

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JOYCEMARE MARTINS

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DA RENTABILIDADE DE
EMPRESAS DE TELEFONIA FIXA ANTES E APÓS A PRIVATIZAÇÃO**

**FLORIANÓPOLIS
2009**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DA RENTABILIDADE DE
EMPRESAS DE TELEFONIA FIXA ANTES E APÓS A PRIVATIZAÇÃO**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Darci Schnorrenberger

**FLORIANÓPOLIS
2009**

JOYCEMARE MARTINS

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DA RENTABILIDADE DE
EMPRESAS DE TELEFONIA FIXA ANTES E APÓS A PRIVATIZAÇÃO**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final _____ atribuída pela banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, 19 de junho de 2009.

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.
Coordenadora de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor: Prof. Dr. Darci Schnorrenberger
Orientador

Professor: José Alonso Borba
Membro

Professor: Rogério João Lunkes
Membro

RESUMO

MARTINS, Joycemare. **Análise da rentabilidade e da estrutura de capital das empresas de telefonia fixa antes e após a privatização**, 2009, Junho. 72. Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

A privatização corresponde a venda de empresas estatais produtoras de bens e serviços. Um dos motivos para ocorrer o processo de privatização seria a dificuldade em manter a qualidade dos serviços. Por meio da privatização busca-se melhorar a qualidade dos bens e serviços oferecidos pelas empresas privatizadas. Com isso, percebe-se em alguns setores uma melhora na qualidade após o processo de desestatização. Contudo para verificar se as mudanças foram positivas, é preciso analisar a situação econômica- financeira das empresas. Através da comparação dos valores constantes dos demonstrativos é possível demonstrar a atual situação econômica – financeira da empresa. Dentre as possibilidades de análise estão: os índices de estrutura de capital, que analisa a forma como as empresas utilizam o capital próprio e o capital de terceiros para financiar seus ativos, e os índices de rentabilidade, que permitem perceber se o capital investido foi bem remunerado. O presente trabalho tem como objetivo geral, analisar a evolução na estrutura de capital e na rentabilidade das empresas de telefonia fixa com a privatização. Quanto aos objetivos, está pesquisa caracterizou-se como descritiva por empregar a extração de dados e preocupa-se em analisá-los e interpretá-los. Para a análise das demonstrações contábeis foi necessário realizar uma abordagem quantitativa e qualitativa, já que esta pesquisa visou coletar dados contábeis, utilizar o cálculo de índices para a análise das demonstrações contábeis e através dos resultados obtidos foi interpretados os fatos. Após o cálculo dos índices, verificou-se que em relação à rentabilidade, as empresas apresentaram uma situação similar, apresentando resultados negativos durante o período, porém em 2008 as duas empresas encerraram o ano com uma margem de lucro positiva. Quanto aos indicadores de retorno sobre investimento total e retorno sobre patrimônio líquido observa-se uma melhora nos resultados em relação ao período anterior a privatização. Em se tratando dos indicadores de endividamento, após a privatização as duas empresas apresentaram um aumento em seus índices, resultando numa situação desfavorável em relação ao período anterior a privatização, exceto no índice de composição de endividamento, onde nota-se uma redução nas dívidas de curto prazo das duas empresas analisadas.

Palavras-chave: Privatização. Telefonia Fixa. Índices.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variação na análise vertical do grupo do ativo - Tele Norte Leste.....	33
Gráfico 2: Variação na análise vertical do grupo do passivo - Tele Norte Leste.....	34
Gráfico 3: Evolução nos índices de liquidez - Tele Norte Leste.....	35
Gráfico 4: Evolução nos índices de endividamentos - Tele Norte Leste.....	37
Gráfico 5: Evolução da margem de lucro - Tele Norte Leste.....	40
Gráfico 6: Evolução da margem operacional líquida - Tele Norte Leste.....	41
Gráfico 7: Evolução nos índices de retorno sobre investimento e PL - Tele Norte Leste.....	42
Gráfico 8: Variação na análise vertical do grupo do ativo – Telesp.....	44
Gráfico 9: Variação na análise vertical do grupo do passivo – Telesp.....	45
Gráfico 10: Evolução nos índices de liquidez – Telesp.....	46
Gráfico 11: Evolução nos índices de endividamento - Telesp.....	49
Gráfico 12: Evolução da margem de lucro – Telesp.....	52
Gráfico 13: Evolução da margem operacional líquida - Telesp.....	53
Gráfico 14: Evolução nos índices de retorno sobre investimento e PL – Telesp.....	54
Gráfico 15: Variação na análise vertical do grupo do ativo.....	55
Gráfico 16: Variação na análise vertical do grupo do passivo.....	56
Gráfico 17: Evolução do índice de liquidez geral.....	57
Gráfico 18: Evolução do índice de liquidez corrente.....	58
Gráfico 19: Evolução do índice de endividamento do patrimônio líquido.....	59
Gráfico 20: Evolução do índice de composição do endividamento.....	60
Gráfico 21: Evolução do índice de endividamento geral.....	61
Gráfico 22: Evolução da margem de lucro.....	62
Gráfico 23: Evolução da margem operacional líquida.....	63
Gráfico 24: Evolução do índice do retorno sobre investimento total.....	65
Gráfico 25: Evolução do índice do retorno sobre patrimônio líquido.....	66

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Estrutura do balanço patrimonial.....	24
Quadro 2: Estrutura da demonstração do resultado do exercício.....	25
Quadro 3: Resumo dos indicadores da análise vertical.....	26
Quadro 4: Resumo dos indicadores de liquidez.....	27
Quadro 5: Interpretação dos índices de liquidez corrente.....	28
Quadro 6: Composição da estrutura de capital.....	29
Quadro 7: Resumo dos indicadores da estrutura de capital.....	30
Quadro 8: Resumo dos indicadores da rentabilidade.....	31

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Resultado do leilão.....	15
Tabela 2: Resultado do leilão em relação ao ágio.....	22

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Ativo Circulante

ANATEL – Agência Nacional de Telecomunicações

AP – Ativo Permanente

ARLP – Ativo Realizável a Longo Prazo

AT – Ativo Total

AT médio – Ativo Total Médio

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

BP – Balanço Patrimonial

CP – Capital Próprio

CT – Capital de Terceiros

DRE – Demonstrações do Resultado do Exercício

LGT – Lei Geral de Telecomunicações

LL – Lucro Líquido

PC – Passivo Circulante

PELP – Passivo Exigível a Longo Prazo

PGMU – Plano Geral de Metas de Universalização

PGO – Plano de Metas de Outorgas

PND – Programa Nacional de Desestatização

PL – Patrimônio Líquido

p.p. – pontos percentuais

PT – Passivo Total

Result. Líq. – Resultado Líquido

ROL – Resultado Operacional Líquido

SUMÁRIO

RESUMO	4
LISTA DE QUADROS	6
LISTA DE TABELAS	6
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	7
1 INTRODUÇÃO	9
1.1 TEMA E PROBLEMA	10
1.2 OBJETIVOS	11
1.2.1 Objetivo Geral	11
1.2.2 Objetivos Específicos	12
1.3 JUSTIFICATIVA	12
1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	13
1.4.1 Enquadramento Metodológico	13
1.4.2 População e Amostra	14
1.4.3 Fonte de Pesquisa e Abordagem do Problema	15
1.4.4 Coleta e Tratamento das Informações	15
1.5 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	18
2.1 O SETOR DE TELEFONIA FIXA NO BRASIL	18
2.2 PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO	19
2.3 A PRIVATIZAÇÃO DO SETOR DE TELEFONIA FIXA NO BRASIL	20
2.4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	23
2.4.1 Análise Vertical	26
2.4.2 Indicadores de Liquidez	27
2.4.3 Indicadores da Estrutura de Capital	28
2.4.4 Indicadores de Rentabilidade	30
3. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	32
3.1 ANÁLISE POR EMPRESA	32
3.2 TELE NORTE LESTE	32
3.2.1 Análise Vertical	32
3.2.2 Índices de Liquidez	35
3.2.3 Índices de Endividamento	36
3.2.4 Índices de Rentabilidade	39
3.3 TELESP	43
3.3.1 Análise Vertical	43
3.3.2 Índices de Liquidez	46
3.3.3 Índices de Endividamento	48
3.3.4 Índices de Rentabilidade	51
3.4 ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS	55
3.4.1 Análise Vertical	55
3.4.2 Interpretação da Situação de Liquidez	57
3.4.3 Interpretação dos Índices de Endividamento	59
3.4.4 Interpretação dos Índices de Rentabilidade	62
4. CONCLUSÕES E SUGESTÕES	68
4.1 CONCLUSÕES	68
4.2 SUGESTÕES	70
5. REFERÊNCIAS	71

1 INTRODUÇÃO

Entre os anos de 1991 a 2000, presenciou-se constantes reformas do setor público. Através destas reformas foi iniciado o processo de desestatização, em vários setores, dentre eles o de telefonia fixa.

As empresas públicas, conhecidas como estatais, possuem o patrimônio exclusivo ou predominantemente de algum ente público. São criadas por meio de leis, para a exploração de atividade econômica que o governo venha a oferecer ou para atender alguma necessidade básica.

Já no setor privado estão inseridas as empresas que não estão sob o poder do Estado, isto é, a responsabilidade da gestão destas empresas é exclusiva de seus donos. Apesar de dizer que o Estado não apresenta vínculo com as empresas privadas, ele possui interesse e influência nelas através da arrecadação de impostos.

Cada setor tem sua importância no cenário econômico. Ainda que se estabeleça oposição, os dois setores tem como finalidade a obtenção de lucros, a qualidade na prestação de serviços e o fornecimento de produtos. Por isso, quando não se tem mais interesse em manter o serviço público, uma saída é a desestatização.

Entende-se como privatização, o processo de venda de empresas estatais produtoras de bens e serviços que estão inseridas no setor público. Esta transição geralmente é efetuada por meio de leilões. Através das privatizações as empresas buscam adquirir mais eficiência, reduzir despesas e gerar recursos.

A desestatização tornou-se parte das reformas econômicas iniciadas pelo governo a partir da Lei nº 8.031/90, sancionada pelo presidente Fernando Afonso Collor de Melo, que foi revogada pela Lei nº 9.491/97.

A privatização do sistema telefônico começou em 1998. Para a desestatização houve o desmembramento do patrimônio da empresa estatal Telecomunicações Brasileiras S.A - Telebrás, sua negociação foi efetuada através de um leilão na bolsa de valores do Rio de Janeiro, da qual três grupos de telefonia fixa foram vendidos:

- Tele Centro Sul que passou a ser a atual Brasil Telecom;
- Telesp que foi comprada pela empresa espanhola Telefônica e;
- Tele Norte Leste que se tornou a Telemar.

Ao longo da história das privatizações no Brasil, ocorreram dúvidas sobre as necessidades de tais medidas. Opositores mencionavam que através deste processo haveria a

“entrega” do patrimônio nacional, porém os que apoiavam acreditavam que seria a melhor medida adotada pelo governo.

Diante disso resta saber se o resultado da desestatização das empresas de telefonia fixa foi de fato positiva sob a ótica da eficiência na gestão destas empresas.

No entanto, para se obter melhores informações sobre a situação das empresas, é importante fazer a análise das demonstrações contábeis. Com isso, Silva (2007, p. 3) explica que “o objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões”.

Com isso, o presente trabalho visa demonstrar através da análise de alguns indicadores econômicos, os índices que afetam a estrutura de capital e a rentabilidade.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Nos últimos anos tem se presenciado no Brasil uma grande tendência dos governos em diminuir sua influência em certas atividades. Esta saída do Estado tem sido efetuada através da privatização de empresas antes controladas pelo governo.

Com a dificuldade de manter a qualidade dos serviços públicos, o governo passa os direitos e obrigações das empresas estatais para o setor privado, com intuito de concentrar suas obrigações nas necessidades básicas como: saúde, educação e segurança.

O artigo 5º, inciso II, do Decreto Lei nº. 200/67, descreve empresa pública como sendo:

a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criada por lei para a exploração de atividade econômica que o governo seja levado a exercer por força de contingência administrativa, podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito.

Através da privatização o governo tem por objetivo melhorar a qualidade dos bens e serviços oferecidos pelas empresas privatizadas. Pouco se sabe dos resultados financeiros obtidos através deste processo, porém percebe-se em muitos setores uma melhora na qualidade dos serviços prestados aos consumidores.

A privatização das empresas de telefonia causou grandes impactos financeiros, por meio dos investimentos feitos no país. Contudo para se verificar uma melhora nos indicadores, é preciso analisar as informações correspondentes à empresa.

É por meio da obtenção de dados das demonstrações contábeis, que o profissional responsável poderá executar uma análise dos índices. Porém, este estudo somente é possível com empresas que possuem a abertura do capital social, ou que permitem acesso às suas demonstrações contábeis.

Segundo Iudícibus (1994), na análise de balanço não existe uma forma comprovada de relacionar os índices, de modo a obter um resultado preciso. Cada analista teria condições de chegar a conclusões diferentes, utilizando as mesmas informações.

A comparação dos dados para a construção da análise de um índice dependerá da decisão ou do elemento que se pretende analisar, ou seja, é o fim pretendido que irá determinar o que analisar ou qual índice utilizar.

Neste contexto, é essencial analisar a estrutura de capital e a rentabilidade antes e após a privatização, para averiguar se houve alguma alteração. É importante fazer o estudo da estrutura de capital, pois ele é o embasamento de qualquer análise financeira que se pretende fazer.

Diante disso a questão a ser respondida na presente pesquisa é: **“quais os reflexos causados pela privatização na rentabilidade e na estrutura de capital das empresas de telefonia fixa?”.**

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos desta pesquisa foram classificados em objetivo geral e objetivos específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a evolução na estrutura de capital e na rentabilidade das empresas de telefonia fixa com a privatização.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) calcular os indicadores econômico-financeiros que afetam a estrutura de capital e a rentabilidade das empresas;
- b) analisar os resultados obtidos através do estudo dos alguns indicadores;
- c) evidenciar os resultados das variações dos índices antes e após a privatização das empresas;
- d) fazer um comparativo das empresas estudadas em relação à situação econômico-financeiro antes e depois da privatização.

1.3 JUSTIFICATIVA

É de fundamental importância às empresas apresentarem os registros contábeis, pois é através destes registros que surgem os demonstrativos contábeis, que serão utilizados como importante instrumento de análise.

É por meio da análise dos índices que pode-se obter um maior esclarecimento da atual situação econômica da empresa, por exemplo, fazer uma previsão de lucro ou prejuízo. Essas informações interessam a todas as pessoas que apresentam qualquer tipo de relação com a companhia: gerentes, funcionários, credores, clientes, investidores e o fisco.

Reis (2006, p. 138) menciona que “mediante a comparação dos valores constates dos demonstrativos contábeis, procuramos analisar de forma estática e dinâmica a situação da empresa, de dois ângulos: o econômico e o financeiro”.

O estudo da estrutura de capital também tem sua importância, pois ele é considerado a base de qualquer análise financeira que se pretende fazer. Conforme Gitman (2000), a estrutura de capital representa uma das áreas mais importantes na tomada de decisões financeiras. Porém, para alcançar o objetivo o administrador deverá avaliar a estrutura de capital da empresa.

Muitas vezes opta-se pela privatização com o intuito de buscar melhor eficiência e gerar lucros. Com isso, observa-se uma tendência mundial dos governos retirarem-se de certas atividades produtivas para concentrar seus esforços em atribuições relacionadas ao cargo público.

No Brasil a desestatização tem ocorrido frequentemente. A venda de empresas controladas pelo governo tem sido efetuada naturalmente. A saída do Estado das atividades produtivas é positiva para aqueles que apóiam, pois deste modo o Estado poderá centralizar suas atividades na saúde, segurança e educação.

Com o desenvolvimento do presente trabalho, pretende-se analisar os indicadores de rentabilidade e da estrutura de capital das empresas de telefonia fixa no período antes e depois da privatização.

A escolha de pesquisar as empresas do setor de telefonia fixa ocorreu pelo fato dessas empresas terem sofrido o processo de privatização, sua disponibilização pública e a possível extração das informações contábeis.

Diante das discussões políticas em torno da desestatização, busca-se uma análise técnica do assunto. Por isso, através desse estudo pretende-se observar as variações nos índices econômicos, que se sucederam a partir da privatização. Com isso, serão apresentadas as variações e os principais reflexos de algumas das companhias de telefonia fixa no Brasil que foram privatizadas.

1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta parte do trabalho serão retratados os procedimentos metodológicos que compõem a pesquisa, como o seu enquadramento, a população e amostra, procedimentos de coleta e tratamento dos dados e por último será mencionado a análise da pesquisa.

1.4.1 Enquadramento Metodológico

A metodologia do estudo tem como intuito explicar quais procedimentos aplicados para a apuração de determinada pesquisa. Uma metodologia bem aplicada é de fundamental importância para que as idéias sejam estruturadas de modo a analisar os fatos e os dados com isenção.

De acordo com os objetivos apresentados neste trabalho, a pesquisa caracteriza-se como descritiva por empregar a extração de dados e preocupar-se em analisá-los e interpretá-

los. Andrade (2002) relata que a pesquisa descritiva interessa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Para complementar a pesquisa, além das pesquisas bibliográficas, foram também utilizadas outras fontes, tais como: Banco de Dados do Economática, *home Page* e ferramentas que mencionavam os objetivos propostos, com a finalidade de auxiliar a pesquisa.

A abordagem do problema se dá de forma quantitativa, por se tratar de uma pesquisa fundamentada na coleta de dados contábeis e utilizar o cálculo de índices para a análise das demonstrações. Desta forma, os métodos quantitativos presumem a comparação de dados que foram previamente observados.

A pesquisa quantitativa tem a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando uma margem de segurança quanto às inferências feitas, conforme destaca Raupp e Beuren (2006).

Por outro lado, a abordagem também é considerada qualitativa, pois através dos resultados obtidos serão interpretados os fatos. Para Raupp e Beuren (2006, p. 92), “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”.

Em complemento, esta pesquisa tem como base a investigação dos indicadores, onde propicia a análise e a interpretação dos resultados obtidos.

1.4.2 População e Amostra

A pesquisa ficará restrita analisar duas empresas de telefonia fixa, envolvidas no processo de privatização da Telebrás. Cabe destacar que foi excluída da amostra a empresa Tele Centro Sul, por não ter sido possível acesso aos dados, e a empresa Embratel, por suas atividades estarem ligadas a telefonia de longa distância.

Deste modo, para a escolha da amostra levou-se em consideração os maiores valores estipulados para a venda das empresas e como consequência o preço obtido em leilão. De acordo com o que demonstra a Tabela 1.

Tabela 1 – Resultado do Leilão

EMPRESA – CLASSIFICAÇÃO SETORIAL	PREÇO MÍNIMO (US\$ MILHÕES)	PREÇO OBTIDO NO LEILÃO (US\$ MILHÕES)
Telesp	3.028	4.974
Tele Norte Leste	2.924	2.954
Tele Centro Sul	1.677	1.780
TELEFONIA FIXA	7.629	9.708
TELEFONIA CELULAR	2.408	6.965
EMBRATEL (Longa Distância)	1.548	2.279
TOTAL	11.586	18.952

Fonte: Adaptado de Novaes (2000, p. 171)

Nota-se que foi com a venda setor de telefonia fixa que o governo adquiriu um melhor rendimento. Ou seja, com a telefonia fixa esperava-se obter um percentual de 65,85% do total arrecadado. No entanto, havia-se convencionado para o setor de telefonia celular, juntamente com a Embratel no mínimo a percentagem de 34,15% das vendas totais.

Com isso, tem-se como amostra desta pesquisa a empresa de telefonia fixa, Telesp e Tele Norte Leste.

1.4.3 Fonte de Pesquisa e Abordagem do Problema

Nesta pesquisa foram utilizadas informações das Demonstrações Contábeis como, Demonstrações do Resultado do Exercício - DRE, Balanço Patrimonial – BP e Notas Explicativas. Deste modo, o trabalho caracteriza-se como sendo baseado em fontes secundárias.

Cabe salientar que para fazer a análises foram utilizados os demonstrativos não consolidados das empresas escolhidas. Estas demonstrações foram extraídas da BM&FBOVESPA e Banco de Dados do Economática.

1.4.4 Coleta e Tratamento das Informações

Os dados utilizados para embasar a análise, foram obtidos através do Balanço Patrimonial e das Demonstrações do Resultado do Exercício publicadas pelas empresas

pesquisadas, bem como os valores originários do Passivo, do Patrimônio Líquido, Ativo Permanente, Ativo Total, Resultado Operacional Líquido e Resultado Líquido do Exercício.

Foram extraídas estas informações para o possível cálculo dos indicadores que afetam a rentabilidade e estrutura de capital. O período analisado compreende entre 1996 a 2008, ou seja, 3 anos antes da privatização e 10 anos após. Com isso foi feita a verificação da evolução de um total de 13 anos.

A opção por esse período se deve ao acesso aos dados, haja vista que foram encontrados todos os demonstrativos das respectivas empresas. Bem como informações que auxiliaram fundamentação do processo teórico.

Tais informações foram tabuladas em uma planilha do Excel, onde calculou-se alguns indicadores que afetam a estrutura de capital e a rentabilidade. Deste modo, foi feita a análise para encontrar o percentual de tais índices.

Após a tabulação dos dados, verificou-se as informações coletadas e os possíveis impactos ocasionados pelo processo de privatização.

Desta forma, fez-se as comparações dos indicadores das duas empresas de telefonia fixa, com intuito de averiguar o comportamento e as variações desses índices, com intuito de verificar a eficiência da gestão.

1.5 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

O presente trabalho limita-se ao estudo da análise da estrutura de capital e da rentabilidade de duas empresas de telefonia fixa, que atuam no setor de telecomunicações brasileiro, logo, as conclusões tem validade apenas para estas empresas.

