PEREIRA, 2018).

O ROE (*Return On Equity*) ou Retorno Sobre o Patrimônio Líquido indica o percentual que o lucro líquido representa para cada unidade monetária de patrimônio líquido (OLIVEIRA et al. 2010). É encontrado através da divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido. É basicamente uma medida de retorno dos acionistas. (PEREIRA, 2018)

O giro do ativo total tem o objetivo de medir se uma empresa está utilizando seus ativos da melhor forma para a obtenção de receita (AGUIAR, 2019). É calculado através da razão entre as vendas líquidas e o ativo total. Este índice representa quanto foi vendido para cada unidade monetária de investimento total. (OLIVEIRA et al. 2010)

2.3.2 Índices de Liquidez

Segundo Aguiar (2019) os índices de liquidez medem a habilidade de uma empresa em evitar a insolvência a curto prazo, ou seja, é a capacidade de pagar passivos circulantes através da liquidação de seus ativos circulantes.

A Liquidez Corrente é encontrada através da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Está relacionada com o quanto de recursos imediatos a empresa dispõe e que podem facilmente ser convertidos em dinheiro em espécie. Esse índice estabelece a capacidade de pagamento no período de um ano, ou seja, no curto prazo. (Carleto e Souza, 1986)

A Liquidez Geral é encontrada através da soma do ativo circulante e do realizável a longo prazo divididos pela soma do passivo circulante e do passivo não circulante. Pode-se considerar que esse índice representa quanto a empresa possui de ativo circulante mais realizável a longo prazo para cada unidade monetária de obrigação total. É utilizado para detectar como está a saúde financeira de longo prazo do empreendimento. (OLIVEIRA et al. 2010)

A Liquidez Imediata é calculada através da divisão da disponibilidade do ativo circulante pelo passivo circulante. O resultado encontrado através deste índice representa o valor de quanto se dispõe imediatamente para saldar as dívidas de curto prazo. (OLIVEIRA et al. 2010).

2.3.3 Índices de Endividamento

Os índices de endividamento medem a proporção do nível de dívidas, passível exigível, com o ativo total de uma empresa (AGUIAR, 2019).

De acordo com Pereira (2018) o índice de Endividamento Geral trata-se de expressar a relação Capital de Terceiros versus Capital Próprio. Ele evidencia a participação do capital de terceiros em relação ao total do passivo (OLIVEIRA et al. 2010). É encontrado através da divisão do resultado do capital de terceiros pelo ativo total.

A composição do endividamento é encontrada através da divisão do passivo circulante pela soma do passivo circulante e passivo não circulante. Esse índice indica a concentração dos recursos de terceiros devidos a curto prazo. (OLIVEIRA et al. 2010).

A Solvência Geral é encontrada através da divisão do ativo total pelo capital de terceiros, ou seja, é a fórmula contrária ao endividamento geral. Demonstra o quão capaz a empresa é em pagar suas dívidas para com terceiros. Quanto maior, melhor. (COSTA et al.2004)

2.4 CONCESSÃO DA DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA NO ESTADO DE GOIÁS

A Celg Distribuição S.A. - CELG D é uma companhia de capital fechado, cujo principal acionista é a empresa ENEL, multinacional de energia presente em mais de 30 países e com atuação nos segmentos de distribuição, geração e soluções de energia. Foi criada em 16 de fevereiro de 1956, mediante Escritura Pública de Constituição, precedida de autorização para constituição, pela Lei Estadual nº 1.087, de 19.08.1955, e, ainda, autorizada a funcionar como empresa de energia elétrica, mediante Decreto 38.868, de 13.03.1956.

A CELG D é a concessionária de distribuição e comercialização de energia elétrica responsável pelo atendimento de 237 municípios do Estado de Goiás, o que corresponde a mais de 98,7% do território goiano. A empresa atende a 2,61 milhões de unidades consumidoras, abrangendo uma área de concessão de 336.871 km².

Em maio de 2015, a CELG-D foi incluída no Programa Nacional de Desestatização (PND) por meio do Decreto nº 8.449/15 (Brasil, 2015). De acordo com o Decreto, o Ministério de Minas e Energia (MME) foi designado como responsável pela execução e acompanhamento do processo de desestatização, ficando o BNDES responsável por contratar os serviços e prover apoio técnico necessário à execução da desestatização da CELG D.

Em fevereiro de 2017, foi concluída a venda da Celg Distribuição S.A. para a empresa italiana ENEL pelo valor de R\$ 2,187 bilhões. A Eletrobras detinha de 50,93% do seu capital social, e o Governo de Goiás, por meio da CELGPar, detinha de 49% do capital. O estado de Goiás recebeu o montante de R\$ 1,1 bilhão e o restante foi passado para a Eletrobrás.

Os principais objetivos visados pelo projeto de alienação do controle da companhia eram melhorar a qualidade dos serviços prestados, realizar os investimentos necessários para atender à demanda dos usuários, atrair um parceiro privado por meio de um processo competitivo, eficiente e transparente, além de obter o melhor preço possível no processo de alienação da companhia (BRASIL, 2020)

2.5 ESTUDOS CORRELATOS

Através de alguns estudos e pesquisas foi possível identificar os resultados econômicos e financeiros após a privatização de algumas estatais no decorrer dos anos após a implantação do PND. Entre os estudos mais recentes, Aguiar (2019) teve por objetivo analisar e avaliar quais foram as consequências financeiras provocadas pela desestatização da empresa Celg D por meio dos indicadores pré e pós privatização, além de compará-los com os de empresas do mesmo setor. O método de análise financeira utilizado foi a Análise DuPont, devido a empresa analisada ser uma empresa de capital fechado e as demonstrações financeiras utilizadas engloba os anos de 2016 a 2018. Após apuração das análises, concluiu-se que a CELG D obteve melhora em seus resultados financeiros após a mudança acionária na empresa, contudo, devem ser considerados os fatores externos que alavancaram esse avanço nos indicadores, como o PIB, que aderiu melhora após a crise financeira no Brasil em 2016.

Além do mais, Faustino et al. (2017) compara o desempenho financeiro das empresas públicas e privadas de capital aberto, listadas na BMF&BOVESPA, perfazendo uma amostra com 25 empresas, do setor elétrico brasileiro, em termos de liquidez, endividamento e rentabilidade, no período pós-privatizações, compreendido entre 2003 e 2013. Com a aplicação dos índices, constatou que o retorno do ativo e do investimento realizado pelas empresas

privadas apresentaram melhor desempenho financeiro, além de demonstrarem maior alavancagem em relação às empresas públicas.

Similarmente, Furtado et al. (2020) propôs comparar a rentabilidade de empresas privadas e públicas de capital aberto, atuantes no setor elétrico brasileiro no período pós-privatizações, enfocando o período compreendido entre os anos entre 2009 e 2017. Foram apuradas as estatísticas descritivas das variáveis Retorno dos Ativos (ROA), Retorno sobre Investimentos de Capital (ROIC) e Retorno do Patrimônio Líquido (ROE) das empresas públicas e privadas. Concluiu-se que as empresas privadas obtiveram índices de rentabilidade sistematicamente superiores aos das públicas.

Sobre outro aspecto, Filardi et al. (2014) investigou o desempenho da Light Serviços de Eletricidade S.A. após sua privatização, com base nos indicadores de gestão e de regulação. Os dados analisados são compostos pela variação do faturamento bruto, a evolução do lucro líquido e investimento realizado, os indicadores DEC e FEC, além do preço médio por megawatt-hora, da quantidade de reclamações no PROCON e da variação do número de consumidores. A partir das conclusões feitas através das análises, corroborou-se que, a redução das reclamações e a melhora dos resultados está diretamente relacionada com a aplicação de novos investimentos. Além disso, não foram encontradas evidências de que a privatização implicou melhoria nos indicadores técnicos da Light.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A natureza deste estudo se classifica como aplicada, pois segundo Fontelles et al. (2009) é o tipo de pesquisa cujo objetivo é produzir conhecimentos científicos para aplicação prática voltada para a solução de problemas concretos, específicos da vida moderna. É a pesquisa que, além de produzir conhecimento, gera novos processos tecnológicos e novos produtos, com resultados práticos imediatos em termos econômicos e na melhoria da qualidade de vida.

A abordagem se caracteriza como pesquisa quantitativa, pois é voltada para variáveis de dados numéricos e classifica recursos e estatísticas para classificá-los e analisá-los através da porcentagem, da média, do desvio padrão, do coeficiente de correlação e as regressões, entre outros. Por se basear em resultados numéricos, os estudos quantitativos são mais indicados para o planejamento de ações coletivas por trazerem maior confiabilidade, principalmente quando as amostras pesquisadas representam, com fidelidade, a população de onde foram retiradas (FONTELLES et al. 2009).

Quanto ao objetivo, essa pesquisa possui caráter descritivo por objetivar de forma centralizada a explicação dos fatores determinantes para a ocorrência de um fenômeno, processo ou fato. Com isso, visa observar, registrar, analisar e correlacionar eventos (variáveis) em manipulá-los. O foco é descobrir a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e características (MANZATO et al. 2012)

Por fim, quanto aos procedimentos este estudo trata-se de uma pesquisa documental por consistir num intenso e amplo exame de diversos materiais que não foram utilizados para nenhum trabalho de análise, ou que podem ser reexaminados, buscando-se outras interpretações ou informações complementares, chamados de documentos, conforme afirmam Guba e Lincoln (1981). Também, se trata de uma pesquisa bibliográfica por explicar um problema a partir de referências teóricas publicadas em documentos. O objetivo é analisar as contribuições culturais ou científicas do passado existentes sobre um determinado assunto, tema ou problema (MANZATO et al. 2012). Segundo Fontelles et al. (2009), a pesquisa bibliográfica é utilizada para compor a fundamentação teórica a partir da avaliação atenta e sistemática de livros, periódicos, documentos, textos, mapas, fotos, manuscritos e, até mesmo, de material disponibilizado na internet etc.

3.1 COLETA DE DADOS

A coleta de dados e a análise de conteúdo são derivadas das informações contidas nos Demonstrativos Financeiros da CELG Distribuição S.A. e da ENEL, disponibilizadas no site da empresa no período de 2015 a 2020. A escolha dos demonstrativos se deve ao fato que, de acordo com a Lei 4.320/1964, descrevem o comparativo dos valores orçados com os valores realizados, os ingressos e dispêndios financeiros, os ativos, passivos e o saldo patrimonial. Ademais, possibilita a realização de comparação entre os anos analisados e a aplicação de índices.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir das informações coletadas nos demonstrativos financeiros da Companhia, a análise dos dados foi realizada na interseção de cada dois anos para identificar com maior precisão as variações contidas a cada ano, a fim de corroborar com o detalhamento dos resultados.

No comparativo da análise horizontal do balanço patrimonial nos anos de 2015 (ano em que a CELG D foi incluída no PND) e 2016, nota-se uma queda de 23% no ativo circulante (Apêndice 1 – Balanço Patrimonial) que em concomitância com os índices de liquidez geral e liquidez imediata, houve queda de 41% e 3% (Apêndice 5 – Índices de Liquidez), respectivamente. Diante disto, percebe um cenário em que a entidade estava impossibilitada de quitar as dívidas em curto prazo, ao qual no decorrer dos dois anos analisados, ficaram abaixo de 1.

Em contrapartida, ao analisar a rentabilidade nesse período, percebe-se uma ascensão dos índices de margem bruta, margem líquida, retorno do ativo e retorno sobre o investimento de forma exponencial. Entretanto, os índices de retorno sobre o patrimônio líquido e giro do ativo, tiveram queda de 102% e 5% (Apêndice 4 – Índices de Rentabilidade), respectivamente.

Conforme tabela 2, segue dados referentes aos índices de rentabilidade citados acima:

Tabela 2 – Indicadores de Rentabilidade dos anos de 2015 e 2016

Rentabilidade	2015 %	2016 %	Variação
Margem Bruta	0,02	0,08	261%
Margem Líquida	-0,22	0,01	102%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	2,294	7,839	242%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	1,07	-0,02	-102%
Retorno sobre Investimento (ROI)	-22,62	0,51	102%
Giro do Ativo	1,01	0,95	-5%

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme demonstrado por notas explicativas do ano de 2016, a execução das ações planejadas não trouxeram todos os resultados esperados, face a um conjunto de fatores exógenos, tais como a elevada instabilidade política e econômica do país, que acabou refletindo na forte desaceleração econômica, com a consequente restrição de acesso ao crédito e elevação dos custos de captação. Diante disso, o Endividamento Geral da entidade sofreu um acréscimo de 8% (Apêndice 6 – Índices de Endividamento) em decorrência de maior captação de capital de terceiros, ou seja, houve um aumento da dívida.