Apesar de a nova Lei ter reestruturado o Balanço Patrimonial em circulante e não circulante, as demonstrações contábeis desta pesquisa serão apresentadas de acordo com o previsto pela Lei nº 6.404/76, pois nos períodos analisados as demonstrações contábeis não apresentavam a estrutura da Lei nº 11.638/07

Com a pesquisa buscou-se focar a importância da análise de alguns índices que afetam a estrutura de capital e a rentabilidade, mostrando o cálculo tais índices e as suas transformações históricas no período analisado. Assim, os resultados e conclusões foram pautados, apenas, naqueles aspectos analisados. Tendo em vista que a análise de outros índices e indicadores, naturalmente poderia resultar em conclusões diferentes.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho foi organizado em quatro capítulos, incluindo a introdução, no qual são evidenciados os fatores importantes, bem como, o tema e o problema, os objetivos, a justificativa da pesquisa, procedimentos metodológicos, a delimitação do estudo e a estrutura do trabalho.

No capítulo dois, denominado fundamentação teórica, expõe-se uma pesquisa bibliográfica da qual será tratado sobre, o setor de telefonia fixa no Brasil, o programa nacional de desestatização, a privatização no setor de telefonia fixa, a importância e os alguns indicadores de análise das demonstrações contábeis.

No terceiro capítulo será feita uma descrição e análise dos dados coletados, abordando as técnicas de análise das demonstrações contábeis, os resultados das análises e a comparação entre as duas empresas objeto de estudo: Telesp e Tele Norte Leste.

Por fim, no quarto capítulo serão apresentadas as conclusões da presente pesquisa e sugestões para novos estudos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, descreve-se a base teórica que fundamenta o presente estudo, abordando primeiramente a estruturação do setor de telefonia fixa no Brasil, em seguida serão mencionados os aspectos relacionados ao programa nacional de desestatização. Num segundo momento, será destacada a privatização no setor de telefonia fixa, como também conceitos da análise das demonstrações contábeis, estrutura de capital e por fim, discorre-se sobre os indicadores de rentabilidade.

2.1 O SETOR DE TELEFONIA FIXA NO BRASIL

O sistema de telefonia no Brasil teve seu início por meio da aprovação da Lei nº 4.117, o Código Brasileiro de Telecomunicação em 27 de agosto de 1962, que regulamentou o sistema telefônico e colocou sob fiscalização da autoridade federal. A partir daí foi definida uma política básica no sistema de tarifa e foi organizada a integração das telecomunicações em um sistema nacional de telecomunicação.

A Telebrás foi instituída pela Lei nº 5.792, em 11 de julho de 1972, com o intuito de planejar, programar e coordenar o sistema de telecomunicação em todo Brasil. Neste caso instituiu-se em cada estado uma empresa pólo. Foi nesta fase, que houve uma expressiva expansão do setor de telefonia.

Dentre as empresas operadoras de telefonia do grupo Telebrás, estão a Telesp que foi instituída no Estado de São Paulo. A Telesc, era denominada a empresa operadora que representava o Estado de Santa Catarina antes da privatização. A Tele Norte Leste, operadora responsável pelo litoral sudeste, nordeste e norte do Brasil.

Nos anos 80, o cenário se mostrou em constantes modificações e difícil situação política, que afetaram o setor de telecomunicações, impedindo seu crescimento. Já nos anos 90, a empresa melhorou a qualidade da prestação de serviço, com isso, retomou o crescimento. Segundo informações da Bovespa, a Telebrás neste período apresentava uma das ações mais valorizadas no mercado.

Então por que vender uma empresa que ainda apresentava lucros? Segundo estudos da revista Veja (1998), essas empresas estatais quando privatizadas fazem crescer a receita,

baixam os custos, consequentemente aumentam os lucros e assim acabam pagando mais impostos ao Tesouro. Além disso, se a empresa optasse em continuar estatal teria que investir capital na melhoria dos serviços oferecidos.

Assim, percebe-se que com a decisão da venda, o governo buscou economizar em investimentos e incrementar a arrecadação de impostos.

2.2 PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO

O primeiro passo dado no sentido da privatização foi com o decreto da Lei nº 8.031, em 12 de abril de 1990, que criou o Programa Nacional de Desestatização (PND), que tinha por objetivo controlar a expansão desordenada do setor público. Através dessa medida o governo estaria incentivando a transferência de um serviço público para a iniciativa privada. De acordo com Lei:

Art. 1º É instituído o Programa Nacional de Desestatização, com os seguintes 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 redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público;

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

IV - contribuir para a modernização do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia;

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.

O art. 2º do PND descreve a privatização como sendo uma alienação dos direitos do governo, de forma direta ou por meio de outras controladas e a transferência do domínio das deliberações sociais.

Foi por meio deste programa que a privatização adquiriu um novo sentido e passou a ser analisada de uma maneira diferente. A nova legislação alterou as normas em vigor para a privatização de empresas estatais sob muitos aspectos.

Conforme destaca o BNDES o programa de desestatização fez parte de uma das mais importantes reformas no Brasil, uma mudança que visa à geração de novas oportunidades para investimentos, redução do déficit público, propõe concorrência e o crescimento do mercado

acionário. No entanto, o governo passou do papel de produtor de bens e serviços para o de regulador das concessões dos serviços públicos, por meio da criação das agências reguladoras.

Desde sua formação, através do PND, o governo privatizou 56 empresas e participações acionárias estatais federais. Além destas, outras empresas foram entregues ao setor privado, por meio de concessão, ou seja, autorização para exploração de serviços de utilidade pública por empresas particulares.

Justen Filho (2003) evidencia que o conceito de concessão está relacionado com a privatização, já que a concessão importa transferência para a esfera interessada não somente a prestação dos serviços, mas também os riscos inerentes as atividades.

No entanto, a privatização é tratada de modo especial para cada empresa, tendo em vista que cada empresa atua em um setor específico, ou seja, cada empresa apresenta sua própria estrutura de venda e são avaliadas pelo seu valor econômico.

A cada privatização, o BNDES tem por intuito contratar uma consultoria com a finalidade de avaliar os problemas da empresa e sugerir o melhor processo para venda. Dentre as sugestões oferecidas estão: avaliação da necessidade de venda de ativos não operacionais, a reavaliação de ativos e o reescalonamento de dívidas.

2.3 A PRIVATIZAÇÃO DO SETOR DE TELEFONIA FIXA NO BRASIL

O processo de reorganização do setor de telecomunicação brasileiro teve como princípio a Emenda Constitucional nº.8, de 15 de agosto de 1995. A partir daí a desestatização foi iniciada em 29 de julho de 1998. Após a privatização o setor de telefonia passou de um regime de monopólio do Estado, o qual atuava como empresário, para um sistema com estrutura moderna e competitiva.

Para que ocorresse o processo de privatização, foi necessária uma mudança no sistema Telebrás, das quais foram publicadas três leis básicas: a Lei nº 9.295, de 19 de julho de 1996, denominada como Lei Mínima de Telecomunicação; a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, conhecida como a Lei de Concessões de Serviços Públicos em Geral; e a Lei nº 8.977, de 06 de janeiro de 1995.

Para que esse sistema fosse concretizado, o governo teve que efetuar a mudança na Constituição Brasileira. Além destas outras mudanças foram necessárias, como por exemplo:

- a preparação de uma nova Lei;

- a criação de uma agência reguladora independente;
- formação de um ambiente competitivo depois da privatização;
- houve o restabelecimento das tarifas e a redução dos subsídios;
- estruturação de um modelo para proteger os interesses do governo e de seus acionistas;
- preparação das empresas da Telebrás para desestatização.

O setor de telefonia apresentou muitas mudanças após a aprovação da Lei nº 9.472/97, intitulada como a Lei Geral de Telecomunicações. Esta nova Lei determinava o fim do domínio do Estado como provedor dos serviços de telecomunicações, que por fim passou a regulamentar o setor.

Com a promulgação da Lei da LGT, foi criada a Agência Nacional de Telecomunicações, um órgão regulador e independente, ou seja, não se subordina hierarquicamente a nenhum órgão de governo. Para Sundfeld (2002, p.18):

a existência de agências reguladoras resulta da necessidade de o Estado influir na organização das relações econômicas de modo muito constante e profundo, com o emprego de instrumentos de autoridade, e do desejo de conferir, às autoridades incumbidas dessas intervenções, boa dose de autonomia frente à estrutura tradicional do poder político.

Compete a Anatel a fiscalização do setor de telecomunicações e a intervenção entre governo, empresas e usuários. Como consequência dessa autonomia, a agência possui patrimônio e receitas próprios.

Além dos objetivos que competem a Anatel, estava atribuída ao órgão a elaboração de dois planos essenciais à desestatização da Telebrás:

- o Plano Geral de Outorgas (PGO), aprovado em 12 de fevereiro de 1998, que instituiu as regras para as concessões do sistema de telefonia pública. Este plano não possui caráter exclusivo e determinava a divisão do país em áreas de atuação.
- o Plano Geral de Metas de Universalização (PGMU), decretado em 15 de maio de 1998, teve como objetivo estabelecer o número de telefones instalados, telefones públicos e prazos de atendimento.

O sistema de leilão em bolsa de valores foi o método de privatização escolhido pelo PND. Para isso foi criada a Comissão Diretora da Privatização que tinha como função supervisionar o programa e decidir questões como: o preço mínimo em leilão, forma e as condições de venda.

Após todas as mudanças, houve a aprovação do processo da cisão parcial, da qual foram vendidos três *holdings*¹ de telefonia fixa (Tele Norte Leste, Telesp e Tele Centro Sul). Na cisão parcial, o capital social se divide em razão da difusão da parte do patrimônio da empresa cindida para outra empresa.

O alto interesse das operadoras estrangeiras no mercado de telecomunicação, fez da negociação um sucesso para o governo. Na Tabela 2, mostra-se o resultado do leilão das empresas de telefonia fixa.

Tabela 2: Resultado do leilão em relação ao ágio.

Companhia	Consórcio Vencedor	Preço Mínimo (US\$ Milhões)	Preço Pago (US\$ Milhões)	Ágio (%)
Telesp	Tele Brasil Sul (Telefônica, Iberdrola, Banco Bilbao Vizcaya, Portugal Telecom, RBS)	3.028	4.974	64,3
Tele Centro Sul	Solpart (Telecom Itália, Algar, Opportunity, Splice)	1.677	1.780	6,2
Tele Norte Leste	AG Telecom (Andrade Gutierrez)	2.924	2.954	1,0
TOTAL		7.629	9.708	27,2

Fonte: Adaptado de Novaes (2000, p. 171)

Por meio de todo o processo de privatização da telefonia fixa e móvel, ou seja, com a venda das 12 empresas o governo arrecadou aproximadamente um montante de R\$ 22.058 bilhões. Deste total US\$ 9.708 bilhões correspondiam à venda de telefonia fixa.

Em relação ao ágio, a venda superou as expectativas do mercado, obtendo no total um ágio de 27,2% em relação as expectativas.

Diante da boa negociação e por ter apresentando um processo transparente, esta desestatização foi considerada, além de uma das maiores do mundo, sem dúvida uma das mais complexas. O objetivo do governo com esta privatização foi o de possibilitar uma melhor qualidade na prestação de serviços, por meio da ampliação de recursos investidos pelos novos controladores.

¹ Uma sociedade gestora de participações sociais, criada com o objetivo de administrar um grupo de empresas. Na *holding*, essa empresa criada para administrar possui a maioria das ações ou quotas das empresas componentes de determinado grupo de empresas.

2.4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

É através da análise das demonstrações contábeis que se pode adquirir uma série de dados sobre a empresa. Na por meio da análise de balanço que se transformam esses dados em informações. Matarazzo (1998, p.18), faz uma distinção entre dados e informações:

dados são números ou descrição de objetos ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação no leitor. Informações representam, para quem as recebe, uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, frequentemente acompanhada de um efeito surpresa.

A análise financeira tem por objetivo, disponibilizar informações numéricas entre dois ou mais períodos, de modo a proporcionar o conhecimento da situação financeira da empresa, e ainda assessorar os responsáveis na tomada de decisão.

De acordo com Neves e Viceconti (2002, p.437), a análise de balanço é o “estudo da situação patrimonial da entidade, através da decomposição, comparação, e interpretação do conteúdo das demonstrações contábeis, visando obter informações analíticas e precisas sobre a situação geral da empresa”.

Com a análise das demonstrações contábeis, os responsáveis poderão avaliar o desempenho da gestão econômica, financeira e patrimonial da empresa. E ainda terão a capacidade de confrontar os dados apresentados para que assim possam obter melhores informações.

Matarazzo (1998) destaca que possíveis informações obtidas através da análise de balanço são: situação financeira e econômica, desempenho, quadro evolutivo e avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

Contudo para se alcançar um resultado confiável, que possa destacar a real situação da empresa, é necessário que os dados constituídos nos demonstrativos analisados sejam precisos.

A situação financeira de uma entidade tem como reflexo as demonstrações financeiras e é por meio da sua análise que se podem distinguir seus objetivos. Com a estruturação da análise de balanços é possível ter uma visão estratégica, onde se permite avaliar o futuro da empresa.

Matarazzo (1998) enfatiza as fases para o processo de tomada de decisão. Primeiramente devem-se escolher os indicadores que serão aplicados na análise, posteriormente é feita uma comparação com os padrões, em seguida, é apresentado o diagnóstico ou a conclusão e por fim é revelada a decisão.

Contudo, para se efetuar a análise de balanço são indispensáveis os seguintes demonstrativos: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Mutações Patrimoniais e Notas Explicativas.

O Balanço Patrimonial e as Demonstrações do Resultado do Exercício são considerados peças indispensáveis da análise financeira, pois através deles respectivamente, pode-se descrever sobre aplicações existentes em uma empresa em determinado período, e mostrar os resultados das operações sociais, lucro ou prejuízo.

Conforme o art. 178 da Lei nº11. 638/07, no balanço, as contas deverão ser agrupadas de forma que auxiliem o conhecimento e a análise da situação apresentada pela empresa.

O Quadro 1 apresenta uma estrutura do balanço patrimonial:

ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE	CIRCULANTE
Disponibilidades Monetárias	Fornecedores
Estoques	Empréstimos
Créditos	Provisões para Pagamento de Dívidas
Aplicações Financeiras	Impostos
	Adiantamento de Clientes
	Outras Obrigações
NÃO CIRCULANTE	NÃO CIRCULANTE
Realizável a Longo Prazo	RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS
Investimento	Receita Diferida (antecipada)
Imobilizado	(-) Custo da Receita Diferida
Intangível	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Diferido	Capital Realizado
	Reservas de Capital
	Reservas de Reavaliação
	Reservas de Lucros
	Lucros ou Prejuízos Acumulados

Quadro 1: Estrutura do Balanço Patrimonial

Fonte: Adaptado de Reis (2006, p. 61)

Iudícibus *et al.* (2006) interpretando a Lei nº 6.404/76, definem que o teor da Demonstração do Resultado do Exercício, deve ser apresentado de forma dedutiva, de modo a estruturar as receitas, ganhos e perdas, despesas e por fim definindo o lucro ou prejuízo líquido.

A seguir, no Quadro 2, tem-se um esquema no qual, Reis (2006) demonstra a estrutura das demonstrações do resultado do exercício:

RECEITA BRUTA (-) Deduções da Receita Bruta Devoluções e cancelamentos Abatimentos Impostos faturados
= RECEITA LÍQUIDA (-) Custos da Receita Líquida
= RESULTADO BRUTO (+) Outras Receitas Operacionais Juros, aluguéis, dividendos (-) Despesas Operacionais Salários, juros, aluguéis, fretes, seguros, depreciação
= RESULTADO OPERACIONAL (+) Receitas não Operacionais Ganhos resultantes de alienação de valores do Ativo Permanente (-) Despesas não Operacionais Perdas provocadas pela alienação de valores do Ativo Permanente
= RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA (-) Participações de Terceiros Impostos de Renda Empregados e Diretores Debêntures e partes beneficiárias
= RESULTADO LÍQUIDO

Quadro 2: Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício

Fonte: Adaptado de Reis (2006, p.69)

Vários são os métodos utilizados na análise financeira. Porém para examinar o BP e a DRE, e obter informações relacionadas à rentabilidade da empresa, uma das possibilidades é estimar os índices econômicos financeiros. Quando é feito o cálculo destes índices, o analista tem a possibilidade de realizar análise do tipo setorial e também fazer uma comparação entre anos de exercícios sociais. Com isso, será possível perceber o potencial da empresa. Ou seja, se está evoluindo, regredindo, e o que se pode esperar no futuro.

Desta forma, os índices analisados neste trabalho serão aqueles que permitem identificar a estrutura de capital e a rentabilidade das empresas.

2.4.1 Análise Vertical

A análise vertical é interpretada como sendo a análise da estrutura das demonstrações contábeis, onde o percentual de cada conta determina sua importância no conjunto extraído do Balanço Patrimonial ou na Demonstração do Resultado.

Para Reis (2006, p.148), a análise vertical consiste “na determinação dos percentuais de cada conta ou grupo de contas do Balanço Patrimonial, em relação ao valor total do Ativo ou do Passivo”.

Deste modo, foi realizada a análise vertical das empresas nos seguintes grupos, como exposto no quadro 3:

GRUPO	FÓRMULA
Ativo Circulante	$\frac{AC}{AT}$
Ativo Realizável a Logo Prazo	$\frac{ARLP}{AT}$
Ativo Permanente	$\frac{AP}{AT}$
Passivo Circulante	$\frac{PC}{PT}$
Passivo Exigível a Longo Prazo	$\frac{PELP}{PT}$
Patrimônio Líquido	$\frac{PL}{PT}$

Quadro 3: Resumo dos indicadores da análise vertical

Fonte: elaborado pela autora

Este tipo de análise tem por objetivo mostrar do lado do Ativo o percentual das variações de recursos efetuados pela empresa. No Passivo procura-se evidenciar a comparação de cada uma das fontes de recursos.

2.4.2 Indicadores de Liquidez

Por meio dos indicadores de liquidez é possível verificar a capacidade de pagamento a curto prazo, ou seja, este índice demonstra quanto a empresa possui de valores disponíveis e realizáveis dentro de certo período.

O objetivo deste índice é avaliar o grau de solvência. Através dele pode-se constatar a empresa possui solidez financeira para saldar seus compromissos com terceiros.

Matarazzo (2003, p.163) destaca a possível confusão entre a liquidez e a capacidade pagamento feita por alguns analistas “os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa”, seja no curto ou médio prazo.

O Quadro 4 define quais índices de liquidez foram analisados.

INDICADOR	FÓRMULA	INDICA	INTRERPRETAÇÃO
Liquidez Geral	$\frac{(AC+ARLP)}{(PC+PELP)} \times 100$	Quantos reais a empresa tem para cada R\$ de dívida	Quanto maior, melhor
Liquidez Corrente	$\frac{AC}{PC} \times 100$	Quantos reais a empresa tem no curto prazo para cada R\$ de dívida no curto prazo	Quanto maior, melhor

Quadro 4: Resumo dos indicadores de liquidez

Fonte: Adaptado de Silva (2007, p.92))

Para Reis (2006), a liquidez corrente tem como objetivo analisar a capacidade de pagamento a curto prazo, já a liquidez geral não faz restrição de prazo, ela compara todas as dívidas com terceiros com a soma de todos os valores disponíveis e realizáveis em qualquer prazo.

Segundo Braga (2003), o estudo dos índices de liquidez requer alguns cuidados, pois pode haver a interpretação de que quanto maior o índice de liquidez melhor a situação financeira da empresa. Porém, o crescimento excessivo dos índices de liquidez pode revelar possíveis dificuldades na estrutura da empresa, bem como, estoques elevados, grande volume de contas a receber, ou até na gestão financeira.

O Quadro 5 mostra a relação do resultado obtido pelo índice de liquidez corrente com a capacidade de pagamentos a curto prazo.

Liquidez Corrente	Capacidade de pagamento a curto prazo
Acima de 1,50	Boa (Folgada)
1,50	
1,40	Normal
1,30	
1,20	Pouca folga
1,10	Apertada
1,00	
0,99	Deficitária
Abaixo de 0,99	

Quadro 5: Interpretação dos índices de liquidez corrente

Fonte: Adaptado de Reis (2006, p.235)

Com isso é importante que esta análise seja feita através da comparação de vários exercícios sociais ou ainda período. Desta forma será possível identificar o nível que compreende a liquidez.

2.4.3 Indicadores da Estrutura de Capital

A estrutura de capital refere-se à forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros para financiar os seus ativos. Em linhas gerais, os capitais próprios são os recursos fornecidos pelos sócios ou acionistas, enquanto os capitais de terceiros envolvem os recursos obtidos por meio de dívidas.

Pode-se afirmar que a estrutura de capital está diretamente ligada aos itens que fazem parte do passivo total. Com isso pode-se afirmar que todos os itens do lado direito do balanço patrimonial da empresa, são fontes de capital.

Gitman (2000) descreve a estrutura de capital, como sendo uma área importante na tomada de decisão, pois ela afeta diretamente o custo de capital, as decisões de investimento de capital e o valor de mercado.

Como resultado de boas decisões na estrutura de capital, os administradores conseguem melhorar seus investimentos e com isso aumentam suas riquezas. Por outro lado, a decisão inadequada pode dar um elevado custo de capital, o que dificultaria os investimentos.

De acordo com autores, a estrutura de capitais reflete de forma considerável nos resultados da empresa, podendo colaborar com o aumento ou redução dos lucros. Estes, por sua vez, representam a remuneração que os capitais investidos estão proporcionando.