Uma das motivações das decorrências dessas quedas no fluxo do ativo da empresa nos comparativos dos anos de 2015 e 2016, se dá pelo fato de que em 2015 o reajuste tarifário teve uma ascensão de 42,69% em relação a 2014, com o impacto médio final de 6,89% ao consumidor. Já em 2016, o reajuste tarifário teve redução com a média de 9,53% nas tarifas dos consumidores. Fato estes que refletem diretamente nos resultados da entidade.

Contudo, o cenário de 2016 se mostra mais favorável no cenário da lucratividade em relação a 2015, que mesmo obtendo alguns índices abaixo da média esperada, obteve lucro líquido de R\$ 21.221,00 que no caso de 2015 incorreu num prejuízo de R\$ 1.019.822,00 (Apêndice 1 – Balanço Patrimonial).

Em comparação dos anos de 2016 e 2017, verifica-se a elevação dos valores tanto no ativo quanto no passivo da entidade. Em semelhança, a Receita Líquida tem uma ascensão de 22%, juntamente com o lucro líquido que teve um aumento de 420% (Apêndice 2 – Resultados). Essa ascensão exacerbada se dá pelo fato de que em novembro de 2016 a CELG foi alienada para a empresa italiana ENEL e que conforme notas explicativas houveram ajustes em decorrência da alteração acionária da empresa e pela mudança das políticas contábeis.

Outra motivação para este aumento está na associação, principalmente, do efeito do Reajuste Tarifário Anual de 2017, que aumentou as tarifas em 14,65%, em média e aumentou de 1,2% no volume de energia vendida para o mercado cativo da Companhia. Em 2017, também foram estabelecidos acréscimos das bandeiras tarifárias ao qual seguiram os seguintes parâmetros:

Tabela 3 – Bandeiras Tarifárias de 2016 e 2017

Bandeira	Acréscimo por 100kWh	Período
Verde	Nenhum acréscimo	-
Amarela	R\$ 1,50	02/2016 - 01/2017
	R\$ 2,00	A partir de 02/2017
Vermelha	R\$ 3,00 ou R\$ 4,50*	02/2016 - 01/2017
	R\$ 3,00 ou R\$ 3,50**	02/2017 - 10/2017
	R\$ 5,00	A partir de 11/2017

Fonte: Elaborado pela autora.

O EBITDA obteve um aumento de R\$ 426 milhões em comparação ao ano de 2016 (Apêndice 3 – EBITDA). Com relação a liquidez corrente, geral e imediata do período, por conseguinte, obteve variação positiva ao verificar um aumento de 56%, 42% e 77%, respectivamente, conforme tabela 4:

Tabela 4 – Índices de Liquidez de 2016 e 2017

Liquidez	2016	2017	Varição
Corrente	0,58	0,90	56%
Geral	0,28	0,39	42%
Imediata	0,028	0,050	77%

Fonte: Elaborado pela autora.

No comparativo de 2017 e 2018, o volume total de venda e transporte de energia na área de concessão da Celg no ano de 2018 apresentou um incremento de 424 GWh em relação ao ano de 2017, decorrente do maior consumo do mercado cativo e de maior volume de energia transportada para clientes livres. Essa energia transportada gera uma receita para a Enel Goiás através da TUSD – Tarifa do Uso do Sistema de Distribuição.

Diante disto, o Lucro Líquido obteve melhora de um ano para o outro, onde em 2017 resultou em R\$ 110.329,00, em 2018 resultou em R\$ 1.555.478,00, ou seja, uma ascensão de 1.310% (Apêndice 2 – Resultados). Em concomitância com o Lucro, o Ativo Total e o Patrimônio Líquido obtiveram aumento de 56% e 69%, respectivamente (Apêndice 1 – Balanço Patrimonial e Apêndice 2 – Resultados). Com foco no EBITDA, no período em comparação, houve um incremento de R\$ 486 milhões em relação a 2017 (Apêndice 3 – EBITDA), decorrente de maior fornecimento de energia elétrica.

Com relação aos índices de endividamento, houve queda de 5% e 14% no endividamento geral e na composição do endividamento (Apêndice 6 – Índices de Endividamento), respectivamente, fato que pode ser explicado pela redução de R\$ 216 milhões em despesas com pessoal, devido, basicamente, ao programa de demissão voluntária ocorrido em 2017 e pela redução de R\$ 78 milhões em materiais e serviços de terceiros em razão de maior eficiência na gestão dos custos operacionais.

Partindo para a rentabilidade neste período, percebe-se a variação positiva do índice ROI, ao qual em 2018 apresentou um índice de 10,54 em comparação a 1,17 de 2017, conforme tabela 5:

Tabela 5 – Índices de Rentabilidade de 2017 e 2018

Rentabilidade	2017 %	2018 %	Varição
Margem Bruta	0,12	0,11	-12%
Margem Líquida	0,02	0,32	1332%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	6,446	3,555	-45%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	0,03	0,26	735%
Retorno sobre Investimento (ROI)	1,17	10,54	802%
Giro do Ativo	0,52	0,33	-37%

Fonte: Elaborado pela autora.

A Companhia encerrou 2019 com um aumento de 2,9% em relação ao número de consumidores cativos faturados em 2018. O acréscimo observado entre os períodos analisados está concentrado, principalmente, na classe residencial, com aumento de 79.161 unidades consumidoras. Essa evolução reflete, sobretudo, o crescimento vegetativo do mercado cativo da Companhia.

O reajuste tarifário de 2018 para 2019 apresentou queda. Para consumidores de baixa tensão, em sua maioria clientes residenciais, foi de - 4,32%, e para os clientes de média e alta tensão, em geral indústrias e grandes comércios, o índice aprovado foi de -2,89%. O reajuste que foi homologado por meio da resolução homologatória nº 2.626 resultou, em média, de - 3,90%.