Ainda segundo autores, o Passivo evidencia toda a obrigação da empresa com terceiros. Já o Patrimônio Líquido destaca os recursos dos proprietários aplicados no empreendimento, bem como os investimentos iniciais dos donos, novas aplicações e acréscimos equivalentes aos rendimentos do capital aplicado.

No Quadro 6 apresenta-se a classificação destes recursos na composição da estrutura de capital.

BALANÇO		
Ativos	Passivo Circulante	Capital de Terceiros
	Exigível a Longo Prazo	
	Patrimônio Líquido	Capital Próprio

Quadro 6: Composição da estrutura de capital

Fonte: Adaptado de Gitman (2006, p.69)

Deste modo o capital próprio diz respeito ao Patrimônio Líquido e consiste nos fundos a longo prazo, fornecidos pelos proprietários da empresa. Por isso uma das expectativas dos administradores, é a permanência do capital próprio por tempo indefinido.

Matarazzo (1998) faz menção que para se obter um retorno do capital próprio, a empresa dependerá da rentabilidade do negócio e da boa administração financeira.

Já os capitais de terceiros são registrados como empréstimos bancários, financiamentos, fornecedores, salários e encargos sociais a pagar, tributos a recolher e adiantamentos de clientes, dentre outros. Iudícibus *et al.* (2006) cita que o passivo, evidencia toda a obrigação que a empresa tem com terceiros; contas a pagar, fornecedores de matéria prima (a prazo), impostos a pagar, financiamentos e empréstimos.

Sendo assim, é importante se fazer a análise da estrutura de capital de uma empresa, uma vez que, analisando o índice entre capital de terceiros e capital próprio, o responsável da empresa poderá criar estratégias para reduzir seus impostos e, conseqüentemente, aumentar seu valor total.

No Quadro 7, serão apresentados alguns índices que afetam a estrutura de capital.

INDICADOR	FÓRMULA	INDICA	INTRERPRETAÇÃO
Participação de Capital de Terceiros (Endividamento do PL)	$\frac{CT}{CP} \times 100$	Dívida com terceiros para cada R\$ de PL.	Quanto menor, melhor
Composição do Endividamento	$\frac{PC}{CT} \times 100$	Quanto existe de dívida de curto prazo para cada R\$ de dívida total com terceiros.	Quanto menor, melhor
Endividamento Geral	$\frac{CT}{(CT+CP)} \times 100$	Dívida com terceiros para cada R\$ investido.	Quando menor, melhor

Quadro 7: Resumo dos indicadores da estrutura de capital

Fonte: Adaptado de Silva (2007)

De acordo com Silva (2007), para a análise da estrutura de capital será preciso levar em conta os custos dos recursos captados junto a terceiros. Já que empresas que possuem a mesma representação de indicadores de endividamento podem ser avaliadas de diversas maneiras, em razão de possíveis fatores como taxa de juros e moeda.

Os indicadores que afetam a estrutura de capital estão ligados a formação dos capitais e mensuram os níveis de imobilização de recursos, que tem por objetivo destacar o aspecto de dívida da empresa.

2.4.4 Indicadores de Rentabilidade

É através dos indicadores de rentabilidade, que os empresários conseguem perceber se o capital investido foi bem remunerado. No entanto, os financiadores e fornecedores de capital, esperam ter a certeza de que o financiamento foi capaz de produzir lucro para recompensar seus ativos e ainda pagar os financiamentos adquiridos.

Ainda com o desempenho global, é possível fazer o estudo das taxas de retorno. Com esta análise, o empreendedor procura averiguar se houve retorno sobre o investimento total, o retorno sobre as vendas e o retorno sobre o capital próprio, ou seja, pode-se fazer uma avaliação da lucratividade do negócio.

Reis (2006, p. 205) faz uma distinção entre a rentabilidade e a remuneração: “Os índices de rentabilidade medem a capacidade de produzir lucro de todo o capital investido nos negócios (próprio e de terceiros), enquanto os de remuneração medem o ganho, ou, como o próprio nome diz a remuneração obtida pelo capital próprio”.

Para Matarazzo (1998, p. 183), “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quantos renderam os investimentos e, portanto, qual o êxito econômico da empresa”.

No Quadro 8, serão apresentados alguns indicadores de rentabilidade.

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO	AVALIAÇÃO
Margem de Lucro	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{ROL}} \times 100$	Lucro por R\$ de ROL.	Quanto maior, melhor
Margem Operacional Líquida	$\frac{\text{LL (+/-) Result. não Oper.}}{\text{ROL}} \times 100$	Lucro por R\$ de receita, somente Operacional.	Quanto maior, melhor
Retorno sobre Investimento Total	$\frac{\text{LL}}{\text{AT Médio}} \times 100$	Lucro por R\$ investido.	Quanto maior, melhor
Retorno sobre o PL	$\frac{\text{LL}}{(\text{PL}-\text{LL})} \times 100$	Lucro por R\$ de Capital próprio.	Quanto maior, melhor

Quadro 8: Resumo dos indicadores de rentabilidade

Fonte: Adaptado de Silva (2007)

Os índices de rentabilidade tem como objetivo evidenciar a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, é por meio destes índices que se pode ter uma noção do resultado das operações realizadas por uma organização.

3. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo, serão apresentados os dados, os índices calculados e os resultados das análises feitas sobre os indicadores obtidos a partir dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações do Resultado do Exercício das empresas escolhida para esta pesquisa, com intuito de verificar a eficiência na gestão. Por fim, é apresentada uma análise conjunta, comparando a situação das empresas.

3.1 ANÁLISE POR EMPRESA

3.2 TELE NORTE LESTE

Nesta etapa serão feitas as análises, com base nos resultados calculados, bem como a demonstração gráfica das variações correspondente aos indicadores.

3.2.1 Análise Vertical

A análise vertical dos principais grupos do Ativo e Passivo tem por objetivo evidenciar a importância que cada grupo representa no Balanço Patrimonial.

Por meio do cálculo da análise vertical dos principais grupos, já demonstrados no capítulo 2, obteve-se os resultados apresentados nos gráficos 1 e 2.

O Gráfico 1 demonstra a variação da análise vertical do grupo do Ativo.

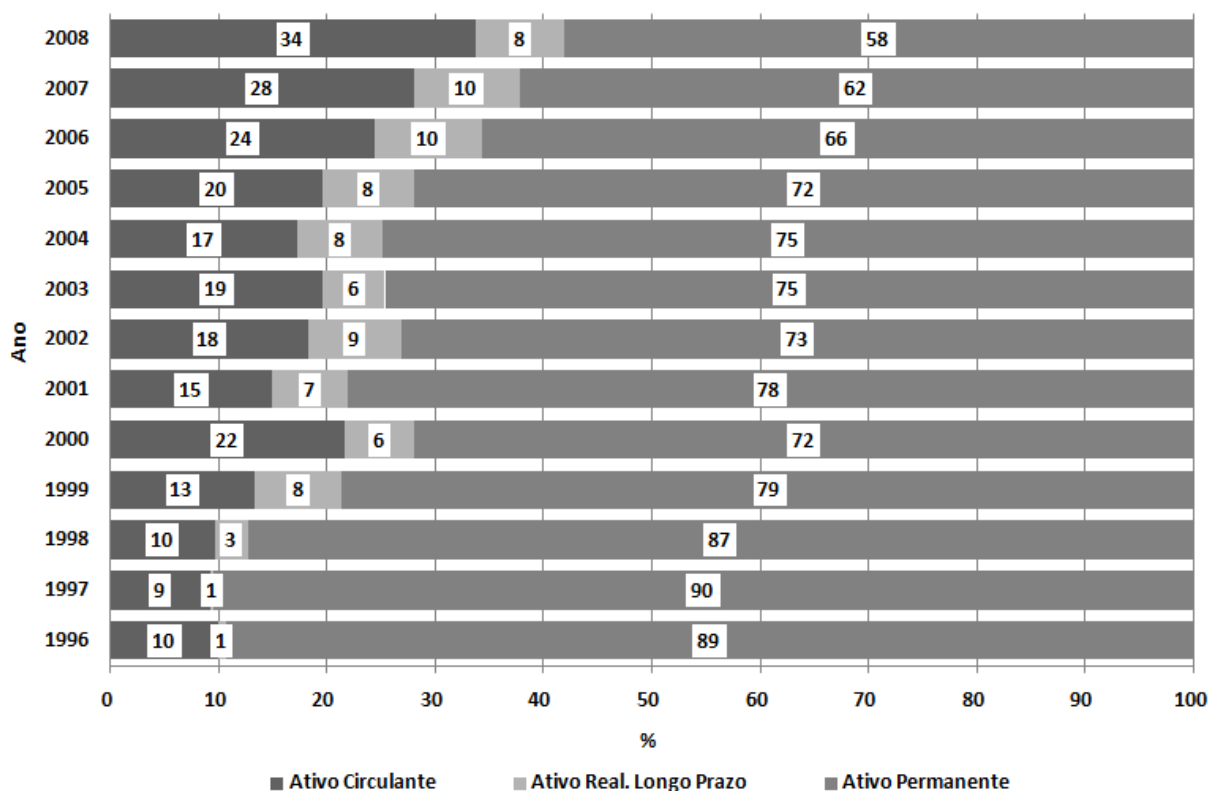


Gráfico 1: Variação na análise vertical do grupo do ativo

Fonte: Dados da pesquisa

Através da análise vertical dos principais grupos do Ativo pode-se constatar um crescimento em seu Ativo Circulante em relação aos anos de 1996 e 2008, passando de 10% para 34%, este crescimento deu-se pelo aumento na conta créditos comercial seguida da conta clientes.

O Ativo Realizável a Longo Prazo em 1996, representava 1% dos bens e direitos da empresa. Em 2008, este grupo apresentou um acréscimo 7 p.p, significando 8% das origens de bens e direitos da empresa.

O grupo do Ativo Permanente que em 1996 expressava um percentual de 89% dos bens e direitos apresentou uma redução em 2008, passando a representar 58% do total do ativo.

Deste modo, através da análise gráfica verifica-se uma significativa modificação na estrutura do Ativo. Após o processo de privatização a empresa apresentou uma acentuada redução em seu Ativo Permanente, transferindo suas aplicações de recursos do Ativo Permanente para o curto e longo prazo.

O Gráfico 2 mostra a variação da análise vertical do grupo do Passivo e Patrimônio Líquido.

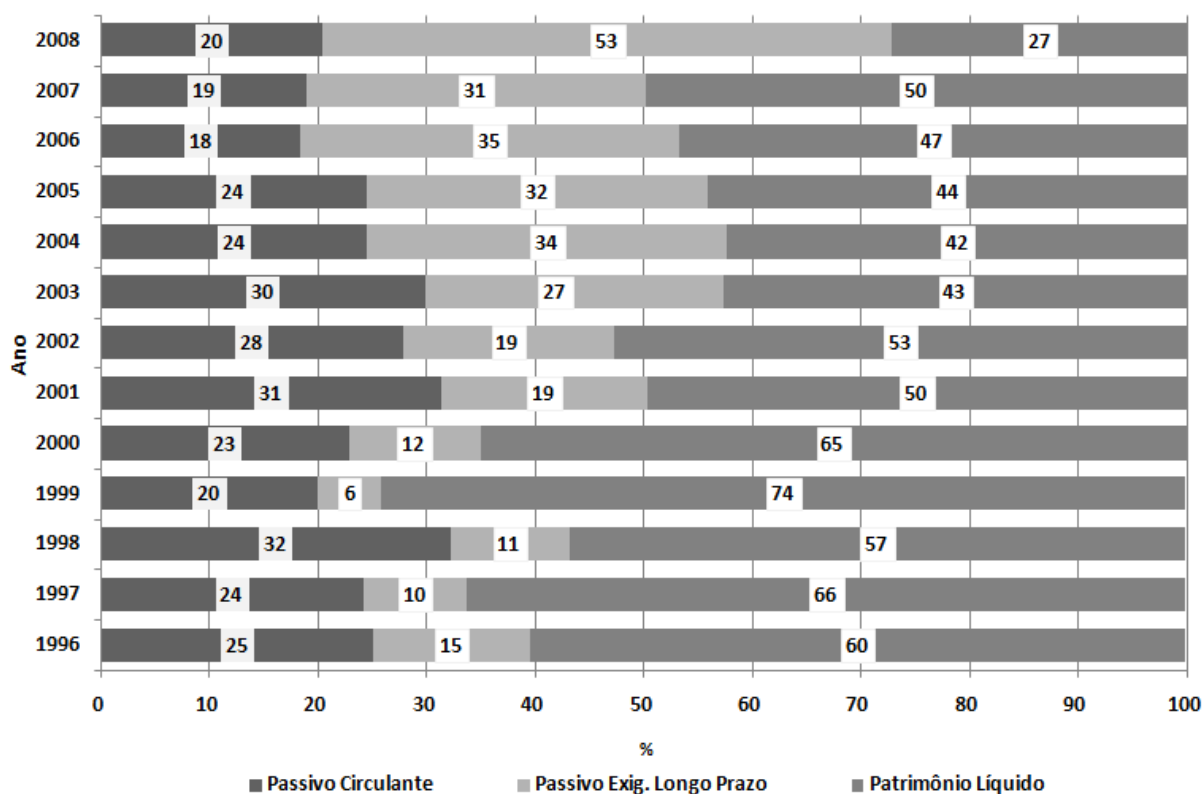


Gráfico 2 Variação na análise vertical dos grupos do Passivo

Fonte: Dados da pesquisa

No grupo do Passivo e Patrimônio Líquido, ao analisar os resultados obtidos, verificou-se que em 1996, a empresa obteve um percentual de 25%. Posteriormente, a ela aumentou suas dívidas de curto prazo passando a representar 32% do total do Passivo em 1998. Em 2008, por sua vez, o índice apresentou uma queda correspondendo 20% do Passivo.

O Exigível a Longo Prazo, que em 1996 fornecia 15% dos recursos da empresa, teve um aumento em 2008 de 38 p.p, em relação ao ano de 1996, representando 53% das origens de recursos da empresa. Este resultado ocorreu devido à aquisição de empréstimos e financiamentos.

O Patrimônio Líquido diminuiu seu percentual ao longo do período analisado, fornecendo em 1996 e 2008 respectivamente 60% e 27% dos recursos da empresa.

De acordo com a redução do Patrimônio Líquido na participação no fornecimento de recursos da empresa e o crescimento do Passivo Exigível a Longo Prazo de forma gradativa. Verificou-se uma mudança na principal fonte de recurso utilizada pela empresa, em 1996 a origem de recursos estava concentrada no capital próprio com um percentual de 60%, no entanto em 2008 a principal origem de recurso foi capital de terceiros com a ordem de 73%.

3.2.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez destacam a capacidade da empresa em honrar seus compromissos, sejam eles de curto ou longo prazo. Ou seja, seu objetivo é evidenciar a situação financeira da empresa relacionando os bens e direitos da empresa com suas obrigações.

Para ilustrar como foram calculados os índices de liquidez, exemplifica-se utilizando o ano de 1996.

A- Liquidez Geral: Quantos reais a empresa tem para cada R\$ de dívida.

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \Rightarrow \frac{420.767 + 27.248}{1.054.780 + 605.755} = 0,27$$

B- Liquidez Corrente: Quantos reais a empresa tem no curto prazo para cada R\$ de dívida no curto prazo.

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \Rightarrow \frac{420.767}{1.054.780} = 0,40$$

Através do cálculo dos indicadores de liquidez já estabelecidos no capítulo 2, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 3.

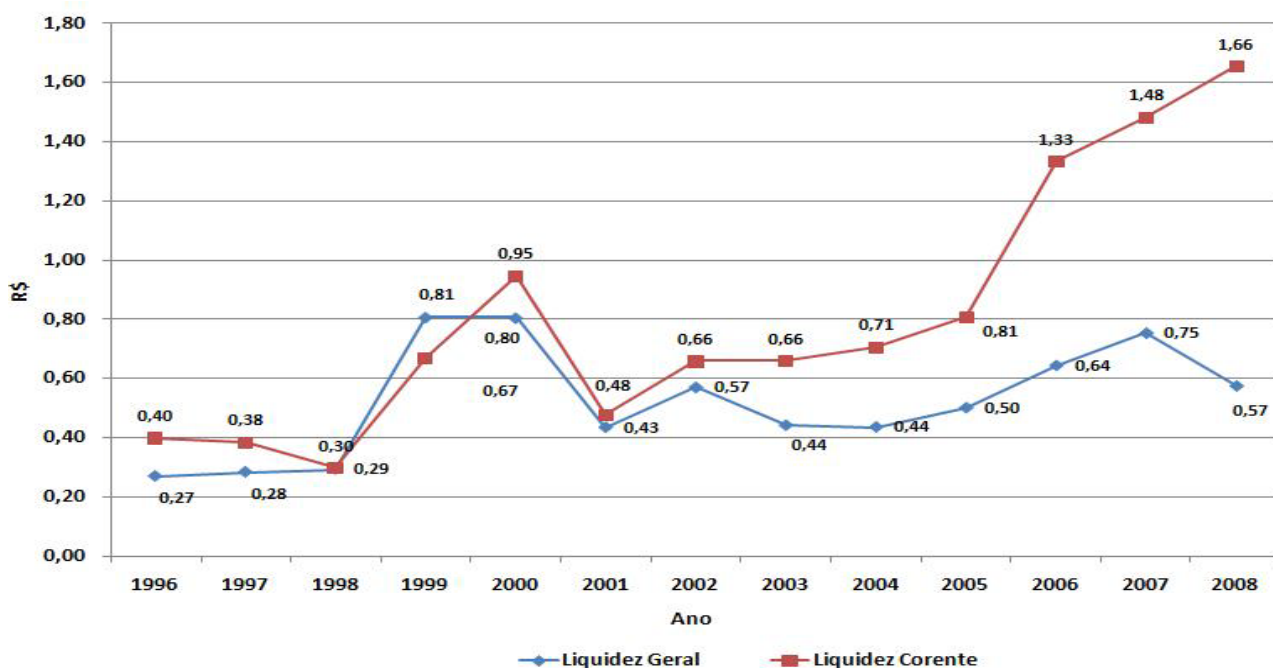


Gráfico 3 Evolução nos índices de liquidez

Fonte: Dados da Pesquisa

Através do gráfico 3, nota-se um aumento no índice de liquidez geral do ano de 1996 para 1999 de 0,54 p.p. Porém apesar da melhora, os resultados mostram que a empresa não possuía recursos financeiros suficientes para cobrir todas as suas obrigações de curto e longo prazo, ou seja, a empresa necessitava em 1999 captar no mercado R\$ 0,19 para cada um real de dívida.

Em 2001, o índice liquidez geral apresentou uma queda, indicando R\$ 0,43 de ativos não permanentes para cada R\$ 1,00 do total de suas dívidas com terceiros. Em 2002, por sua vez, constatou-se um pequeno aumento obtendo R\$ 0,57 de liquidez geral para cada R\$ 1,00 de dívida com terceiros.

No ano de 2003 e 2004, o índice de liquidez geral manteve-se constante na ordem de R\$ 0,44.

Em 2008, a liquidez geral indicou que para cada R\$ 1,00 de dívidas com terceiros, a empresa possuía R\$ 0,57 de valores disponíveis e realizável a curto e longo prazo, constatando uma insuficiência de R\$ 0,43 para cada R\$ 1,00 de dívida com terceiros.

Por outro lado, a liquidez corrente apresentou uma melhora gradativa durante o período. De 1996 para 2000 o índice teve um crescimento de 0,55 p.p. Mesmo apresentando um aumento em seu indicador a empresa ainda encontrava-se em uma situação deficitária.

Em 2001, verificou-se uma redução de 0,47 p.p em relação ao ano anterior, o que indica uma insuficiência de R\$ 0,52 para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo.

Após 2001, recuperou-se ao longo dos anos, apresentando um aumento acentuado no índice de liquidez corrente, chegando a manifestar em 2008 um índice de 1,66 representando um aumento de 1,39 p.p em relação ao ano de 1996. Este resultado representa uma situação favorável, pois revela uma suficiência de recursos para o pagamento dos compromissos a curto prazo, indicando uma folga de R\$ 0,66 para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo.

3.2.3 Índices de Endividamento

Os índices de endividamento, também conhecidos como indicadores de estrutura de capitais, demonstram as decisões financeiras, ou seja, permitem verificar o detalhamento da obtenção e aplicações de recurso utilizado pela empresa.

Para ilustrar como foram calculados os índices de endividamento, exemplifica-se utilizando o ano de 1996.

A- Endividamento do PL: Quanto a empresa tem de dívida com terceiros para cada R\$ de PL.

$$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital próprio}} \times 100 \Rightarrow \frac{1.660.535}{2.543.513} \times 100 = 65,25\%$$

B- Composição de Endividamento: Quanto a empresa tem de dívida de curto prazo para cada R\$ de dívida total.

$$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100 \Rightarrow \frac{1.054.780}{1.660.535} \times 100 = 63,52\%$$

C- Endividamento Geral: Quanto a empresa tem de dívida com terceiros para cada R\$ investido

$$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital Total}} \times 100 \Rightarrow \frac{1.660.535}{4.204.048} \times 100 = 39,50\%$$

Por meio do cálculo dos índices de endividamento, já definidos no capítulo 2, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 4.