Com relação as bandeiras tarifárias, a companhia apresentou ascensão, principalmente nas bandeiras amarela e vermelha, conforme abaixo:

Tabela 6 – Bandeiras tarifárias – 2018 e 2019

Bandeira	Acréscimo por 100kWh	Período
Verde	Nenhum acréscimo	-
Amarela	R\$ 1,00	01/05/2018 - 30/06/2019
	R\$ 1,50	01/07/2019 a 31/10/2019
	R\$ 1,34	A partir de 11/2019
Vermelha	R\$ 3,00 ou R\$ 5,00	01/05/2018 - 30/06/2019
	R\$ 4,00 ou R\$ 6,00	01/07/2019 a 31/10/2019
	R\$ 4,16 ou R\$ 6,24	A partir de 11/2019

Fonte: Elaborado pela autora.

Como a relação de variação entre as bandeiras tarifárias e do reajuste tarifário sendo inversamente proporcionais, os índices de rentabilidade apresentaram queda significativa, principalmente na margem líquida que era de 32% e passou para -2% (Apêndice 5 – Índices de Liquidez).

O ano de 2019 registrou um prejuízo de R\$ 99.669,00 (Apêndice 2 – Resultados), sendo o primeiro prejuízo apurado desde 2015. Esse evento se dá pelo incremento de R\$ 1.162 milhões nos custos e despesas operacionais decorrentes, principalmente, do aumento na linha de energia elétrica comprada para revenda. E, por despesas como prestação de serviços e manutenção de rede ocasionadas por ações emergenciais de combate a interrupções de energia somou os R\$ 225,2 milhões.

O EBITDA atingiu o montante de R\$ 252,1 milhões, que representa uma queda de R\$ 598,3 milhões em relação a 2018 (Apêndice 3 – EBITDA), que além do fato de haver prejuízo no ano, houve reconhecimento de provisão referente a manutenção dos direitos ao FUNAC de R\$ 436,7 milhões.

Além disso, os índices de endividamento apresentaram aumento de um ano para o outro, no qual a composição do endividamento foi o mais expressivo, conforme tabela 7:

Tabela 7 – Índices de Endividamento de 2018 e 2019

Endividamento	2018 %	2019 %	Varição
Endividamento Geral	59,79	55,13	-8%
Composição do Endividamento	0,28	0,46	64%
Solvência Geral	1,67	1,81	8%

Fonte: Elaborado pela autora.

Esses aumentos se devem ao fato de que a companhia realizou novas captações referentes à emissão de notas promissórias com o objetivo de pré-pagamento de dívidas em moeda estrangeira, juntamente com liquidação de hedges e captações bancárias com a finalidade de financiar o capital de giro que de acordo com o índice de liquidez corrente apresentou queda de 33% (Apêndice 5 – Índices de Liquidez).

Mesmo com o encerramento de 2020 com variação positiva de 3,3% em relação à quantidade de consumidores efetivos faturados registrado no ano de 2019, as vendas de energia no mercado cativo da Companhia apresentaram redução de 1,6%, justificado principalmente pela redução nas classes comercial e industrial, em função dos impactos da pandemia do Covid-19. Em relação ao Reajuste Tarifário Anual, houve um aumento médio de 4,28% e não houveram aplicação de Bandeiras Tarifárias até 31 de dezembro de 2020.

Contudo, a companhia apresentou índices favoráveis em relação a 2019. O resultado do exercício em 2020 apresentou lucro de R\$ 134.604,00 que em comparação a 2019 apresentou prejuízo de R\$ 99.669,00 (Apêndice 2 – Resultados). A margem líquida, o ROE e o ROI apresentaram aumento de 214%, 220% e 220% (Apêndice 4 – Índices de Rentabilidade), respectivamente. O EBITDA teve uma ascensão de 16% em relação a 2019 (Apêndice 3 – EBITDA).

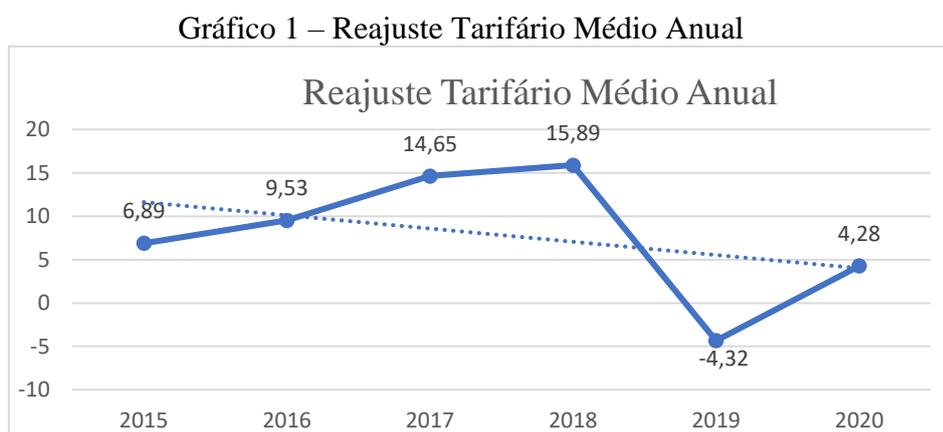
Essa variação positiva se dá pela retomada das ações de cobrança e principalmente da recuperação de dívidas do poder público. Vale destacar, que estava vigente, até 31 de julho de 2020, a Resolução Normativa 878/20 da ANEEL, que determinava a suspensão de cortes de energia, medida mais efetiva no combate a inadimplência, para a classe residencial e atividades essenciais. Os cortes foram retomados gradualmente nos trimestres posteriores.

De forma a mitigar os efeitos mencionados e melhorar seu índice de arrecadação, a Companhia realizou diversas ações para reduzir os níveis de inadimplência, como ações de comunicação, envio massivo de SMS e e-mails das faturas em atraso assim como incentivado a utilização de meios digitais para pagamento, parcelamento de faturas, além da disponibilização do canal de negociação para equação de valores em aberto.

Porém, mesmo diante das ações de redução da inadimplência, a entidade apresentou variação negativa nos índices de liquidez e aumento no índice de composição do endividamento que registro variação de 40% (Apêndice 6 – Índices de Endividamento). Esse fator é explicado pela necessidade da companhia em captar R\$ 150 milhões referente à operação bancária com o objetivo de financiar capital de giro e investimentos.

4.6 Análise Geral

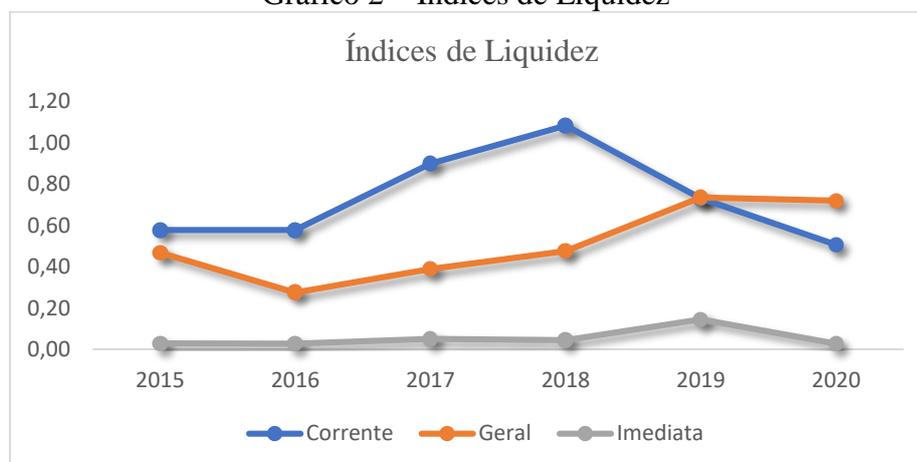
Conforme a análise comparativa de um ano para o outro no período de 2015 a 2020, foram identificadas reações proporcionais nos resultados operacionais e nos índices de liquidez, rentabilidade e endividamento com relação aos Reajustes Tarifários de cada ano.



Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme gráfico 1, o Reajuste Tarifário Médio Anual obteve crescimento contínuo de 2015 a 2018, com queda significativa em 2019 e retomada de acréscimo no ano seguinte. Essa variação impactou diretamente nos índices de liquidez e de rentabilidade, ao qual possui relação diretamente proporcional, ou seja, com o reajuste obtendo a variação positiva, a liquidez obtém o mesmo comportamento. Com relação aos estudos apurados por Aguiar (2019) nas companhias CEMAR e COELBA, a variação positiva do reajuste tarifário contribuiu significativamente nos índices das duas empresas, apresentando melhores resultados com o acréscimo da tarifa.

Gráfico 2 – Índices de Liquidez



Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2018 verifica-se a ascensão, principalmente da liquidez imediata, fato este ocorrido por ser um ano em que o número de vendas teve um crescimento significativo, além de obter um lucro líquido de 1310% em relação a 2017. Com esse índice, percebe-se que em termos de liquidez corrente, a entidade conseguiu chegar ao componente 1, que indica boa saúde para quitação das obrigações a curto prazo, ou seja, após um ano de privatização, houve melhora nas disponibilidades da entidade.

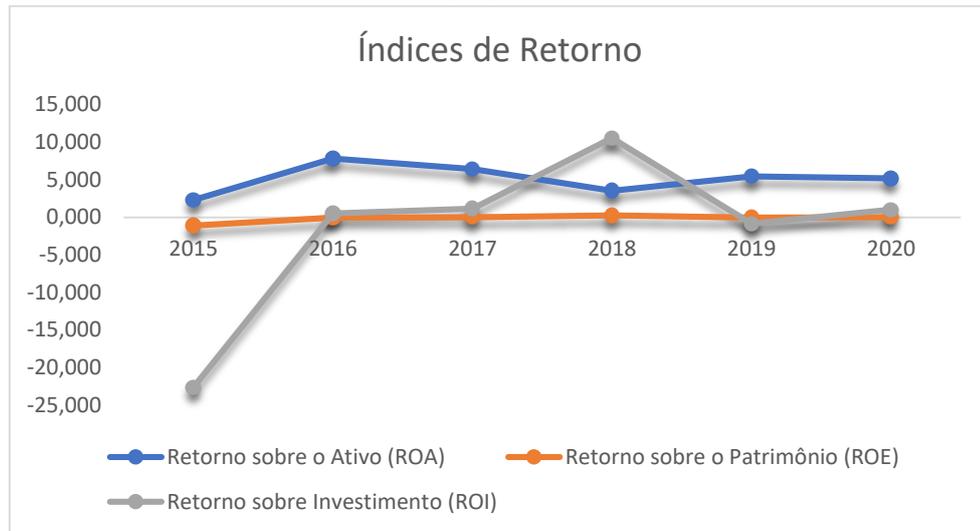
Gráfico 3 – Margens Operacionais



Fonte: Elaborado pela autora.

Com relação às margens operacionais, que são índices de rentabilidade, representadas no gráfico acima, percebe-se o mesmo comportamento que os índices de liquidez, ao qual o momento de pico da margem líquida foi em 2018, com a ascensão do lucro e a constância da receita bruta.

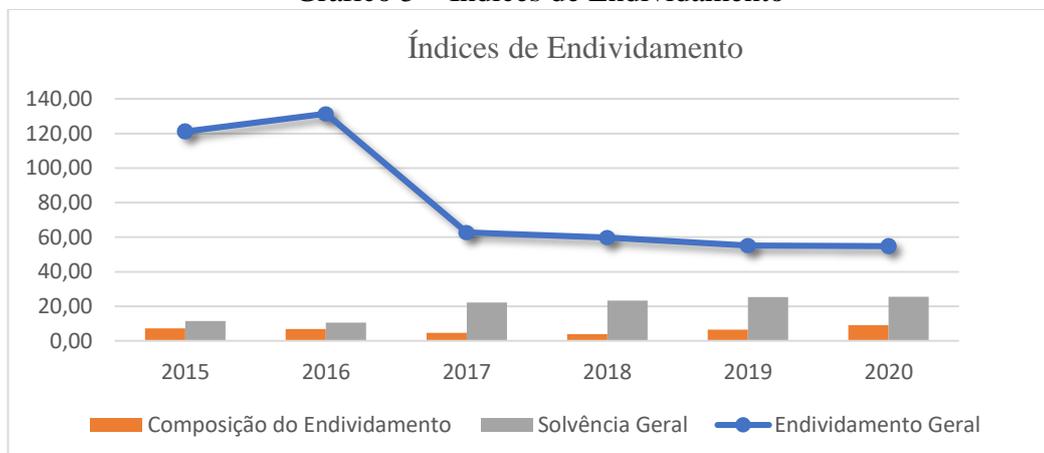
Gráfico 4 – Índices de Retorno



Fonte: Elaborado pela autora.