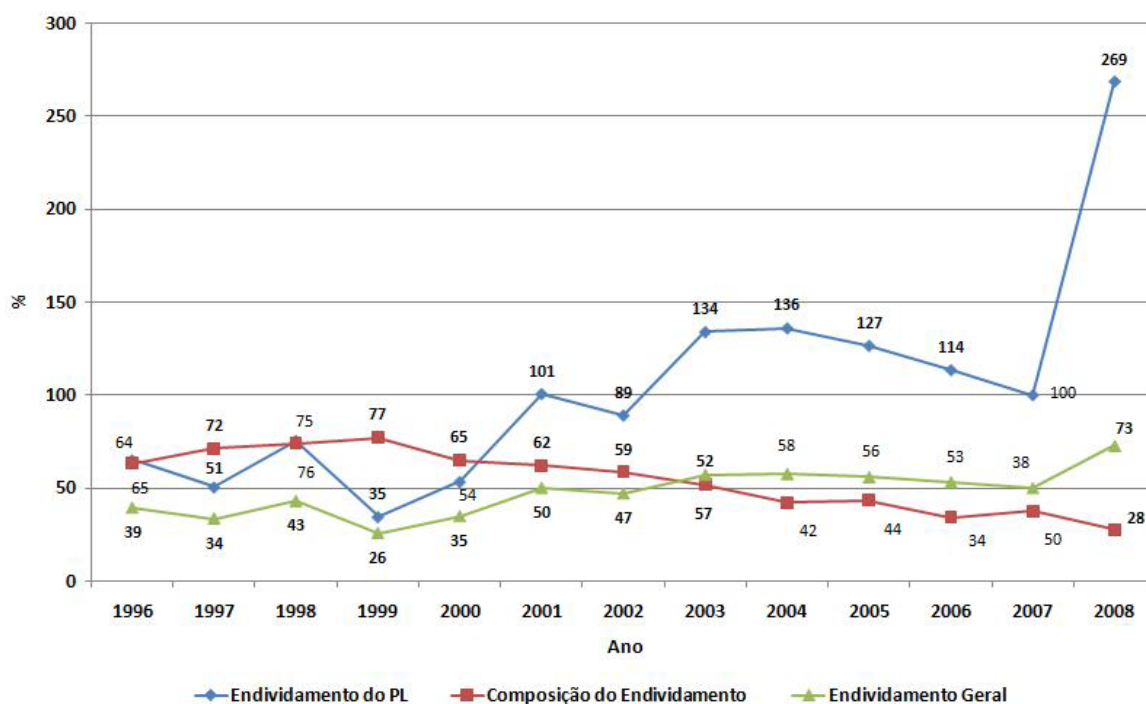


Gráfico 4 Evolução nos índices de endividamento

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto à análise do endividamento do patrimônio líquido, pode-se observar que em 1996, a empresa apresentava R\$ 65 de dívida com terceiros para cada R\$ 100,00 de patrimônio líquido. Em 1999, a empresa alcançou seu melhor percentual que foi de 35%, reduzindo seu índice em 30 p.p em relação ao ano de 1996.

Percebe-se também, que após este período a empresa apresentou um recuo no resultado do endividamento do patrimônio líquido, tendo em vista que neste ano sucedeu-se um acréscimo no capital de terceiros. Em 2004, houve um aumento no índice de endividamento do patrimônio líquido, apresentando para cada R\$ 100,00 de capital próprio, R\$ 136,00 de dívidas com terceiros.

Em 2008, no último exercício social, ela expressou sua pior situação obtendo um resultado de 269%, um aumento de 204 p.p em relação a 1996. Este valor representa uma menor liberdade nas decisões financeiras da empresa e como consequência uma maior dependência dos recursos de terceiros.

Através do índice de composição de endividamento é possível visualizar o perfil da dívida da empresa. Neste caso verifica-se que a empresa apresentou melhoras ao longo do período analisado.

Pela visualização gráfica nota-se que antes da privatização e até um ano após este processo, a empresa manifestava um alto índice. Em 1996 seu índice foi de R\$ 64,00 de dívidas a curto prazo para cada R\$ 100,00 de obrigações totais.

Em 1999, foi o período em que se obteve a maior concentração de suas dívidas no curto prazo, na ordem de 77%.

Ao fazer uma comparação entre os anos de 1996 e 2008, nota-se um recuo em seu indicador, passando de 64% para 28%, uma redução de 36 p.p. Este resultado indica que para cada R\$ 100,00 de dívidas com terceiros, apenas R\$ 28,00 correspondem a curto prazo.

Quanto ao indicador de endividamento geral, observa-se que a empresa melhorou sua situação de 1996 para 1997, passando de 39% para 34%, porém no ano seguinte a Tele norte Leste apresentou um aumento no índice na ordem de 9 p.p em relação ao ano anterior.

Em 1999, por sua vez, ela expressou seu melhor indicador, 26%, reduzindo suas dívidas com terceiros em 13 p.p em relação a 1996, indicando que para cada R\$ 100,00 investidos, a empresa possui uma dívida com terceiros de R\$ 26,00.

A partir de 2000, houve sensíveis alterações na composição que tange esse índice e como consequência o indicador piorou apresentando no ano de 2000 um índice de 50%. O valor indica que para cada R\$ 100,00 investidos existia aproximadamente R\$ 50,00 de dívidas com terceiros.

Em 2004, a empresa ainda encontrava-se em situação desfavorável. Os valores indicam que para cada R\$ 100,00 a empresa apresentava uma dívida de R\$ 58,00.

Já em 2008, verificou-se seu pior índice na ordem de 73%, indicando que para cada R\$100,00 investidos R\$ 73,00 representam dívidas com terceiros, correspondendo um aumento de 34 p.p em relação a 1996. Este resultado deu-se devido a captação de novos empréstimos de longo prazo.

Através da comparação entre os indicadores de endividamento, percebe-se que houve uma melhora ao longo dos anos somente no índice de composição de endividamento, o que indica que a empresa reduziu suas dívidas de curto prazo em relação ao capital de terceiros. Por outro lado, houve um aumento em suas dívidas com terceiros em relação ao capital próprio e o capital investido, consequência do aumento no montante de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo.

3.2.4 Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade tem como objetivo, demonstrar qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, medem a capacidade da empresa em produzir lucros.

Para ilustrar como serão feitos os cálculos dos índices de endividamento, exemplifica-se utilizando o ano de 1996.

A- Margem de Lucro: Indica quanto a empresa tem de lucro por cada R\$ de Receita Operacional Líquida.

$$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Op. Líquida}} \Rightarrow \frac{89.430}{1.249.300} \times 100 = 7,16\%$$

B- Margem Operacional Líquida: Quanto a empresa tem de lucro por cada R\$ de Receita Operacional.

$$\frac{\text{LL (+/-) Resultado Não Oper.}}{\text{Receita Bruta}} \Rightarrow \frac{64.161 - 13.936}{1.662.634} \times 100 = 3,02\%$$

C- Retorno sobre Investimento Total: Quanto à empresa tem de lucro por cada R\$ investido.

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}} \Rightarrow \frac{64.161}{17.632.290} \times 100 = 0,36\%$$

D- Retorno sobre Patrimônio Líquido: Quanto à empresa tem de lucro por cada R\$ de Capital Próprio.

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL} - \text{LL}} \Rightarrow \frac{64.161}{2.543.513 - 64.161} \times 100 = 2.59\%$$

Por meio do cálculo dos índices da margem de lucro, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 5.

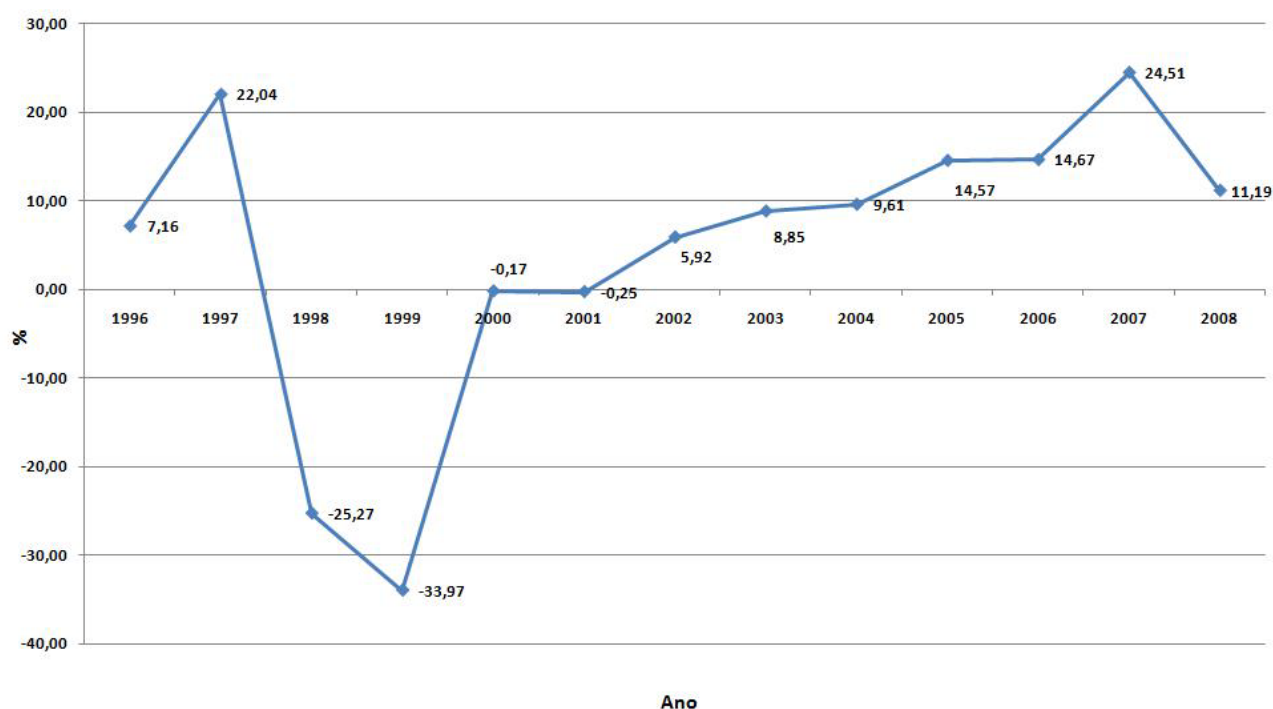


Gráfico 5 Evolução da margem de lucro

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o gráfico 5, do ano de 1996 para 1997, nota-se uma melhora no índice passando de 7,16% para 22,04%, referente ao aumento das contas receitas com vendas e serviços.

Em 1998, houve uma redução no índice da margem de lucro, significando que para cada R\$ 100,00 de Receita Operacional Líquida, a empresa obteve um prejuízo de R\$ 25,27, consequência do aumento nos custos de bens e serviços seguidos do acréscimo das despesas operacionais.

Em 1999, este índice reduziu ainda mais chegando a representar -33,97%. Esta redução deu-se pelo aumento nas deduções da receita e do aumento nos custos de bens e serviços, tendo em vista, que a receita com vendas e serviços do período não apresentaram evolução.

A partir de 2002 houve um aumento gradativo nas receitas resultando índices com saldos positivos. Com a recuperação em 2007, o índice demonstra que para cada R\$ 100,00 de receita operacional líquida a empresa obteve R\$ 24,51 de lucro, ou seja, o lucro operacional neste período representou 24,51% do total do faturamento.

Já no último exercício social, o índice chegou a representar 11,19%. Em comparação com ao ano de 1996 observa-se uma melhora no lucro de 4,3 p.p, que indica em cada R\$ 100,00 de vendas a empresa obteve R\$ 11,19 de lucro.

Através do cálculo dos índices da margem operacional líquida, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 6.

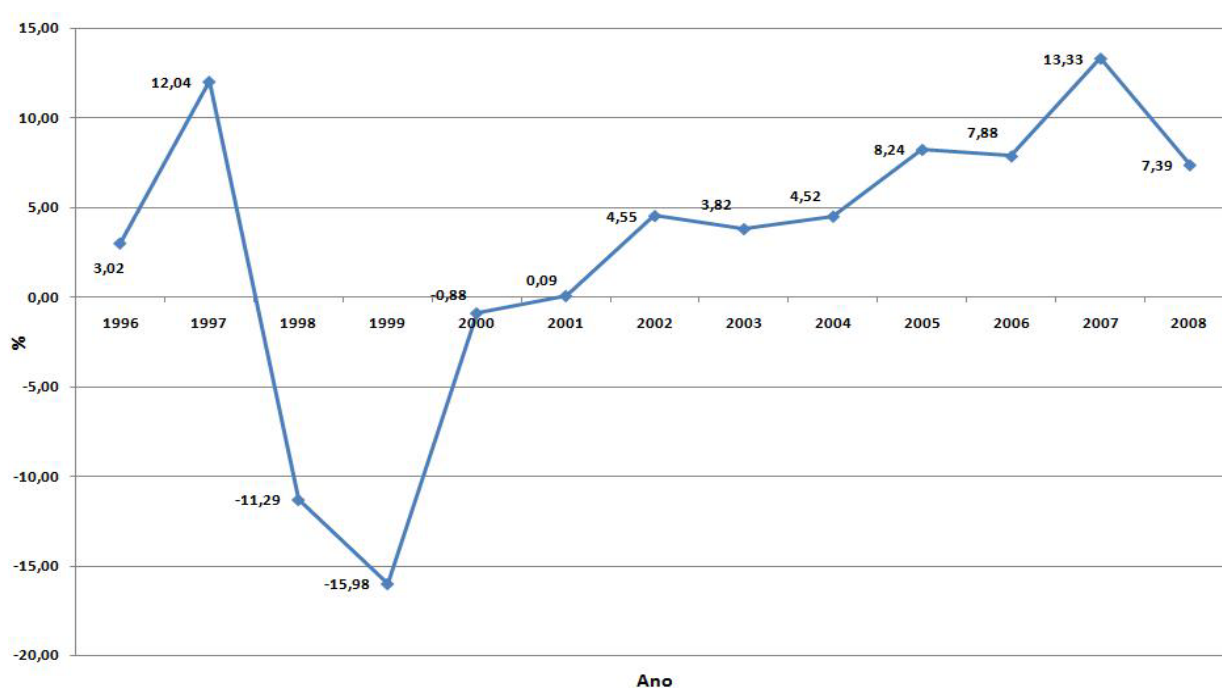


Gráfico 6 Evolução da margem operacional líquida

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao indicador da margem operacional líquida, observa-se que houve um aumento no indicador de 9,02 p.p do ano de 1996 para 1997, período anterior a privatização da empresa.

Nos anos de 1998 e 1999, houve uma redução significativa apresentando um prejuízo de -11,29% e -15,98% respectivamente. Em 1999, esta diferença representou uma redução de 28,02 p.p em relação a 1997.

A partir de 2001, a empresa começou a dar início a uma nova fase apresentando resultados positivos. Em 2002, por exemplo, para cada R\$ 100,00 de receitas operacionais, a empresa possuiu R\$ 4,55 de lucro, uma diferença de 20,53 p.p em relação a 1999 ano em que a empresa teve seu pior resultado.

Foi no ano de 2007, que ela alcançou seu melhor rendimento, ou seja, apresentou seu melhor lucro. Este resultado indica que para cada R\$ 100,00 de receitas operacionais ela obteve R\$ 13,33 de lucro líquido. Um acréscimo de 1,29 p.p em relação ao ano de 1997.

No entanto em 2008, a empresa encerrou seu exercício social com uma margem operacional líquida de 7,39%, indicando um lucro de R\$ 7,39 para cada R\$ 100,00 de receitas operacionais, apresentando um acréscimo de 4,37 p.p em comparação com ao ano de 1996.

Através do cálculo dos índices de retorno sobre investimento total e retorno sobre patrimônio líquido, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 7.

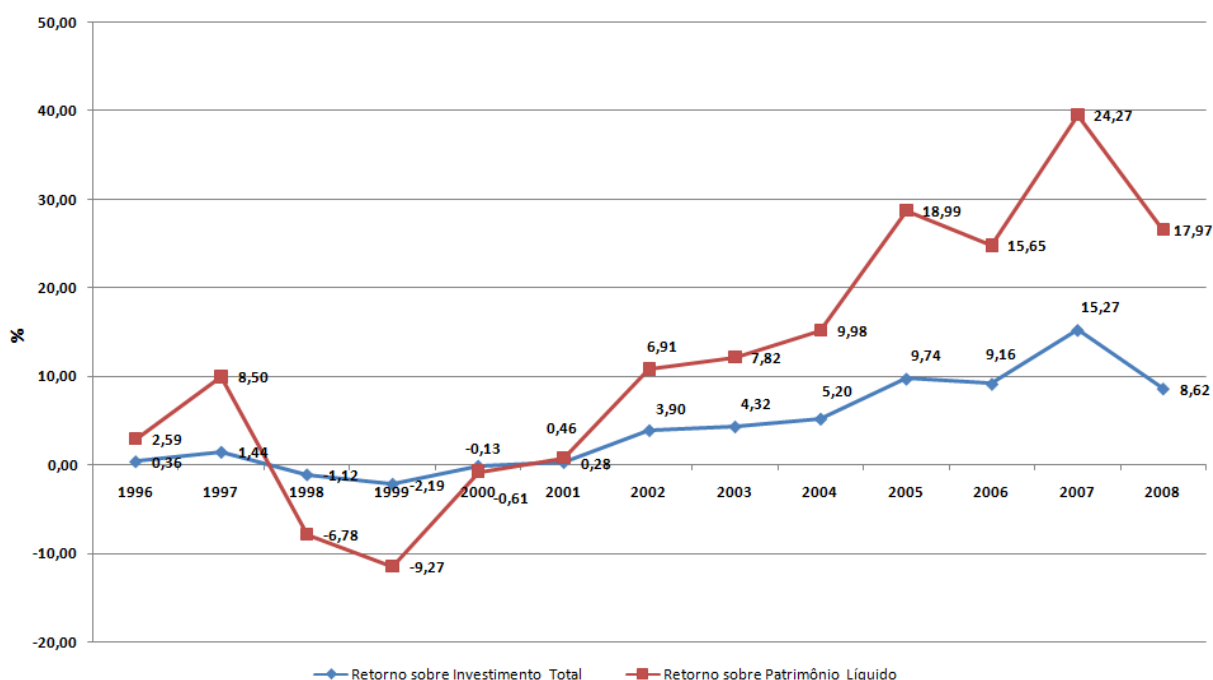


Gráfico 7 Evolução nos índices de retorno sobre investimento total e patrimônio líquido

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com o gráfico 7, percebe-se que de 1996 para 1997 a empresa apresentou uma melhora nos dois índices analisados, o retorno sobre o investimento total passou de 0,36% para 1,44%, já o retorno sobre o patrimônio líquido apresentou um lucro de R\$ 2,59 e R\$ 8,5 respectivamente.

Em 1998, 1999 e 2000, o retorno sobre investimento total apresentou resultados negativos na ordem de -1,12%, -2,19% e -0,13%, respectivamente. Durante o mesmo período o retorno sobre o patrimônio líquido também apresentou resultados negativos, -6,78%, -9,27% e -0,61% respectivamente.

Em 2001, o índice de retorno sobre investimento total apresentou um saldo positivo na ordem de 0,28%, isto significa que para cada R\$ 100,00 investidos a empresa possui R\$ 0,28

de lucro. Neste mesmo ano o retorno sobre o patrimônio líquido obteve uma evolução em seu quadro econômico, para cada R\$ 100,00 de capital próprio a empresa apresentou um lucro de R\$ 0,46.

O melhor resultado apresentado pela empresa em relação aos dois índices foi no ano de 2007. Neste caso, o retorno sobre investimento total indicou que para cada R\$ 100,00 investidos, R\$15,27 representava o lucro. O retorno sobre o patrimônio líquido, por sua vez, indicou um lucro na ordem de R\$ 24,27 para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

Segundo a análise, em 2008, a empresa teve um valor de R\$ 8,62 no índice de retorno sobre investimento total, adquirindo um aumento de 8,26 p.p em relação ao ano de 1996. Este aumento no índice significa que para cada R\$ 100,00 investidos, R\$ 8,62 correspondem um lucro.

Contudo, o índice de retorno sobre o patrimônio líquido em 2008, teve um valor de R\$ 17,97, apresentando um aumento de 17,61 p.p em relação ao ano de 1996, passando a obter um lucro de aproximadamente R\$ 18,00 para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

3.3 TELESP

Nesta etapa serão feitas as análises, com base nos resultados calculados, bem como a demonstração gráfica das variações correspondente aos indicadores.

3.3.1 Análise Vertical

O objetivo da análise vertical é observar, ao longo do tempo, o comportamento das dos principais grupos em relação a uma conta base que equivale 100%.

Por meio do cálculo da análise vertical dos principais grupos, já demonstrados no capítulo 2, obteve-se os resultados apresentados nos gráficos 8 e 9.

O Gráfico 8 demonstra a variação da análise vertical do grupo do Ativo.

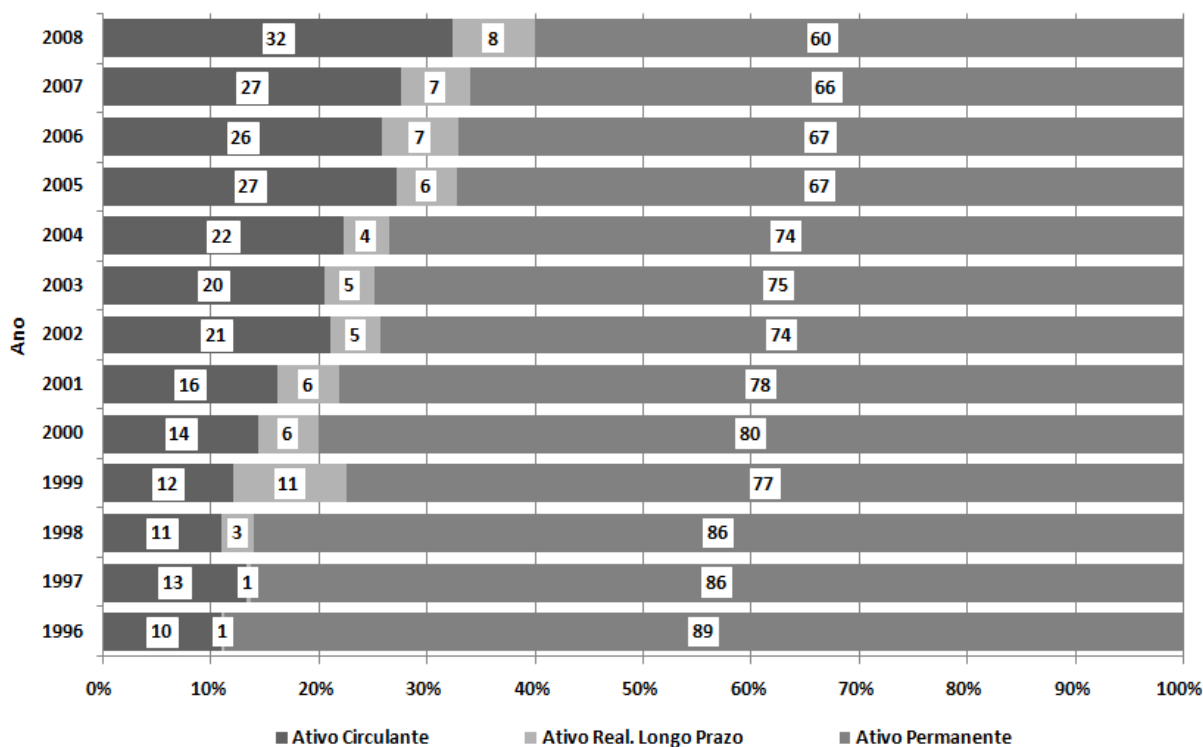


Gráfico 8: Variação na análise vertical do grupo do ativo

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da análise vertical dos principais grupos do Ativo da empresa Telesp, verificou-se um aumento em seu Ativo Circulante passando de 11% em 1996 para 32% em 2008, ou seja, um acréscimo de 21 p.p em relação ao Ativo Total.

Em 1996, o Ativo Realizável a Longo Prazo representou um percentual de 1% dos bens e direitos adquiridos pela empresa, este índice aumentou durante o período analisado, passando a representar em 2008, 8% das origens de bens e direitos da empresa.

Ao observar o grupo do Ativo Permanente verificou-se uma redução na sua participação. Em 1996 este grupo expressava um percentual de 89% dos bens e direitos, passando em 2008 a representar somente 60%. Uma queda de 29 p.p em relação ao primeiro ano analisado.

Por meio da análise gráfica nota-se uma significativa modificação na estrutura do Ativo, transferindo suas aplicações de recursos do Ativo Permanente para o curto e longo prazo, apresentando uma acentuada redução do seu Ativo Permanente.

O Gráfico 9 mostra a variação da análise vertical do grupo do Passivo e Patrimônio Líquido.

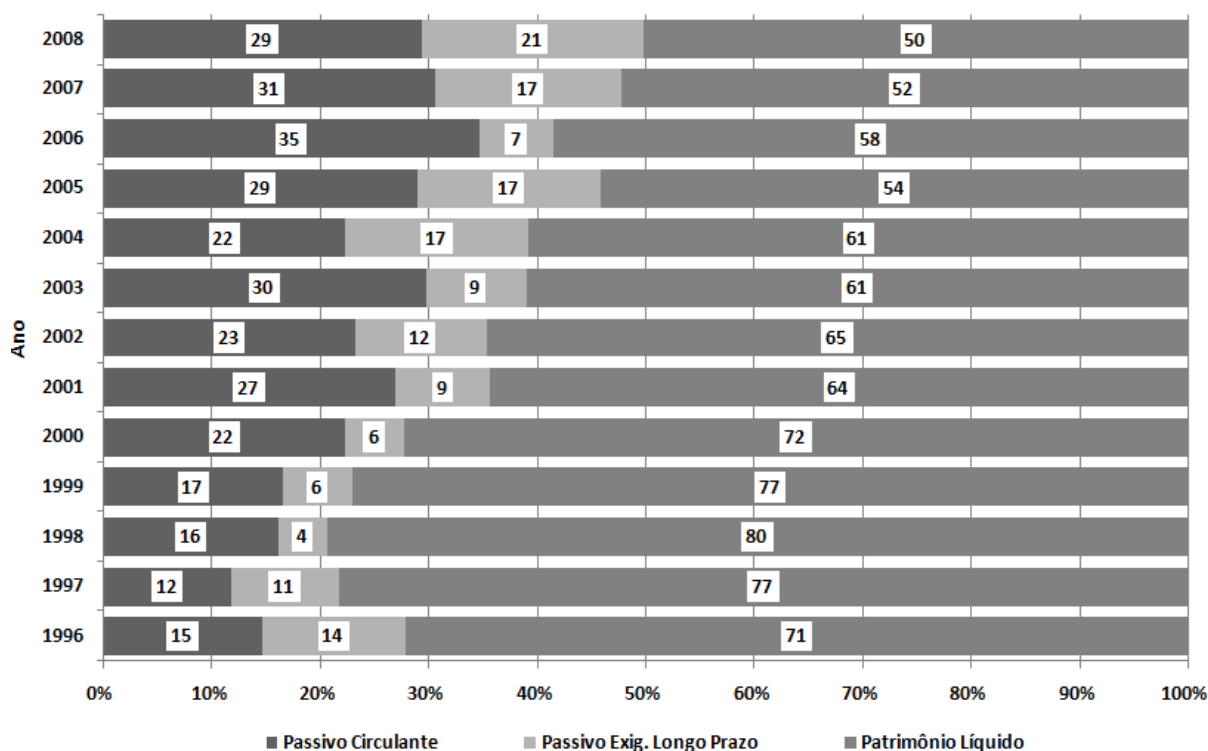


Gráfico 9 Variação na análise vertical dos grupos do passivo

Fonte: Dados da pesquisa

Ao analisar os resultados obtidos no grupo do Passivo e Patrimônio Líquido, observou-se que em 1996, a empresa apresentou em seu passivo circulante um percentual na ordem de 15%, este índice teve aumento em 2008 passando a representar 29% do Passivo Total.

O Exigível a Longo Prazo, que em 1996 fornecia 14% dos recursos, apresentou um aumento de 7 p.p no último período, representando 21% das origens de recursos da empresa no ano de 2008, proveniente do aumento na conta empréstimos e financiamentos.

O Patrimônio Líquido diminuiu seu percentual em comparação aos anos de 1996 e 2008, fornecendo respectivamente 71% e 50% dos recursos da empresa.

Deste modo, verificou-se que de 1996 até 2007, apesar da variação dos percentuais dos grupos, a principal fonte de recurso utilizada pela empresa tem sido o capital próprio, em compensação no ano de 2008 obteve-se o mesmo percentual de capital próprio e capital de terceiros.

3.3.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez avaliam a capacidade de uma empresa de atender a suas obrigações de curto ou longo prazo.

Para ilustrar como foram calculados os índices de liquidez, exemplifica-se utilizando o ano de 1996.

A- Liquidez Geral: Quantos reais a empresa tem para cada R\$ de dívida.

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \Rightarrow \frac{1.427.123 + 42.061}{1.859.118 + 1.704.931} = 0,41$$

B- Liquidez Corrente: Quantos reais a empresa tem no curto prazo para cada R\$ de dívida no curto prazo.

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \Rightarrow \frac{1.427.123}{1.859.118} = 0,77$$

Através do cálculo dos indicadores de liquidez já estabelecidos no capítulo 2, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 10.

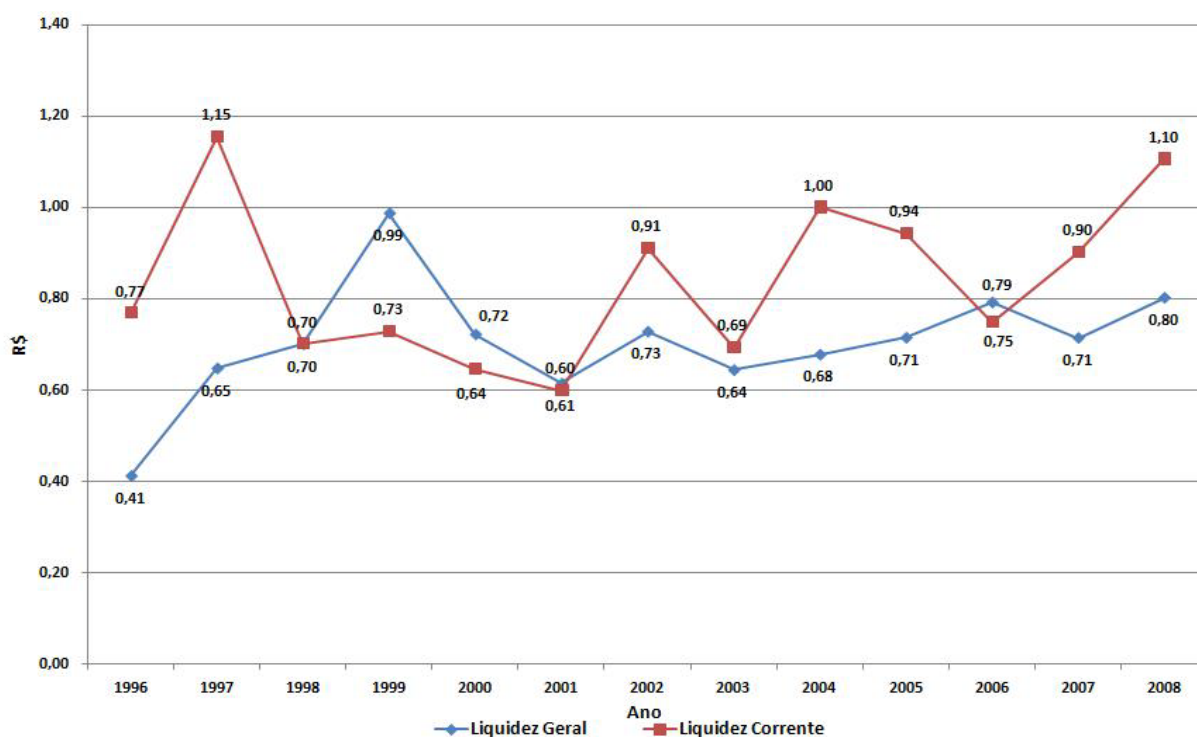


Gráfico 10 Evolução nos índices de liquidez

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da análise da liquidez geral da empresa em questão, verificou-se que durante todo o período analisado ela apresentou insuficiência no pagamento de suas dívidas de curto e longo prazo. Já em relação à liquidez corrente, verificou-se uma folga no pagamento de curto prazo em alguns períodos.

Através do gráfico 10, observa-se um aumento no índice de liquidez geral do ano de 1996 para 1999, ou seja, uma diferença de 0,39 p.p. No entanto apesar do aumento no índice, a empresa ainda apresenta uma situação deficitária em relação ao pagamento de suas dívidas com terceiros.

Em 2001, verificou-se uma queda no seu indicador de liquidez geral, apresentando um resultado de R\$ 0,61 de ativos não permanentes para cada R\$ 1,00 do total de suas dívidas. Em contrapartida no ano de 2002, apresentou um aumento, obtendo R\$ 0,73 de valores disponíveis no curto e longo prazo, para cada R\$ 1,00 de dívida com terceiros.

Em 2003, a liquidez geral teve um resultado de R\$ 0,64 de ativos não permanentes para cada R\$ 1,00 do total de suas dívidas de curto e longo prazo.

Em 2008, o índice de liquidez geral indicou que para cada R\$ 1,00 do total de suas dívidas, a empresa possuía R\$ 0,80 de valores disponíveis e realizáveis a curto e longo prazo, constatando uma insuficiência de R\$ 0,20 para cada R\$ 1,00 de dívida com terceiros.

Em compensação a liquidez corrente em 1996 apresentou um valor na ordem de R\$ 0,77, em contrapartida em 1997, constatou-se seu melhor índice, um resultado de R\$ 1,15, que indica uma margem de folga de R\$ 0,15 em relação às suas dívidas de curto prazo.

A partir de 2001 verificaram-se variações durante o período analisado, chegando a manifestar em 2004 um valor de liquidez corrente na ordem de R\$ 1,00, indicando que a empresa possuía praticamente o mesmo valor no Ativo e Passivo Circulante.

Em 2008, manifestou um resultado de R\$ 1,10 em sua liquidez corrente, representando uma redução em relação ao ano de 1997, período anterior ao processo de privatização. Porém a empresa encontra-se em uma situação razoável, já que revela uma pequena suficiência de recursos para garantir o pagamento dos compromissos a curto prazo, apresentando neste último ano uma folga de apenas R\$ 0,10.

3.3.3 Índices de Endividamento

Os índices de endividamento, ou ainda, indicadores de estrutura de capitais, permite analisar quanto do dinheiro investido em uma empresa provém de sócios e o quanto provém de terceiros, ou seja, por meio de dívidas levantadas junto a bancos.

Para ilustrar como foram calculados os índices de endividamento, exemplifica-se utilizando o ano de 1996.

A- Endividamento do PL: Quanto a empresa tem de dívida com terceiros para cada R\$ de PL.

$$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital próprio}} \times 100 \quad \Rightarrow \quad \frac{3.564.049}{9.229.416} \times 100 = 38,62\%$$

B- Composição de Endividamento: Quanto a empresa tem de dívida de curto prazo para cada R\$ de dívida total.

$$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100 \quad \Rightarrow \quad \frac{1.859.118}{3.564.049} \times 100 = 52,16\%$$

C- Endividamento Geral: Quanto a empresa tem de dívida com terceiros para cada R\$ investido

$$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital Total}} \times 100 \quad \Rightarrow \quad \frac{3.564.049}{12.793.465} \times 100 = 27,86\%$$

Por meio do cálculo dos índices de endividamento, já definidos no capítulo 2, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 11.

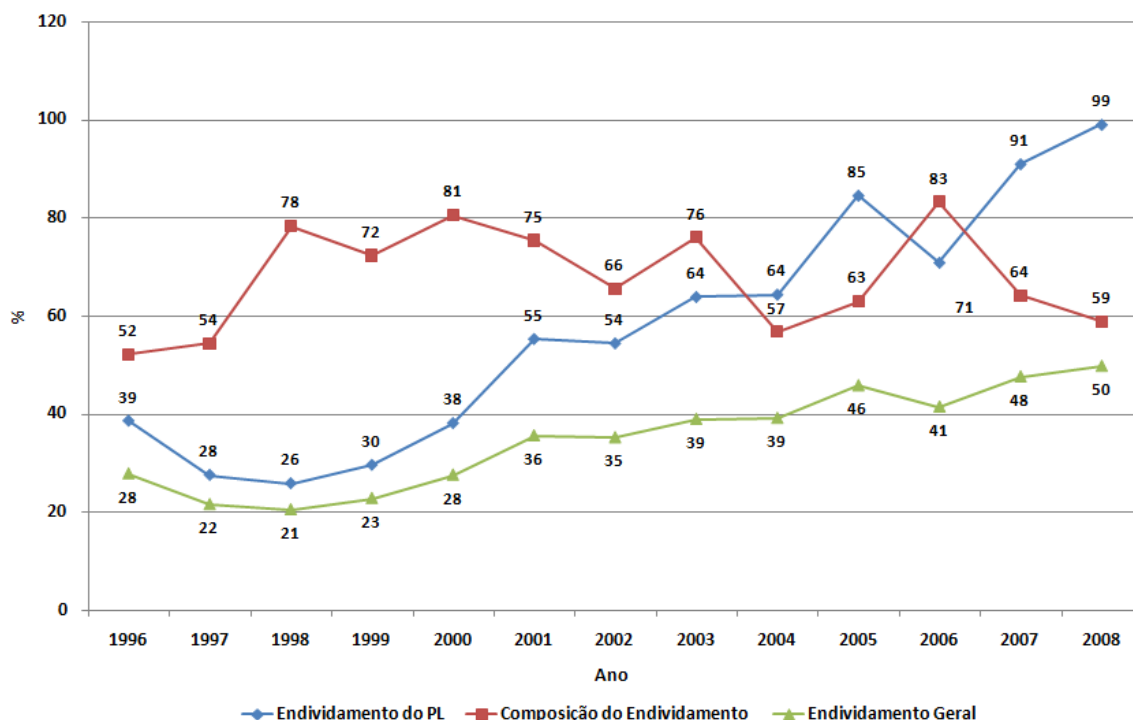


Gráfico 11 Evolução nos índices de endividamento

Fonte: Dado da pesquisa

Quanto à análise do endividamento do patrimônio líquido da empresa em questão, pode-se observar que em 1996, a empresa apresenta R\$ 39,00 de dívidas com terceiros para cada R\$ 100,00 de patrimônio líquido. Já 1998, constatou-se seu melhor índice na ordem de 26%, na qual reduziu seu percentual em 13 p.p em relação ao primeiro ano analisado.

No ano de 1999 até 2001, houve um aumento acentuado em seu índice, passando de 30% para 55%, um acréscimo de 25 p.p.

Percebe-se também, que após o ano de 2001 a empresa apresentou um recuo no indicador de endividamento do patrimônio líquido, obtendo em 2003 e 2004 um resultado equivalente, indicando que para cada R\$ 100,00 de capital próprio, R\$ 64,00 de dívidas com terceiros.

Em 2008, no último exercício social, a empresa expressou sua pior situação obtendo um resultado de 99%, um aumento de 71 p.p em relação a 1997. Este valor representa uma redução da liberdade em relação às decisões financeiras e como resultado a empresa passa depender de recursos financiados através de terceiros.

Quanto ao índice de composição do endividamento, notou-se alteração durante todo período analisado.

Em 1996, o indicador apresentou um percentual de 52%, isto indica que existe uma dívida de curto prazo no valor de R\$ 52,00 para cada R\$ 100,00 de dívidas com terceiros. Em 1998, este índice passou para 78%, indicando um aumento de suas dívidas no curto prazo.

Após a reestruturação do sistema, em 1999 houve uma melhora no resultado, apontando uma redução de 6 p.p em relação ao ano anterior, que indica R\$ 72,00 de dívidas a curto prazo para cada R\$ 100,00 de obrigações com terceiros.

Já em 2000, o índice de composição do endividamento representou um percentual de 81%, isto é, as dívidas com vencimentos a curto prazo aumentaram 29 p.p em relação ao exercício de 1996.

Em 2006 foi o período em que a empresa teve a maior concentração de suas dívidas no curto prazo, na ordem de 83%.

Em seu último exercício social, constatou-se um percentual de 59%, reduzindo sua dívida a curto prazo em 24 p.p em comparação com o ano de 2006, este resultado indica que existe R\$ 59,00 de dívidas de curto prazo para cada R\$ 100,00 de dívidas com terceiros. Em comparação ao ano de 1996, a empresa teve um acréscimo em suas dívidas de curto prazo na ordem de 7 p.p.

O índice de endividamento geral permite fazer a relação entre as dívidas com terceiros e o capital investido. Quanto à situação da empresa, percebe-se uma piora nos resultados após o processo de privatização.

De 1996 para 1998, o índice passou de 28% para 21% respectivamente, neste período a empresa teve seu melhor índice, apresentando uma redução de 7 p.p. Este resultado é favorável, já que quanto menor o percentual, melhor é a situação da empresa.

Porém a partir de 1999, houve um aumento gradativo no índice de endividamento geral. Em 2003, este índice chegou a representar 39%, indicando que para cada R\$100,00 de capital investido, R\$39,00 representa dívidas com terceiros.

Em 2005, o índice apresentou um aumento, indicando que para cada R\$ 100,00, R\$ 46,00 correspondiam a dívidas com terceiros.

No ano de 2008, a empresa expressou seu pior percentual de endividamento geral, apresentando um aumento de 28 p.p em relação ao ano de 1997, que indica um aumento na dívida com terceiros de R\$ 28,00 para cada R\$100,00 investidos.

3.3.4 Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade têm como objetivo evidenciar a situação financeira da empresa, isto é, demonstra a situação em que se encontra o nível de endividamento.

Para ilustrar como foram calculados os índices de endividamento, exemplifica-se utilizando o ano de 1996.

A- Margem de Lucro: Indica quanto a empresa tem de lucro por cada R\$ de Receita Operacional Líquida.

$$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Op. Líquida}} \Rightarrow \frac{976.336}{3.588.151} \times 100 = 27,21\%$$

B- Margem Operacional Líquida: Quanto a empresa tem de lucro por cada R\$ de Receita Operacional.

$$\frac{\text{LL (+/-) Resultado Não Oper.}}{\text{Receita Bruta}} \Rightarrow \frac{812.857 + 116.672}{4.828.279} \times 100 = 19,25\%$$

C- Retorno sobre Investimento Total: Quanto à empresa tem de lucro por cada R\$ investido.

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}} \Rightarrow \frac{812.857}{18.480.195} \times 100 = 4,40\%$$

D- Retorno sobre Patrimônio Líquido: Quanto à empresa tem de lucro por cada R\$ de Capital Próprio.

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL - LL}} \Rightarrow \frac{812.857}{9.229.426 - 812.857} \times 100 = 9,66\%$$

Por meio do cálculo dos índices da margem de lucro, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 12.