Com relação aos retornos de investimento, sobre o ativo e sobre o patrimônio, verifica-se a conversão do quadro negativo de 22,62 em 2015 para 0,50 em 2016. Fato este incorrido pelo prejuízo apurado no ano de 2015 que no ano de 2016 apurou lucro. Outra vertente é em relação a 2018, que foi o ano de maior lucratividade da entidade ao qual já estava privatizada há um ano. Conforme Furtado et al. (2020) que compara os retornos entre empresas públicas e empresas privadas em seu estudo, afirma que as estatísticas descritivas apontaram que as empresas privadas obtiveram índices de rentabilidade sistematicamente superiores aos das públicas por terem a possibilidade de fazer uma gestão de custo mais eficaz, diante da maior liberdade de negociação e flexibilidade.

Gráfico 5 – Índices de Endividamento



Fonte: Elaborado pela autora.

Sobre o endividamento geral da entidade, pode-se dizer que após a privatização houve queda significativa, mantendo um padrão de 2017 a 2020, no qual pode ser explicado pela redução nas despesas com pessoal e no aumento significativo no decorrer do período do ativo da entidade decorrente de combate a inadimplência e maior captação de vendas. O que pode-se dizer o mesmo da Solvência Geral, que também obteve constância a partir de 2017 em ascensão.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi comparar o desempenho financeiro da empresa CELG-D no período de 2015 a 2020 que compõe a pré, a pós e a execução da privatização. Para tanto, foram calculados os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento. A apuração dos resultados e a comparação entre os anos trouxeram clareza na variação dos índices que foram parametrizados para melhor visualização.

Os resultados apontaram que a entidade é influenciada diretamente pelos reajustes aplicados a cada ano por se tratar do produto de venda de energia elétrica. Com isso, com o aumento das variações de reajuste realizado a cada ano, com exceção de 2019, os índices de rentabilidade e de liquidez se mostraram favoráveis a cada ano, principalmente nos anos de 2017 e 2018, período pós-privatização no qual a entidade obteve maior receita e, conseqüentemente resultados finais positivos.

Com relação ao endividamento, no primeiro ano de privatização, a entidade reduziu de forma significativa o endividamento geral, relacionado com a redução de despesas com pessoal e saída voluntária dos colaboradores.

Portanto, conclui-se que os objetivos propostos por este artigo foram alcançados no sentido de analisar os resultados dos indicadores de desempenho econômico e financeiro da CELG-D no período de 2015 a 2020, constatando a partir de tais análises que após a privatização a empresa obteve melhor performance em seus resultados, corroborando com o estudo realizado por Aguiar (2019).

A partir do conhecimento dos estudos correlatos, sugere-se que trabalhos futuros contemplem análises dos demonstrativos de empresas privatizadas do setor elétrico nos ramos de transmissão e geração a partir do PND afim de verificar a performance de tais entidades indicando a situação econômica e financeira no período anterior e após à desestatização com o intuito de apontar os pontos de melhorias, tanto dos indicadores utilizados para análise como da prestação de serviço no setor.

APÊNDICE 1 – BALANÇO PATRIMONIAL

BALANÇO PATRIMONIAL	2015	2016	Yoy 2015/2016
Ativo Circulante	1.629.619,00	1.257.352,00	▼ -23%
Ativo Não Circulante	2.879.443,00	2.942.635,00	▲ 2%
Ativo Total	4.509.062,00	4.199.987,00	▼ -7%
Passivo Circulante	2.820.645,00	2.686.716,00	▼ -5%
Passivo Não Circulante	2.639.641,00	2.831.429,00	▲ 7%
Passivo	5.460.286,00	5.518.145,00	▲ 1%
Patrimônio Líquido	-951.224,00	-1.318.158,00	▼ -39%
Passivo Total	4.509.062,00	4.199.987,00	▼ -7%

BALANÇO PATRIMONIAL	2016	2017	Yoy 2016/2017
Ativo Circulante	1.257.352,00	1.753.024,00	▲ 39%
Ativo Não Circulante	2.942.635,00	7.686.875,00	▲ 161%
Ativo Total	4.199.987,00	9.439.899,00	▲ 125%
Passivo Circulante	2.686.716,00	1.947.400,00	▼ -28%
Passivo Não Circulante	2.831.429,00	3.976.880,00	▲ 40%
Passivo	5.518.145,00	5.924.280,00	▲ 7%
Patrimônio Líquido	-1.318.158,00	3.515.619,00	▲ 367%
Passivo Total	4.199.987,00	9.439.899,00	▲ 125%

BALANÇO PATRIMONIAL	2017	2018	Yoy 2017/2018
Ativo Circulante	1.753.024,00	2.706.918,00	▲ 54%
Ativo Não Circulante	7.686.875,00	12.055.023,00	▲ 57%
Ativo Total	9.439.899,00	14.761.941,00	▲ 56%
Passivo Circulante	1.947.400,00	2.496.683,00	▲ 28%
Passivo Não Circulante	3.976.880,00	6.329.289,00	▲ 59%
Passivo	5.924.280,00	8.825.972,00	▲ 49%
Patrimônio Líquido	3.515.619,00	5.935.969,00	▲ 69%
Passivo Total	9.439.899,00	14.761.941,00	▲ 56%

BALANÇO PATRIMONIAL	2018	2019	Yoy 2018/2019
Ativo Circulante	2.706.918,00	2.215.005,00	▼ -18%
Ativo Não Circulante	12.055.023,00	9.623.808,00	▼ -20%
Ativo Total	14.761.941,00	11.838.813,00	▼ -20%
Passivo Circulante	2.496.683,00	3.027.004,00	▲ 21%
Passivo Não Circulante	6.329.289,00	3.499.304,00	▼ -45%
Passivo	8.825.972,00	6.526.308,00	▼ -26%
Patrimônio Líquido	5.935.969,00	5.312.505,00	▼ -11%
Passivo Total	14.761.941,00	11.838.813,00	▼ -20%

BALANÇO PATRIMONIAL	2019	2020	Yoy 2019/2020
Ativo Circulante	2.215.005,00	2.405.242,00	▲ 9%
Ativo Não Circulante	9.623.808,00	10.886.521,00	▲ 13%
Ativo Total	11.838.813,00	13.291.763,00	▲ 12%
Passivo Circulante	3.027.004,00	4.748.871,00	▲ 57%
Passivo Não Circulante	3.499.304,00	2.545.309,00	▼ -27%
Passivo	6.526.308,00	7.294.180,00	▲ 12%
Patrimônio Líquido	5.312.505,00	5.997.583,00	▲ 13%
Passivo Total	11.838.813,00	13.291.763,00	▲ 12%