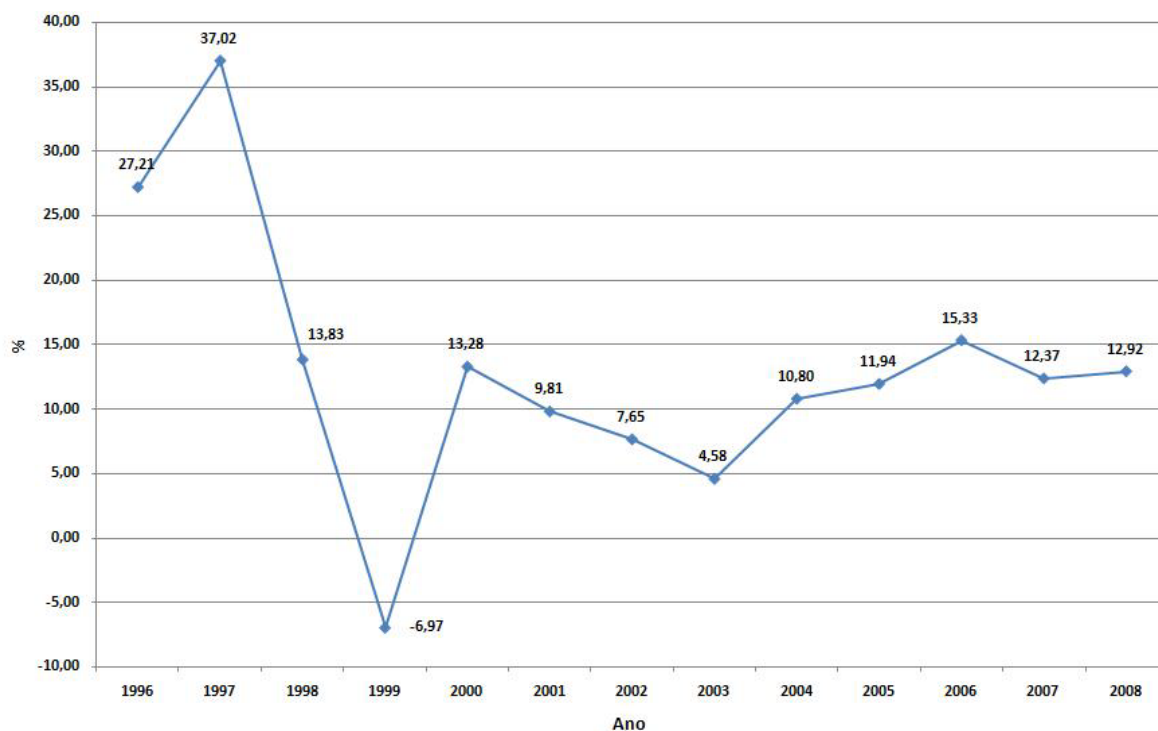


Gráfico 12 Evolução da margem de lucro

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o gráfico 12, no ano de 1996 para 1997, nota-se uma melhora no índice passando de 27,21% para 37,02%.

Em 1998, seu índice reduziu para 13,83% representando que para cada R\$100,00 de Receita Operacional Líquida, a empresa obteve R\$ 13,83 de lucro.

Em 1999, a margem de lucro apresentou resultado negativo na ordem de -6,97%. Esta situação deu-se pelo aumento das despesas seguida dos custos.

A partir de 2000, empresa voltou a apresentar resultados positivos. Com isso, em 2006, o resultado indicou que em cada R\$ 100,00 de receita operacional líquida, R\$ 15,33 correspondia o lucro, em outras palavras, o lucro neste período representou 15,33% do total do faturamento.

Já no último exercício social, o índice obteve uma redução. A margem de lucro indicou um percentual de 12,92%, isto significa um faturamento de R\$ 12,92 para cada R\$ 100,00 de receita operacional líquida.

Segundo cálculo dos índices da margem operacional líquida obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 13.

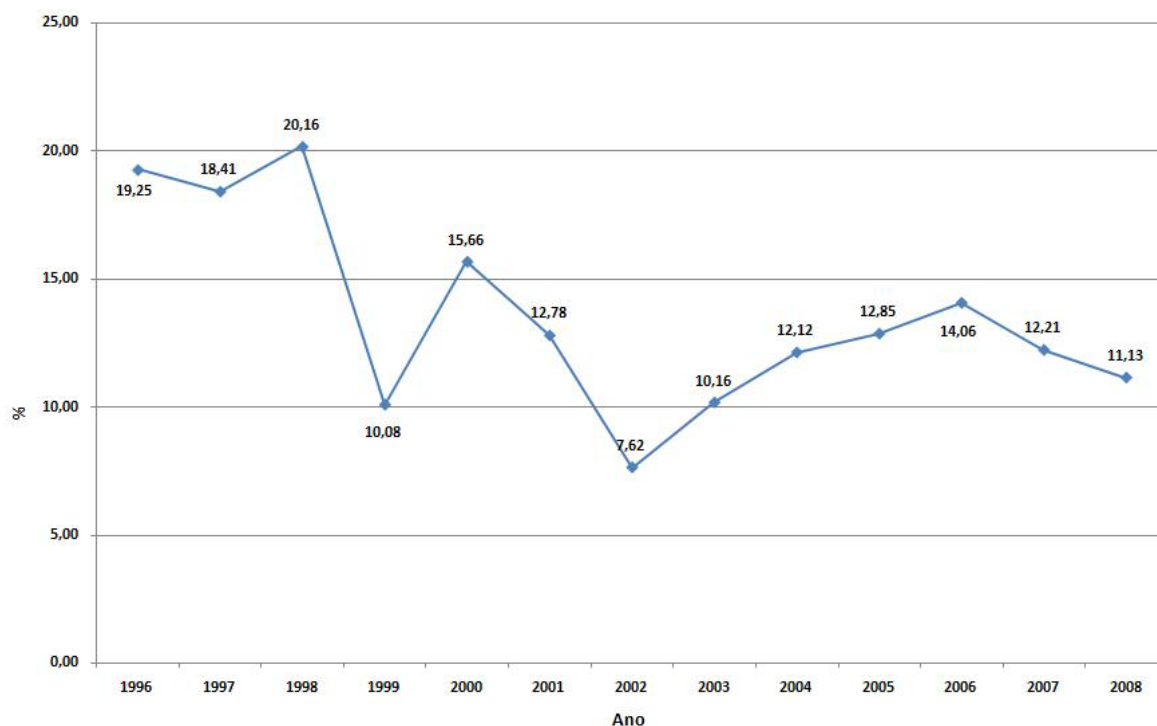


Gráfico 13 Evolução da margem operacional líquida

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao indicador da margem operacional líquida, observa-se que houve uma redução na ordem de 0,84 p.p do ano de 1996 para 1997. Nos dois anos posteriores, 1998 e 1999, houve uma redução significativa apresentando um percentual de 20,16% e 10,08% respectivamente. Em 1999, esta diferença representou uma redução de 9,17p.p em relação a 1996.

De 2000 até 2002, constatou-se uma redução na margem operacional líquida. Em 2002, a empresa obteve seu pior resultado, indicando que para cada R\$ 100,00 de receitas operacionais, possuía apenas R\$ 7,62 de lucro, uma diferença de 11,63 p.p em relação ao ano de 1996.

Em 2008, a empresa alcançou uma margem operacional líquida de 11,13%, representando R\$11,13 de lucro para cada R\$ 100,00 de receitas operacionais.

Através do cálculo dos índices de retorno sobre investimento total e retorno sobre patrimônio líquido, obteve-se os resultados apresentados no Gráfico 14.

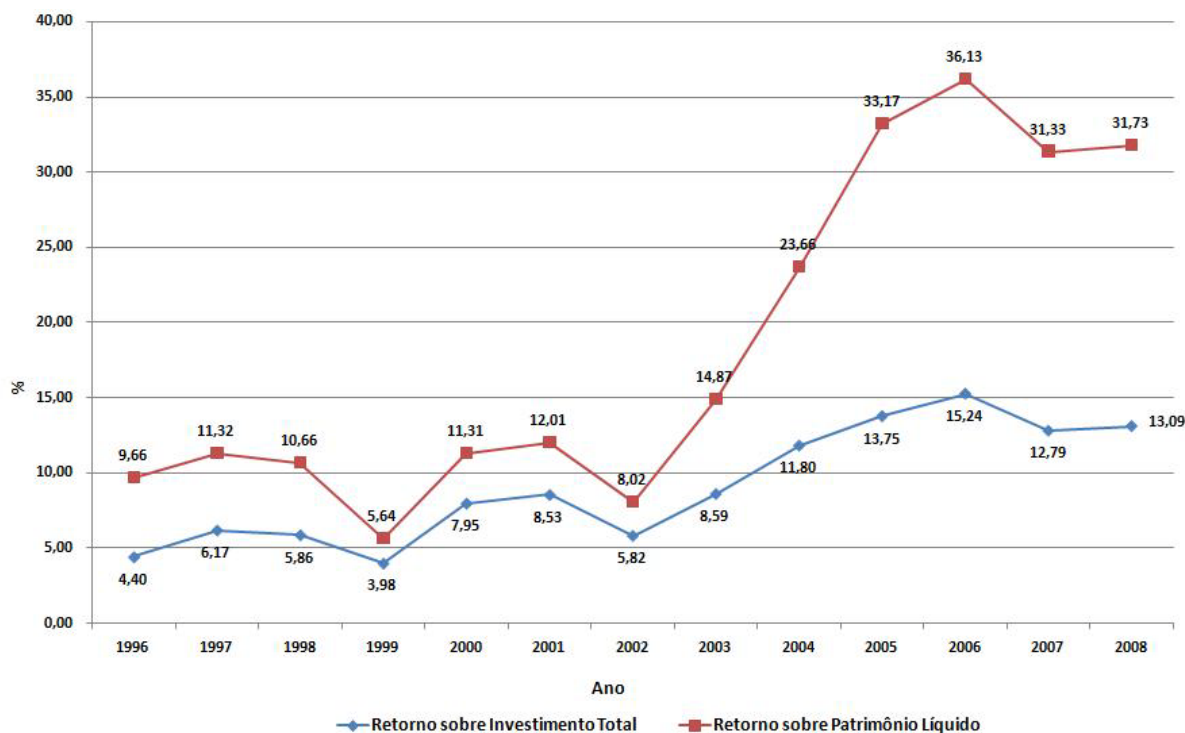


Gráfico 14 Evolução nos índices de retorno sobre investimento total e patrimônio líquido

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com o gráfico 14, percebe-se que foi somente a partir de 2002, que a empresa obteve uma melhora nos dois índices analisados.

Deste modo, observa-se que em 1996 o retorno sobre investimento total apresentou um resultado de 4,40%, já o índice de retorno sobre o patrimônio líquido obteve um percentual na ordem de 11,32%.

Nos exercícios de 1998, 1999 e 2000, os valores obtidos, em relação ao índice de retorno sobre investimento total, foi de 5,86%, 3,98% e 7,95% respectivamente. O índice de retorno sobre o patrimônio líquido apresentou neste mesmo período os percentuais de 10,66%, 5,64% e 11,31% respectivamente.

Em 2006, os dois índices apresentaram seus melhores resultados, o retorno sobre patrimônio líquido apresentou um índice na ordem de 36,13%, na qual indica que para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a empresa obteve R\$ 36,13 de lucro. Já no índice de retorno sobre o investimento total observa-se um percentual de 15,24%, um aumento de 10,84 p.p em relação a 1996.

Segundo a análise, em 2008, o retorno sobre investimento total teve um valor de R\$ 13,09. Este resultado significa que para cada R\$ 100,00 investidos a empresa apresentou R\$ 13,09 de lucro.

Contudo, o índice de retorno sobre o patrimônio líquido em 2008, apresentou um aumento em seu índice ao comparar com o ano de 1996, um acréscimo de R\$ 22,20 para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

3.4 ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS

3.4.1 Análise Vertical

O Gráfico 15 demonstra a comparação das empresas referente à da análise vertical do grupo do Ativo.

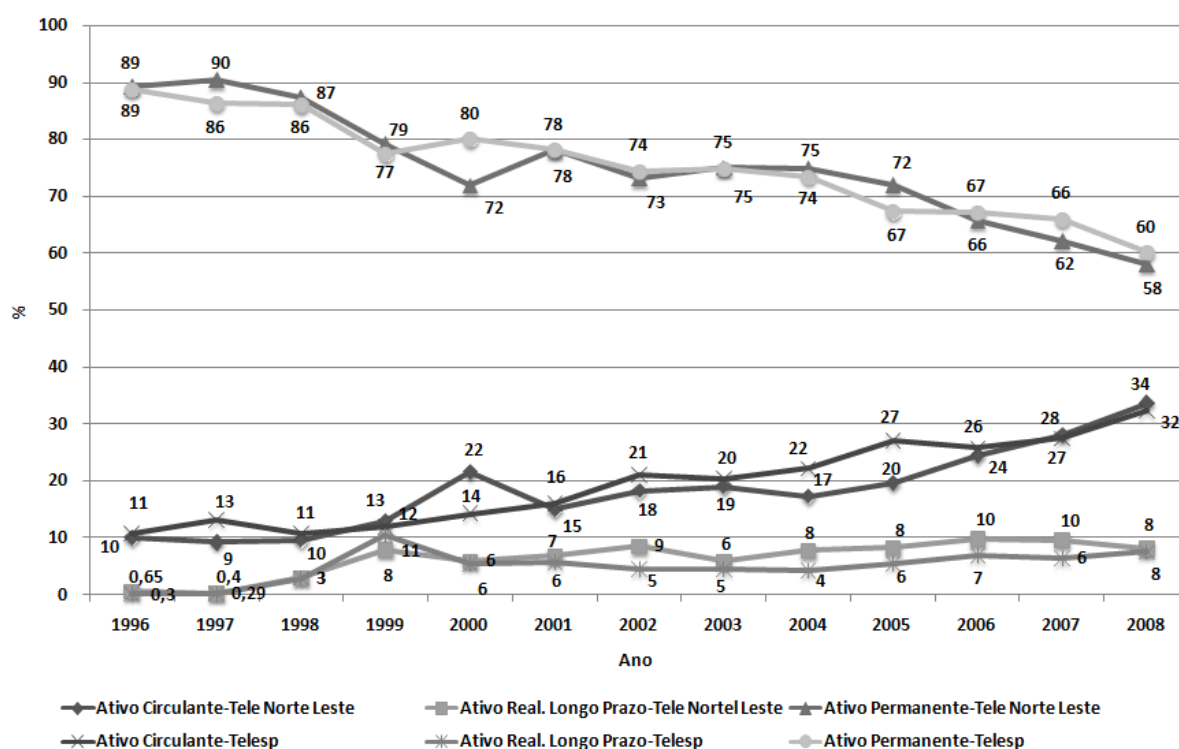


Gráfico 15 Comparação na análise vertical do grupo do ativo

Fonte: Dados da pesquisa

Observando a análise vertical do grupo do ativo, verificou-se que as duas empresas apresentaram os aspectos semelhantes em relação aos resultados obtidos, bem com, um aumento na participação dos subgrupos circulante e realizável a longo prazo e uma redução na participação do subgrupo permanente.

A empresa Tele Norte Leste foi a que obteve o maior acréscimo na participação do subgrupo Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo em relação aos anos de 1997 e 2008,

apresentando respectivamente um aumento de 24,44 p.p e 7,91 p.p contra 19,10 p.p e 7,55 p.p da empresa Telesp.

Como já mencionado, as duas empresas em questão apresentaram redução do investimento no Ativo Permanente. Em relação ao ano de 1997 e 2008, a empresa Telesp apresentou a menor aumento entre as duas empresas, na ordem de 26,25 p.p contra os 32,35 p.p da empresa Tele Norte Leste.

O Gráfico 16 ilustra a comparação entre as empresas referente à análise vertical do grupo do passivo.

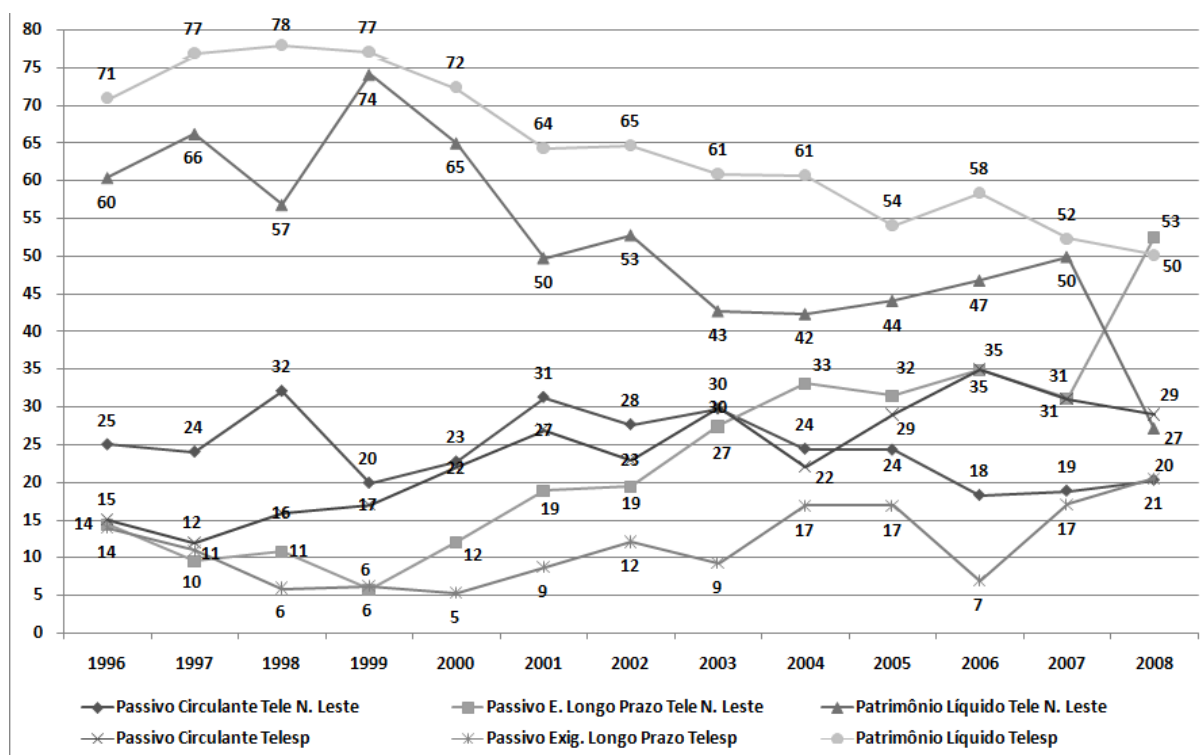


Gráfico 16 Comparação na análise vertical do grupo do passivo

Fonte: Dados da pesquisa

No subgrupo do Passivo Circulante, as duas empresas apresentaram situação adversa. Ao comparar os anos de 1996 e 2008, percebe-se que a empresa Tele Norte Leste apresentou uma redução em suas obrigações a curto prazo na ordem de 5 p.p, por outro lado, a Telesp obteve um aumento em suas dívidas de curto prazo de 14 p.p.

Quanto ao subgrupo do Exigível a Longo Prazo as duas empresas apresentaram um aumento no ano de 1996 para 2008. No entanto a empresa Tele Norte Leste teve o maior acréscimo na ordem de 39 p.p, em contrapartida a empresa Telesp, teve um aumento de 7 p.p no fornecimento dos recursos de longo prazo.

O Patrimônio Líquido sofreu uma redução nas duas empresas analisadas, de 1996 para 2008. A empresa Telesp foi a que apresentou a menor redução na ordem de 21 p.p dos recursos da empresa, em conformidade a Tele Norte Leste apresentou uma redução no patrimônio líquido de 33 p.p.

Ainda por meio da análise vertical é possível verificar a estrutura de capital utilizada pela empresa. Deste modo, de 1996 para 2008, apenas a empresa Tele Norte Leste apresentou mudança na sua principal fonte de recurso. Em 1996 a empresa Tele Norte Leste tinha o capital próprio como sendo sua principal fonte de recurso, já em 2008 sua principal fonte de passou a ser o capital de terceiro. Em compensação, a empresa Telesp apresentou durante todo o período análise uma única fonte de recurso, neste caso o capital próprio

3.4.2 Interpretação da Situação de Liquidez

Neste tópico será apresentada a comparação entre as empresas Tele Norte Leste e Telesp em relação ao índice de liquidez geral e liquidez corrente, este índice destaca quanto a empresas possui de dívidas de terceiros no curto e longo prazo. Deste modo, quanto maior o indicador melhor a suficiência de honrar o pagamento de suas dívidas.

a) Liquidez Geral

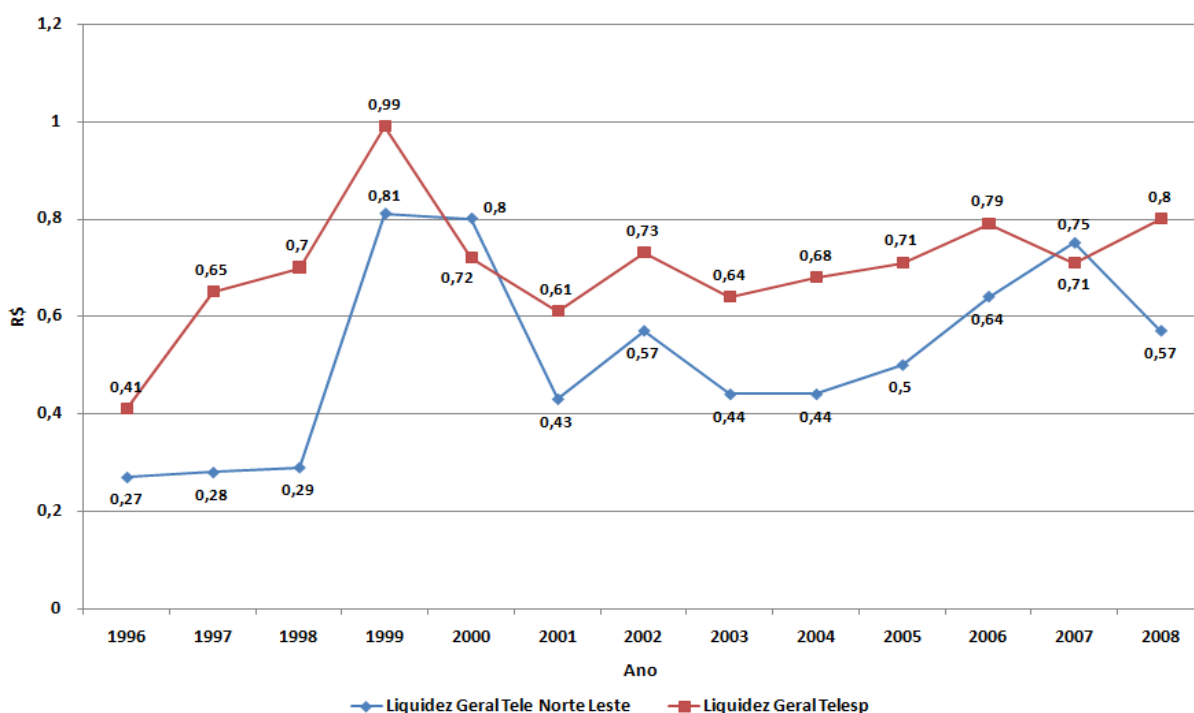


Gráfico 17 Evolução do índice de liquidez geral

Fonte: Dados da pesquisa

No exercício de 1996 até 1998, a Telesp apresentou os melhores índices de liquidez geral, na ordem de R\$ 0,41, R\$ 0,65 e R\$ 0,70 respectivamente, a Tele Norte Leste, por sua vez, que teve respectivamente durante este período o resultado de R\$ 0,27, R\$ 0,28 e R\$ 0,29. Porém as duas empresas apresentaram insuficiência no pagamento total de suas dívidas, permanecendo em uma situação desfavorável.