APÊNDICE 2 – RESULTADOS

	2015	2016	Yoy 2015/2016
Receita Líquida	4.547.271,00	4.008.605,00	▼ -12%
Lucro Bruto	103.426,00	329.218,00	▲ 218%
Resultado do exercício	-1.019.822,00	21.221,00	▲ 102%

	2016	2017	Yoy 2016/2017
Receita Líquida	4.008.605,00	4.901.641,00	▲ 22%
Lucro Bruto	329.218,00	608.453,00	▲ 85%
Resultado do exercício	21.221,00	110.329,00	▲ 420%

	2017	2018	Yoy 2017/2018
Receita Líquida	4.901.641,00	4.826.028,00	▼ -2%
Lucro Bruto	608.453,00	524.829,00	▼ -14%
Resultado do exercício	110.329,00	1.555.478,00	▲ 1310%

	2018	2019	Yoy 2018/2019
Receita Líquida	4.826.028,00	6.023.343,00	▲ 25%
Lucro Bruto	524.829,00	647.675,00	▲ 23%
Resultado do exercício	1.555.478,00	-99.669,00	▼ -106%

	2019	2020	Yoy 2019/2020
Receita Líquida	6.023.343,00	7.116.997,00	▲ 18%
Lucro Bruto	647.675,00	688.271,00	▲ 6%
Resultado do exercício	-99.669,00	134.604,00	▲ 235%

APÊNDICE 3 – EBITDA

EBITDA	2015	2016	2015/2016
		21.885,00	2.840,00

EBITDA	2016	2017	2016/2017
		2.840,00	429.437,00

EBITDA	2017	2018	2017/2018
		429.437,00	850.384,00

EBITDA	2018	2019	2018/2019
		850.384,00	425.410,00

EBITDA	2019	2020	2019/2020
		425.410,00	493.435,00

APÊNDICE 4 – ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Rentabilidade	2015	2016	2015/2016
Margem Bruta	0,02	0,08	▲ 261%
Margem Líquida	-0,22	0,01	▲ 102%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	2,294	7,839	▲ 242%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	1,07	-0,02	▼ -102%
Retorno sobre Investimento (ROI)	-22,62	0,51	▲ 102%
Giro do Ativo	1,01	0,95	▼ -5%

Rentabilidade	2016	2017	2016/2017
Margem Bruta	0,08	0,12	▲ 51%
Margem Líquida	0,01	0,02	▲ 325%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	7,839	6,446	▼ -18%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	-0,02	0,03	▲ 295%
Retorno sobre Investimento (ROI)	0,51	1,17	▲ 131%
Giro do Ativo	0,95	0,52	▼ -46%

Rentabilidade	2017	2018	2017/2018
Margem Bruta	0,12	0,11	▼ -12%
Margem Líquida	0,02	0,32	▲ 1332%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	6,446	3,555	▼ -45%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	0,03	0,26	▲ 735%
Retorno sobre Investimento (ROI)	1,17	10,54	▲ 802%
Giro do Ativo	0,52	0,33	▼ -37%

Rentabilidade	2018	2019	2018/2019
Margem Bruta	0,11	0,11	▼ -1%
Margem Líquida	0,32	-0,02	▼ -105%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	3,555	5,471	▲ 54%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	0,26	-0,02	▼ -107%
Retorno sobre Investimento (ROI)	10,54	-0,84	▼ -108%
Giro do Ativo	0,33	0,51	▲ 56%
Rentabilidade	2019	2020	2019/2020
Margem Bruta	0,11	0,10	▼ -10%
Margem Líquida	-0,02	0,02	▲ 214%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	5,471	5,178	▼ -5%
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	-0,02	0,02	▲ 220%
Retorno sobre Investimento (ROI)	-0,84	1,01	▲ 220%
Giro do Ativo	0,51	0,54	▲ 5%

APÊNDICE 5 – ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Liquidez	2015	2016	2015/2016
Corrente	0,58	0,58	▬ 0%
Geral	0,47	0,28	▼ -41%
Imediata	0,029	0,028	▼ -3%
Liquidez	2016	2017	2016/2017
Corrente	0,58	0,90	▲ 56%
Geral	0,28	0,39	▲ 42%
Imediata	0,028	0,050	▲ 77%
Liquidez	2017	2018	2017/2018
Corrente	0,90	1,08	▲ 20%
Geral	0,39	0,48	▲ 22%
Imediata	0,050	0,045	▼ -11%
Liquidez	2018	2019	2018/2019
Corrente	1,08	0,73	▼ -33%
Geral	0,48	0,74	▲ 54%
Imediata	0,045	0,145	▲ 225%
Liquidez	2019	2020	2019/2020
Corrente	0,73	0,51	▼ -31%
Geral	0,74	0,72	▼ -2%
Imediata	0,145	0,028	▼ -81%

APÊNDICE 6 – ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Endividamento	2015	2016	2015/2016
Endividamento Geral	121,10	131,38	▲ 8%
Composição do Endividamento	0,52	0,49	▼ -6%
Solvencia Geral	0,83	0,76	▼ -8%

Endividamento	2016	2017	2016/2017
Endividamento Geral	131,38	62,76	▼ -52%
Composição do Endividamento	0,49	0,33	▼ -32%
Solvencia Geral	0,76	1,59	▲ 109%
Endividamento	2017	2018	2017/2018
Endividamento Geral	62,76	59,79	▼ -5%
Composição do Endividamento	0,33	0,28	▼ -14%
Solvencia Geral	1,59	1,67	▲ 5%
Endividamento	2018	2019	2018/2019
Endividamento Geral	59,79	55,13	▼ -8%
Composição do Endividamento	0,28	0,46	▲ 64%
Solvencia Geral	1,67	1,81	▲ 8%
Endividamento	2019	2020	2019/2020
Endividamento Geral	55,13	54,88	▼ 0%
Composição do Endividamento	0,46	0,65	▲ 40%
Solvencia Geral	1,81	1,82	■ 0%

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Isadora Guimarães de. Análise financeira da desestatização da empresa CELG D.

ALÉM, Ana Cláudia. **O desempenho do BNDES no período recente e as metas da política econômica.** 1998.

BARBOSA, Heitor Monteiro. A análise de demonstrativos financeiros como ferramenta para tomada de decisão nas micro e pequenas empresas. **Scientia FAER, Olímpia-SP, Ano**, v. 2, 2010.

BRAGA, Hugo Rocha, ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Mudança das contábeis na lei societária**, São Paulo: Atlas, 2008. p. 11-3; 138-9. _____. **Demonstrações contábeis**, São Paulo: Atlas, 1999. p. 124 -166

BRASIL. Decreto nº 8.449, de 13 de maio de 2015. Dispõe sobre a inclusão da Celg Distribuição SA no Programa Nacional de Desestatização - PND e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 14 maio de 2015. Seção 1, p. 01.

BRASIL. Decreto 86.215, de 15 de julho de 1981. Fixa normas para a transferência, transformação e desativação de empresas sob o controle do Governo Federal, nos casos que especifica. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 16 de julho de 1981. Seção 1, p. 01.

_____. **Lei Federal nº 4.320, de 17 de março de 1964.** Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm> Acesso em 17 de set. de 2020.

_____. Lei nº 8.031 de 12 de abril de 1990.

_____. Lei nº 9.491 de 09 de setembro de 1997.

_____. **Programa de Parcerias de Investimentos.** 2017. Companhia de Distribuição do Estado de Goiás – CELG D. Disponível em <<https://www.ppi.gov.br/companhia-de-distribuicao-do-estado-de-goias-celg-d>>. Acesso em: 05 nov. de 2020.

BROERING, Juliana de Souza et al. Desempenho Econômico e Financeiro das Distribuidoras de Energia Elétrica do Brasil de 2003 a 2009. 2010.

CELG DISTRIBUIÇÃO S.A. (GO). 22/11/2016. **Estatuto Social da CELG Distribuição S.A. - CELG D.** Junta Comercial do Estado de Goiás - JUCEG, Goiânia, 2016.

COSTA, Orismar Parreira; NOGUEIRA, Daniel Ramos. Análise das demonstrações contábeis. **Material didático, Universidade Católica de Goiás. Goiânia**, 2004.

DOS SANTOS, Agnaldo. Privatização, terceirização e parceria nos serviços públicos: conceitos e tendências. 2007.

FAUSTINO, Camila Cristina et al. Análise comparativa do desempenho financeiro de empresas do setor elétrico brasileiro pós-privatizações. **Exacta**, v. 17, n. 4, p. 329-343, 2019.

FILARDI, Fernando; DA SILVA LEITE, André Luis; TORRES, Adriana Amadeu Garcia. Análise de resultados de indicadores de gestão e de regulação após a privatização: estudo de caso da Light Serviços de Eletricidade. **Revista de Administração**, v. 49, n. 1, p. 18-32, 2014.

FONTELLES, Mauro José et al. Metodologia da pesquisa científica: diretrizes para a elaboração de um protocolo de pesquisa. **Revista paraense de medicina**, v. 23, n. 3, p. 1-8, 2009.

FUHR, Paulo M. O processo de privatização e a defesa da concorrência. **Salão de Iniciação Científica (11.: 1999: Porto Alegre). Livro de resumos. Porto Alegre: UFRGS, 1999.**, 1999.

FURTADO, Anaísa Souza; FODRA, Marcelo. Estudo comparativo da rentabilidade em empresas do setor elétrico brasileiro no período pós-privatizações. **Desenvolve Revista de Gestão do Unilasalle**, v. 9, n. 3, p. 63-75, 2020.

GOIÁS. **Lei nº 1.087, de 19 de agosto de 1955.** Disponível em <<https://legisla.casacivil.go.gov.br/public/arquivos/7571>>. Acesso em: 24 de setembro de 2020.

GUBA, Egon G.; LINCOLN, Yvonna S. **Avaliação eficaz: melhorando a utilidade dos resultados da avaliação por meio de abordagens responsivas e naturalísticas.** Jossey-Bass, 1981.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de**, 2003.

LEANDRO, Ariane; CARDOZO, Maria Aparecida. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UM ESTUDO DE CASO EM UMA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA. **VOCÊ NO COMANDO COLETÂNEA DE TCC'S DO CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA FUCAP-3**, p. 99.

MANZATO, Antonio José; SANTOS, Adriana Barbosa. A elaboração de questionários na pesquisa quantitativa. **Departamento de Ciência de Computação e Estatística-IBILCE-UNESP**, p. 1-17, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise Das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial.** Editora Atlas SA, 2000.

MOTA, Maria Euflausina de Lira et al. O uso das informações contábeis no processo de tomada de decisão nas indústrias de laticínios da região polarizada pelo município de Sousa-PB. 2011.

MULLER, Matheus; DE MORAIS, Jennifer Azambuja. O Poder Judiciário e as privatizações do setor elétrico brasileiro. **Campos Neutrais-Revista Latino-Americana de Relações Internacionais**, v. 2, n. 1, p. 70-90, 2020.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de et al. A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica: Gestão e Negócios**, v. 1, n. 1, p. 1, 2010.

PACHI FILHO, Fernando Felício. 4)“Privatização”,“desestatização” e “venda”: sinoním ia e efeitos de sentido no discurso da imprensa. **Veredas-Revista de Estudos Linguísticos**, v. 14, n. 2, 2010.

PEREIRA, Antonio Gualberto. Análise das demonstrações contábeis. 2018.

PINHEIRO, Armando Castelar; FUKASAKU, Kiichiro. **A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública**. 2000.

PINHEIRO, Armando Castelar. Impactos microeconômicos da privatização no Brasil. **Pesquisa e planejamento econômico**, v. 26, n. 3, p. 357-98, 1996.

RIBEIRO, V. P. (2018). **Análise da persistência dos indicadores de continuidade do fornecimento de energia elétrica da Celg-D**.

SAURIN, Valter; PEREIRA, Breno Augusto D. O Programa nacional de desestatização: aspectos relevantes da política de privatização. **Revista de Ciências da Administração**, v. 1, p. 43-59, 1998.

TOURINHO, Octávio AF; VIANNA, Ricardo LL. **Motivação e estruturação do Programa Nacional de Desestatização**. 1993.

TREBAT, Thomas J. **Empresas estatais brasileiras: um estudo de caso do Estado como empresário**. Cambridge University Press, 1983.

WORLD BANK. **Brazil: prospects for privatization**. Washington, D.C., 1989, mimeo.