Após o ano de 1999, as duas empresas manifestaram uma queda no indicador. A Tele Norte Leste foi a empresa que apresentou uma maior insuficiência, necessitando no ano de 2001 um valor relativo a R\$ 0,57 para cobrir suas obrigações totais, em contrapartida, a Telesp apresentava uma insuficiência de R\$ 0,39.

Em 2008, a empresa Telesp teve o melhor índice de liquidez geral, R\$ 0,80, em relação a Tele Norte Leste, que apresentou um índice de R\$ 0,57.

b) Liquidez Corrente

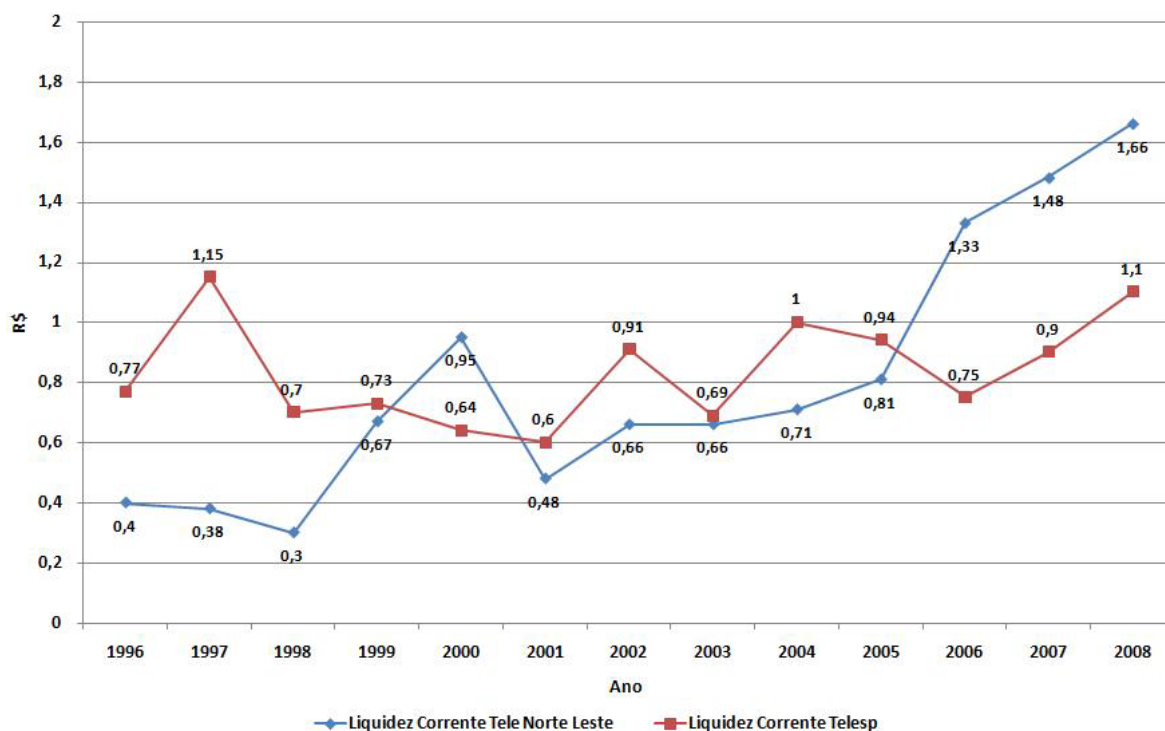


Gráfico 18 Evolução do índice de liquidez corrente

Fonte: Dados da pesquisa

O índice de liquidez corrente em 1996 das empresas Tele Norte Leste e Telesp, foram respectivamente R\$ 0,40 e R\$ 0,77.

Em 1997, A Tele Norte Leste foi a empresa que teve o menor índice, apresentando um insuficiência de R\$ 0,62 no pagamento de suas dívidas a curto prazo, enquanto a Telesp foi quem teve a melhor situação, apresentando uma folga de R\$ 0,15 para cada real de dívida.

Após o processo de privatização, a empresa Tele Norte Leste obteve um aumento no índice de liquidez corrente atingindo em 2000 um resultado de R\$ 0,95, a Telesp, por sua vez, apresentou uma queda revelando uma insuficiência de R\$ 0,36 em seu Ativo Circulante.

Em 2008, as empresas apresentaram uma situação favorável em relação aos outros anos, ambas obtiveram o índice de liquidez corrente acima de R\$ 1,00. Neste mesmo ano, a Tele Norte Leste e a Telesp apresentaram em seu Ativo Circulante uma folga de R\$ 0,15 e R\$ 0,10 respectivamente.

3.4.3 Interpretação dos Índices de Endividamento

Os índices de endividamento mencionam como as empresas utilizam seus recursos de capital próprio e capital de terceiros para financiar suas dívidas. Deste modo, quanto menor o índice melhor a situação da empresa.

c) Endividamento do Patrimônio Líquido

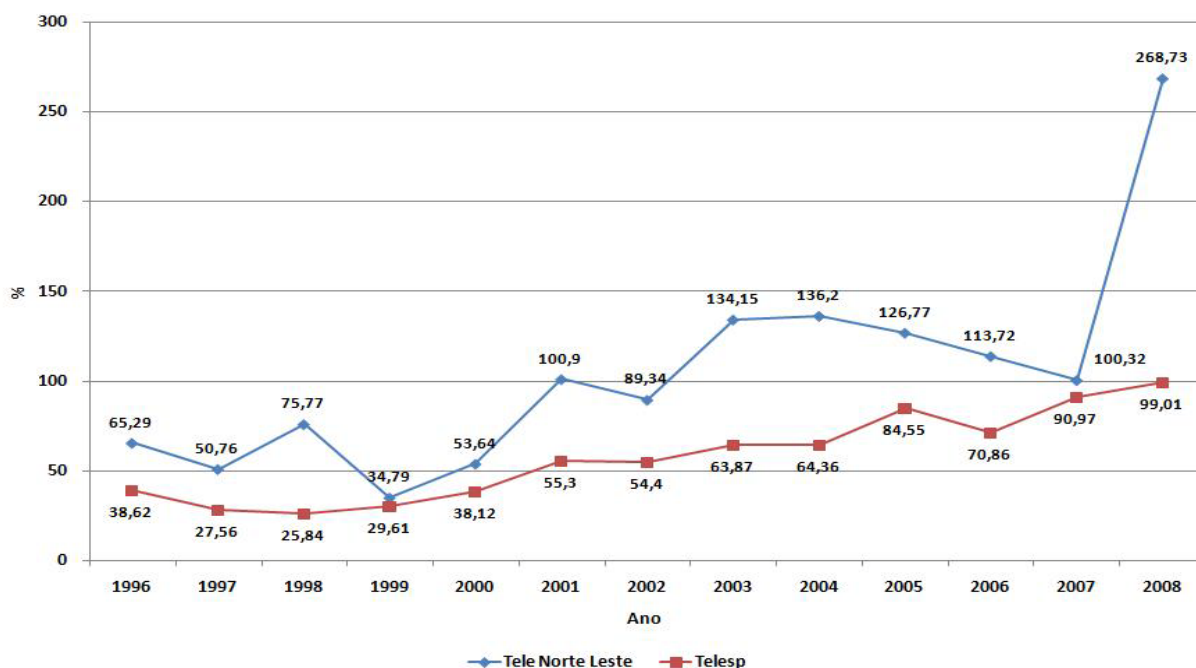


Gráfico 19 Evolução do índice de endividamento do patrimônio líquido

Fonte: Dados da pesquisa

Através dos índices do endividamento do patrimônio líquido, verifica-se que durante todo o período analisado a empresa Tele Norte Leste apresentou os piores índices em relação a Telesp.

Em 1999, percebe-se uma pequena diferença de 5,18 p.p entre os resultados das duas empresas, porém ao longo dos anos, a Tele Norte Leste apresentou um aumento em seu índice.

No último exercício social, período de maior divergência entre as empresas, a Telesp, apresentou o melhor percentual de na ordem de 99,01%, enquanto a Tele Norte Leste, teve 268,73%. Isto indica que, a empresa Telesp apresenta R\$ 99,01 de dívidas com terceiros para cada R\$ 100,00 de patrimônio líquido, já a Tele Norte Leste possui R\$ 268,73 de dívidas com terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

d) Composição do Endividamento

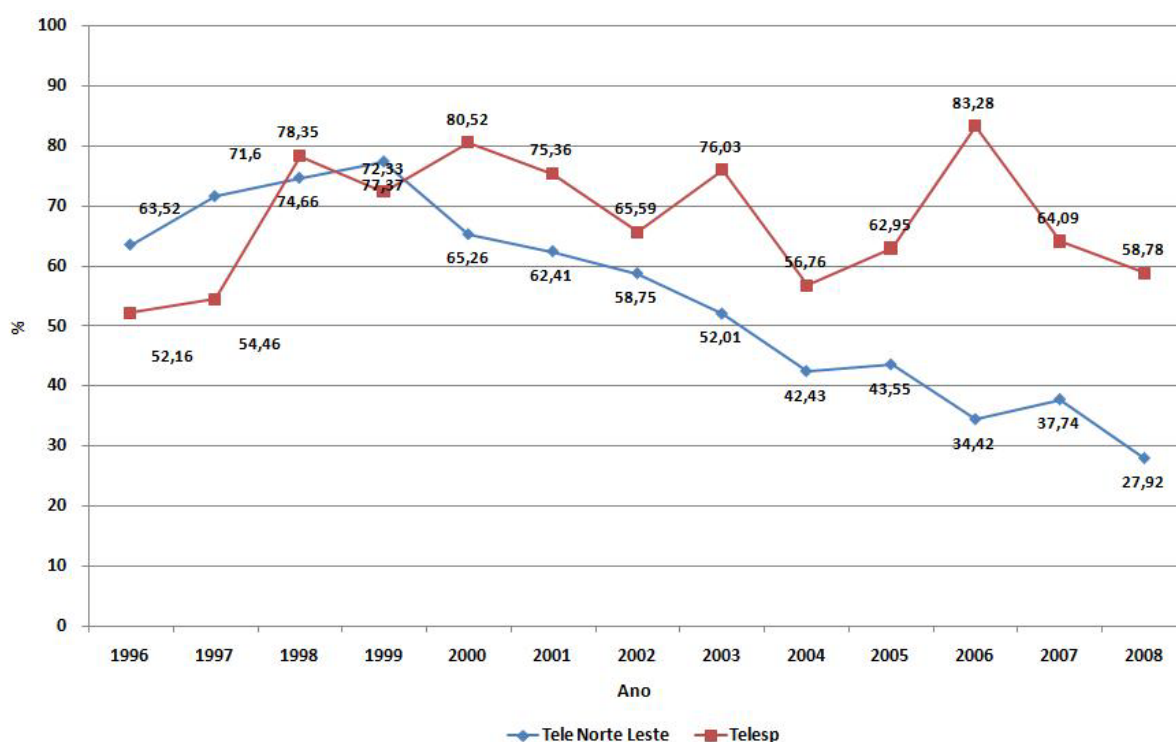


Gráfico 20 Evolução do índice da composição do endividamento

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto à análise da composição do endividamento, percebe-se que de 1996 a 1997, a empresa Tele Norte Leste teve melhor resultado em relação à empresa Telesp.

Em 1998, a Telesp é a empresa que mais concentra suas dívidas no curto prazo, mantendo maior índice durante os demais períodos, exceto em 1999, período em que a empresa melhorou o seu índice de composição de endividamento, apresentando um resultado de 72,33% contra 77,37% da Tele Norte Leste.

Após o ano de 1999 a Tele Norte Leste apresentou uma redução acentuada em sua composição de endividamento, melhorando sua situação econômica. Em 2004, por exemplo, apresentou o melhor resultado em relação a Telesp.

Em 2006, a empresa Telesp apresentou seu maior índice de composição do endividamento, que foi de 83,28% contra 34,42% da Tele Norte Leste. Com isso, pode-se concluir que a empresa Tele Norte Leste apresentou uma situação favorável neste período, pois 65,58% dos recursos tomados de terceiros serão pagos a longo prazo, ou seja, a empresa possui um tempo necessário para que a empresa estabeleça recursos para saldá-los.

No ano de 2008, a empresa Telesp reduziu o seu índice passando para 58,78%, porém, em comparação ao ano de 1996, este índice aumentou 6,62 p.p. A Tele Norte Leste, por sua vez, apresentou uma redução de 35.6 p.p em relação ao mesmo período.

e) Endividamento Geral

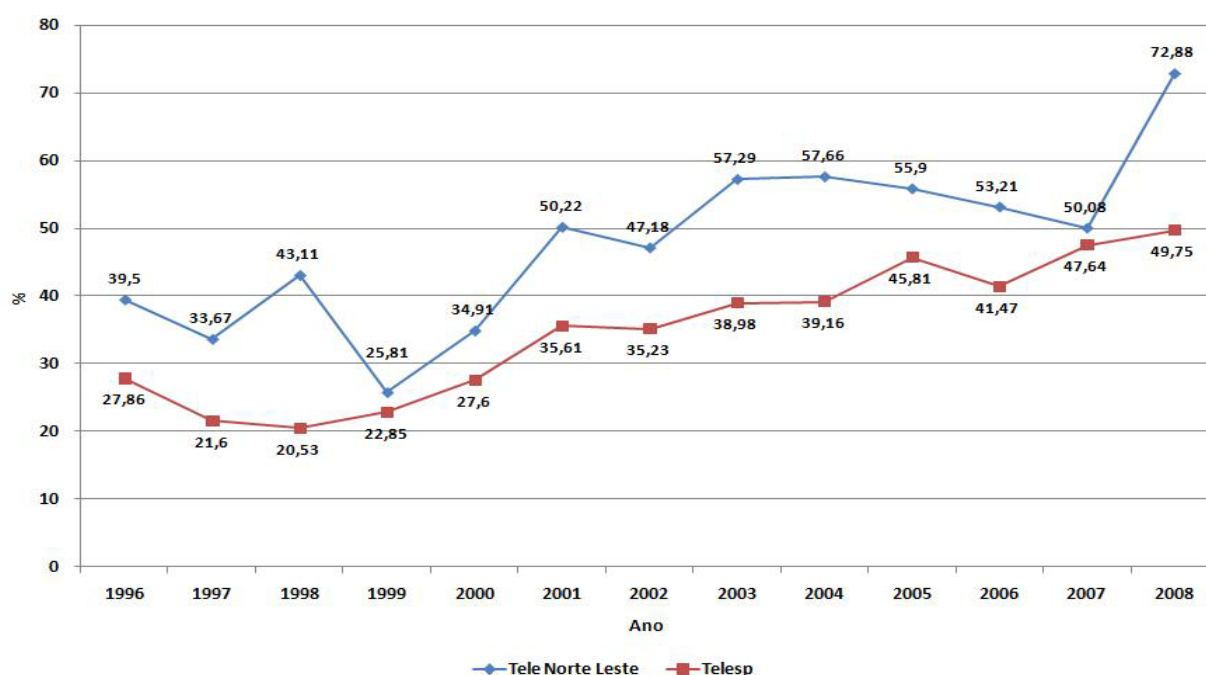


Gráfico 21 Evolução do índice de endividamento geral

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao endividamento geral, o Gráfico 19 demonstra que a Tele Norte Leste apresentou os piores índices durante todo o período analisado. Em contrapartida, a Telesp teve um desempenho melhor, porém um aumento gradativo ao longo dos anos em relação ao ano de 1998.

Em 1999, as empresas apresentaram um índice de endividamento geral muito próximo, com diferença de apenas 2,92 p.p. Foi também neste ano que a empresa Tele Norte Leste apresentou seu melhor índice, 25,81% contra 22,85% da empresa Telesp.

Em 2007 esta diferença passou a representar 2,44p.p, neste ano a Telesp teve o melhor índice em relação as duas empresas na ordem de 47,64% contra 50,08% da Tele Norte Leste.

No ano de 2008, as duas empresas em questão apresentaram seus piores índices no período analisado. A Tele Norte tinha R\$ 72,88 de dívidas com terceiros para cada R\$ 100,00 investidos, enquanto a Telesp para cada R\$ 100,00 investidos, apresentou um endividamento com terceiros de R\$ 49,75.

Pelo que se pode constatar no gráfico 21, ao longo do período analisado, o comportamento deste indicador foi similar nas duas empresas. No entanto a Tele Norte Leste sempre apresentou um índice superior à Telesp.

3.4.4 Interpretação dos Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade evidenciam a rentabilidade dos capitais investidos. Deste modo, quanto maior o índice melhor o resultado nas operações realizadas pela empresa.

a) Margem de Lucro

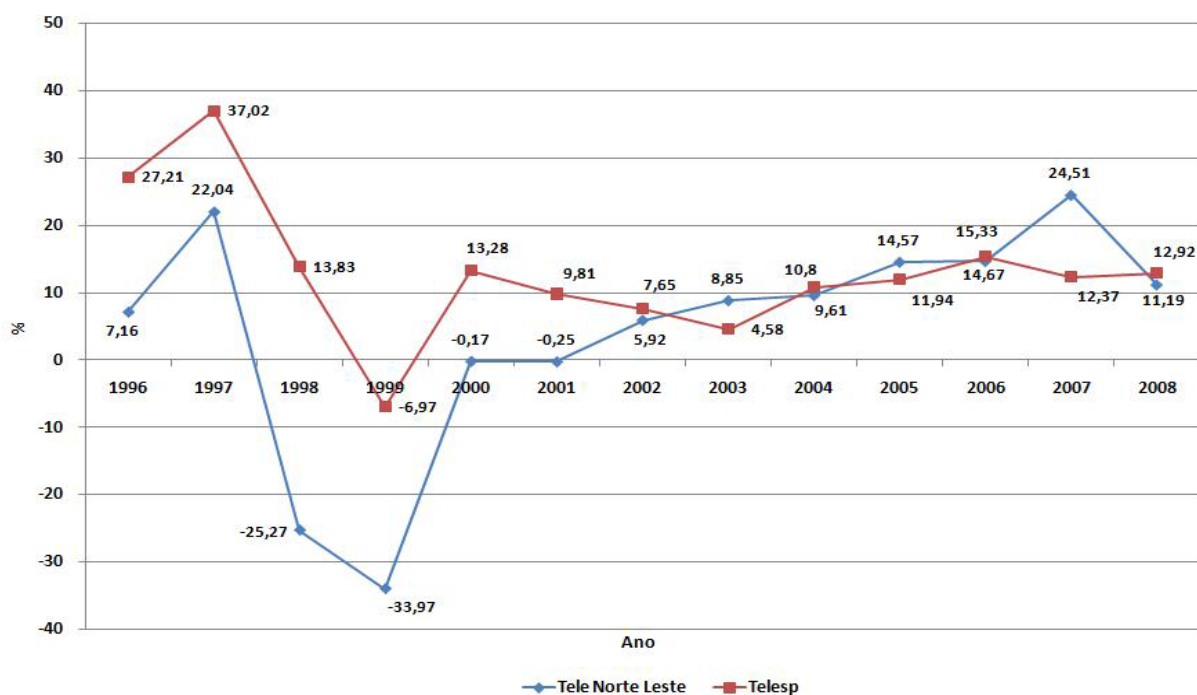


Gráfico 22 Evolução da margem de lucro

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o Gráfico 21, percebe-se que em 1996 e 1997, as duas empresas apresentaram uma margem de lucro positiva, no entanto a Telesp alcançou os melhores resultados.

No ano em que ocorreu o processo de privatização, visualiza-se uma queda na margem do lucro das duas empresas, porém, a Tele Norte Leste obteve um resultado negativo de -25,27%, enquanto a empresa Telesp ostentava uma margem de 13,83%.

Em 1999, as duas empresas apresentaram redução acentuada na margem de lucro. A Tele Norte Leste obteve um prejuízo de R\$ 33,97 para cada R\$ 100,00 de receita operacional líquida. Foi também neste ano o único resultado negativo da Telesp, que apresentou um prejuízo de R\$ 6,97 para cada R\$ 100,00 de Receita Operacional Líquida.

A partir do ano de 2000, as empresas apresentaram uma recuperação gradativa na margem de lucro e operaram com margem positiva até o final do período analisado.

Em 2007, a Tele Norte Leste apresentou o seu melhor resultado uma margem de lucro de 24,51%, contra 12,37% da empresa Telesp.

No ano de 2008, as duas empresas analisadas, apresentaram margem de lucro muito próximas. A Telesp teve uma margem líquida de 12,92%. Já a Tele Norte Leste apresentou um índice de 11,19%.

Contudo, a margem de lucro das duas empresas caiu consideravelmente em relação ao exercício de 1997, a empresa Tele Norte Leste apresentou uma redução de 10,85 p.p, em contrapartida a Telesp obteve a maior queda, 24,1p.p.

b) Margem Operacional Líquida

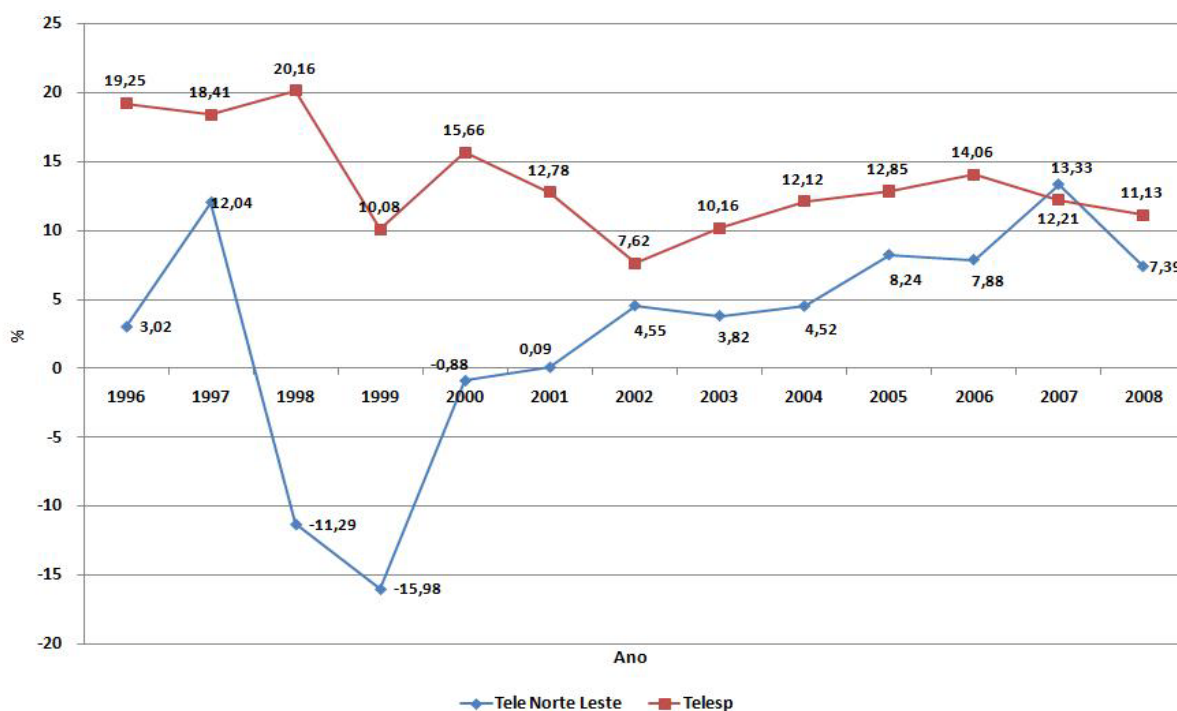


Gráfico 23 Evolução da margem operacional líquida

Fonte: Dados da pesquisa

As margens operacionais líquidas em 1996 e 1997, das empresas Tele Norte Leste e Telesp, foram positivas. Em 1997, a Tele Norte Leste apresentou um percentual de 12,04% contra 18,41% da Telesp.

No ano de 1998, a Telesp apresentou seu melhor resultado, um lucro de R\$ 20,16. Contudo, neste mesmo ano a Tele Norte Leste apresentou um resultado negativo de R\$-11,29.

No ano seguinte à privatização, as duas empresas apresentaram queda na margem operacional líquida. A Tele Norte Leste apresentou a maior queda em relação aos seus resultados, obtendo um valor negativo de R\$ -15,98. A Telesp embora também tenha apresentado redução no índice, permaneceu positiva apresentando um lucro de R\$ 10,08 para cada R\$ 100,00 de Receita Operacional Líquida.

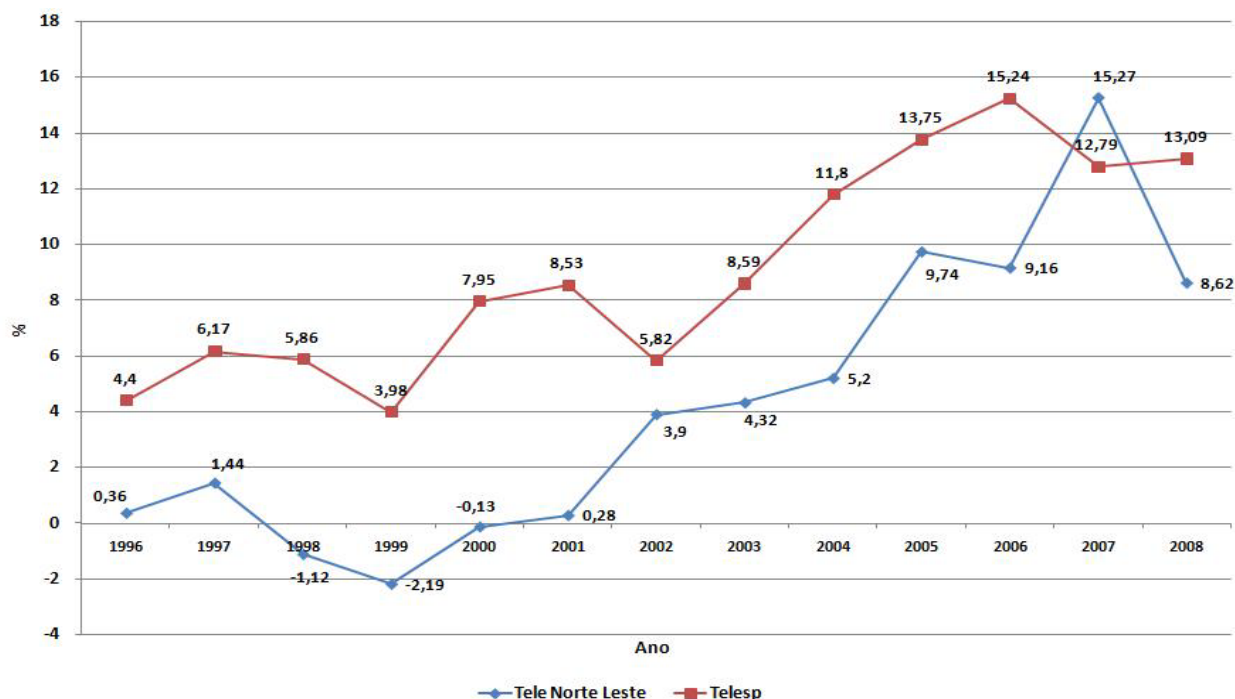
Após o ano de 2001, a Tele Norte Leste melhorou seu índice de margem operacional líquida. Contudo, o seu melhor desempenho foi constatado em 2007, quando apresentou um lucro de R\$ 13,33 para cada R\$ 100,00 de receita operacional líquida, ficando a frente da empresa Telesp que conseguiu neste mesmo ano um lucro de R\$ 12,21.

No último exercício social, em 2008, a Telesp voltou a apresentar o melhor índice em relação a Tele Norte Leste. Os lucros apurados neste período foram de 11,13% e 7,39%, respectivamente.

Pelo que se pode constatar no gráfico 23, ao longo do período analisado, o comportamento deste indicador foi instável nas duas empresas. Porém a Telesp, exceto em 2007, sempre apresentou uma margem superior a Tele Norte Leste.

Constatando-se também que, exceção da Tele Norte Leste em 1998, 1999 e 2000, nos demais períodos, as duas empresas operaram com margem positiva.

c) Retorno sobre Investimento Total

**Gráfico 24 Evolução do retorno sobre investimento total**

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao retorno sobre o investimento total, verifica-se que a Telesp manteve-se a frente durante todo o período analisado, exceto em 2007, quando foi superado pela Tele Norte Leste.

No ano de 1996, as empresas apresentaram um retorno sobre o investimento total positivo. A Telesp obteve um índice de 4,4% contra os 0,36% da Tele Norte Leste.

Em 1997, as duas empresas apresentaram um aumento em seus índices. A Telesp apresentou o melhor resultado com R\$ 6,17 do lucro por cada R\$ 100,00 de investimento. Por outro lado, a Tele Norte Leste apresentou R\$ 1,44 de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento.

No entanto, em 1998, as empresas apresentaram uma redução nos lucros. A Telesp reduziu o seu lucro na ordem de R\$ 0,31 em relação ao ano anterior. A Tele Norte Leste, por sua vez, obteve um prejuízo de R\$ 1,12 para cada R\$ 100,00 investidos, esta situação se agravou no ano seguinte passando a apresentar um prejuízo de R\$ 2,19 para cada R\$ 100,00 investidos.

Em 2007, a Tele Norte Leste, alcançou o melhor índice entre as empresas, chegando ao resultado de R\$ 15,27 contra R\$ 12,79 da Telesp.

Em 2008, a Telesp teve um índice considerável de R\$ 3,09, o que representa uma melhora de 8,69 p.p em relação ao ano de 1996. A Tele Norte, por sua vez, obteve um aumento de 8,26 p.p em relação ao mesmo ano.

Através do gráfico 24, pode-se constatar que ao longo do período analisado, o comportamento deste indicador foi similar nas duas empresas. Porém a Telesp, exceto em 2007, sempre apresentou um retorno sobre investimento superior à Tele Norte Leste.

Constatando-se também que, exceção da Tele Norte Leste em 1998, 1999 e 2000, nos demais períodos, as duas empresas apresentaram um resultado positivo.

d) Retorno sobre Patrimônio Líquido

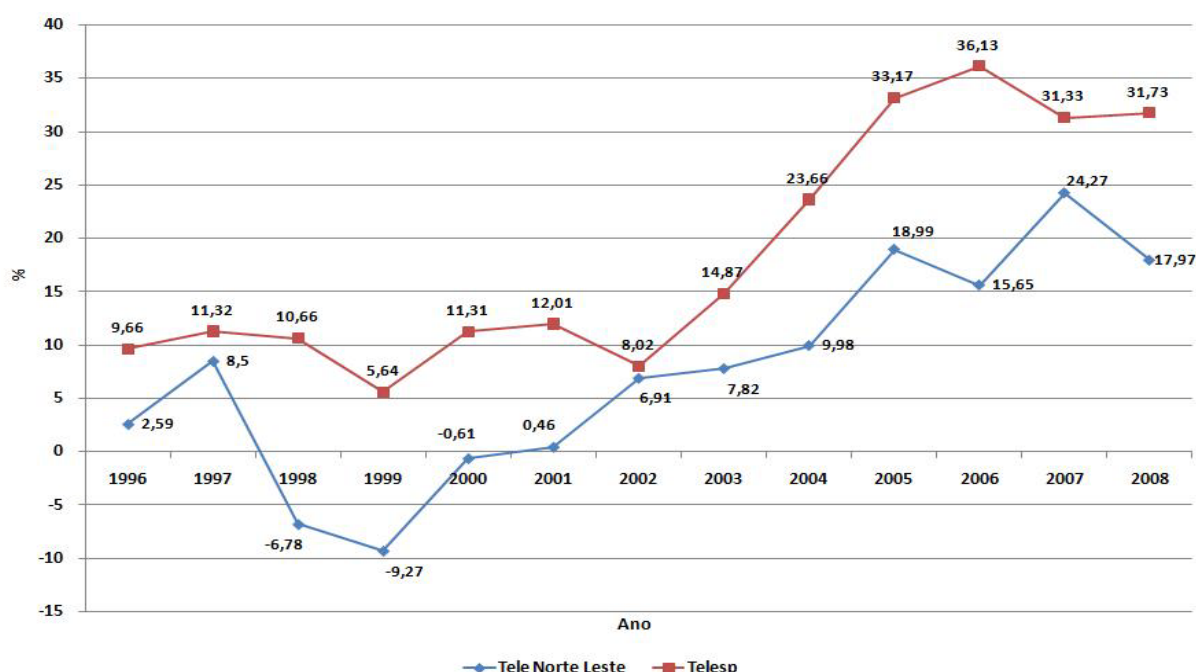


Gráfico 25 Evolução do retorno sobre patrimônio líquido

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao retorno sobre o patrimônio líquido, nota-se que a Telesp manteve um resultado positivo ao longo dos anos, no entanto, a Tele Norte Leste apresentou um índice negativo em 3 dos 13 períodos analisados.

No ano de 1996, as empresas apresentaram um retorno sobre o investimento patrimônio líquido positivo. A Tele Norte Leste, apresentou um percentual de 2,59% contra 9,66% da Telesp.

Em 1997, as duas empresas apresentaram crescimento. Neste mesmo ano, a Telesp teve lucro de R\$ 11,32, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, já a Tele Norte Leste apresentou um lucro de R\$ 8,5 em relação ao seu capital próprio.

No entanto, em 1998, ambas apresentaram uma redução em seus resultados. A Telesp reduziu 0,66 p.p em relação ao ano anterior, enquanto que a Tele Norte Leste teve um prejuízo de R\$ 6,78, que se agravou em 1999, na qual indicou que para cada R\$ 100,00 de capital próprio a empresa apresentava um prejuízo de R\$ 9,27.

A Telesp alcançou um progresso considerável em 2006, ano em que apresentou seu melhor resultado, chegando representar 36,13% contra 15,65% da Tele Norte Leste.

Em 2007 foi o ano em que a Tele Norte Leste apresentou o seu melhor resultado, chegando ao valor de R\$ 24,27 de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

No último exercício social, o índice de retorno sobre patrimônio líquido da empresa Tele Norte Leste e Telesp, foi de 17,97% e 31,73%, respectivamente. Em comparação ao ano de 1996 a Telesp foi a empresa que alcançou o melhor desempenho de 20,42 p.p contra 15,38 p.p da Tele Norte Leste.

Pelo que se pode notar no gráfico 25, ao longo do período analisado, a Telesp, constantemente apresentou um indicador de retorno sobre o patrimônio líquido superior à Tele Norte Leste.

Constatando-se também que, exceção da Tele Norte Leste em 1998, 1999 e 2000, nos demais períodos, as duas empresas apresentaram um índice de retorno sobre patrimônio líquido positivo.

4. CONCLUSÕES E SUGESTÕES

Nesta seção, são apresentadas as conclusões sobre a análise realizada, bem como, as recomendações para trabalhos futuros, com intuito de aprimorar o tema desta pesquisa.

4.1 CONCLUSÕES

O novo modelo do sistema de telefonia fixa resultou numa nova reestruturação do sistema de telecomunicações, este processo deu-se através da venda do monopólio estatal para o domínio de empresas privadas.

Com isso, através desta pesquisa foi possível analisar alguns indicadores que afetam a rentabilidade e a estrutura de capital, comparando a evolução e a situação econômica das empresas.

Após efetuar a análise e interpretar alguns indicadores que afetam a estrutura de capital e a rentabilidade, com base nos dados extraídos do Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício, pode-se verificar que:

Na análise vertical constatou-se, que após o processo de privatização, houve um crescimento considerável no grupo do Ativo Circulante e no Ativo Realizável a Longo Prazo das duas empresas analisadas. Por outro lado, o grupo do ativo permanente das empresas, Tele Norte Leste e Telesp, apresentaram uma redução acentuada durante todo o período analisado.

Por meio da análise vertical do grupo do passivo, pode-se verificar a principal fonte de recurso utilizada pelas empresas. Deste modo, a empresa Tele Norte Leste, de 1996 até 2000, apresentava o capital próprio como sendo a principal fonte de recursos, passando a utilizar a partir de 2001 o capital de terceiros. Em contrapartida a Telesp apresentou uma situação diferente. Durante todo o período sua principal fonte de recursos foi o capital próprio.

A Tele Norte Leste e a Telesp, não apresentaram uma boa liquidez geral durante os treze exercícios analisados. No entanto, as duas empresas melhoraram seu índice de liquidez em relação ao período anterior a privatização.

Em se tratando da liquidez corrente a empresa Telesp, apresentou uma pequena melhora em relação aos demais exercícios, equilibrando sua disponibilidade de recursos e suas obrigações a curto prazo. Contudo, em relação a 1997, a empresa apresentou uma redução em seu índice de liquidez corrente. A Tele Norte Leste, por sua vez, foi a empresa

que apresentou o melhor índice de liquidez corrente em 2008, ou seja, ela alcançou uma suficiência em seu Ativo Circulante para honrar seus compromissos de curto prazo.

Quanto aos índices de estrutura de capital, percebeu-se que a empresa Tele Norte Leste apresentou em seu último exercício uma situação satisfatória no índice de composição do endividamento, já nos demais índices analisados a empresa piorou sua situação em relação ao período anterior à privatização. Em contrapartida, a empresa Telesp apresentou um acréscimo nos índices analisado ao longo do período, ou seja, a empresa após o processo de privatização começou a acumular dívidas, prejudicando sua situação.

A situação econômica da Tele Norte Leste, apresentava-se favorável antes do processo de privatização. Contudo após a desestatização, ela apresentou prejuízo em 1998 e 1999. Somente a partir de 2002 começou a melhorar sua margem de lucro, apresentando uma recuperação nos últimos períodos. Alcançando em 2007 sua melhor margem de lucro. No entanto, Telesp teve uma margem de lucro positiva, exceto no ano de 1999. Nos demais períodos a empresa apresentou lucro, resultando no aumento dos índices da margem de lucro e margem operacional líquida. Porém, o melhor resultado aconteceu antes do processo de privatização.

A respeito do índice de retorno sobre o investimento total, a empresa Tele Norte Leste, após o processo de privatização, obteve resultados negativos em três períodos consecutivos. No entanto, após esta período, demonstrou recuperação, apresentando nos últimos períodos analisados uma melhora nos resultados. A Telesp, por sua vez, manteve-se com um resultado positivo, apresentando em 2008 seu melhor percentual, obtendo também uma melhora em seu índice em relação ao período anterior a privatização.

Em se tratando de retorno sobre o patrimônio líquido, a empresa Tele Norte Leste apresentou, após a privatização, um resultado negativo, permanecendo até o ano de 2000. Em 2007 a empresa obteve seu melhor índice.

Em contrapartida, a empresa Telesp gerou lucro em todos os períodos, ora aumentando, ora diminuindo o seu índice. A partir de 2002, a ela passou a ter uma situação favorável, na qual seu melhor percentual foi obtido em 2006. Em relação ao período que antecede a privatização a empresa obteve melhoras, já que encerrou seu exercício social com um lucro de 31,73%.

Através da análise da estrutura de capital e rentabilidade das duas empresas em questão, verificou-se que em relação à rentabilidade, as empresas apresentaram uma situação similar, ou seja, mesmo apresentando resultados negativos durante o período, as duas empresas encerraram seu exercício social, em 2008, com uma margem de lucro positiva.

Quanto aos indicadores de retorno sobre investimento total e retorno sobre patrimônio líquido observa-se uma melhora nos resultados em relação ao período anterior a privatização.

Em se tratando dos indicadores de endividamento, as duas empresas apresentaram um aumento em seus índices, resultando numa situação desfavorável em relação ao período anterior a privatização, exceto no índice de composição de endividamento, onde nota-se uma redução das dívidas de curto prazo nas duas empresas analisadas.

4.2 SUGESTÕES

Sugerem-se os seguintes temas para pesquisas futuras:

- Realizar um estudo mais amplo sobre a rentabilidade e estrutura de capital das empresas, utilizando outros indicadores de análise das demonstrações contábeis.
- O comparativo entre outras empresas de telefonia que foram privatizadas, bem como o comparativo entre as empresas de telefonia fixa e móvel.
- Apresentar um estudo de acordo com a nova Lei nº11.638/07, destacando as alterações nas demonstrações contábeis e por meio de sua implementação apresentar o comportamento das empresas de acordo com as mudanças.

5. REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como Preparar Trabalhos Para Cursos de Pós-Graduação: Noções Práticas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BNDES, Programa nacional de desestatização, Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/> . Acesso em: 12. Jan. 2009.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis: Estrutura, análise e interpretação**. São Paulo: Atlas, 2003.

Brasil. Lei nº 200, de 15 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Brasília, 15 de fevereiro de 1967.

Brasil. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, 15 de dezembro de 1976.

Brasil. Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990. Dispõe sobre Programa Nacional de Desestatização, e dá outras providências. Brasília, 12 de abril de 1990.

Brasil. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, 28 de dezembro de 2007.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira: essencial**. 2. ed. São Paulo: Bookman, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual da Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades, suplemento**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços: a análise da liquidez e do endividamento: a análise do giro: a análise da rentabilidade: a análise da alavancagem financeira**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 1994.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Teoria Geral das Concessões de Serviço Público**. 1 ed. São Paulo: Dialética, 2003.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo E. V. **Contabilidade Avançada: e análise das demonstrações financeiras**. 11 ed. São Paulo: Frase, 2002.

NOVAES, Ana. Organização In: Armando C. Pinheiro. **A Privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública**. A Privatização no Brasil. 2002.

PATURY, Felipe; SORIMA, João Neto, Telecomunicações: O que muda com a privatização da Telebrás. **Revista Veja**, São Paulo, Edição 1557, p. 102-109, 29 de Julho de 1998.

RAUPP, Fabiano Maury. Organização In: Ilse Maria Beuren. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**: teoria e prática. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações Contábeis**: Estrutura e Análise. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, Alexandre A. da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SUNDFELD, Carlos Ari. Introdução à Agências Reguladoras. In: SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito Administrativo Econômico**. 1 ed. São Paulo: Malheiros, 2002.