

ESTUDO DE CASO DOS INDICADORES FINANCEIROS DE ENDIVIDAMENTO DA EMPRESA COSERN - COMPANHIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE

Clébia Cristina Santos de Oliveira Acadêmico do curso de MBA em Auditoria & Perícia
Contábil do Centro Universitário UNI-RN Email: clebiacristina@hotmail.com
Orientador Ridalvo Medeiros Alves de Oliveira do Curso MBA em Auditoria & Perícia
Contábil do Centro Universitário UNI-RN Email: contabeis@unirn.edu.br

RESUMO

A análise de indicadores de endividamento é uma ferramenta fundamental para a avaliação de desempenho das empresas, por meio dos indicadores de endividamento é possível comparar resultados e fazer projeções de situações futuras, bem como mapear resultados. O uso de indicadores de endividamento auxilia na tomada de decisão de maneira mais segura, proporcionando a estabilidade dos negócios. Neste contexto, o objetivo do presente estudo é apresentar a evolução do endividamento e a capacidade de pagamento da empresa COSERN dos exercícios de 2001 a 2011, buscando entender a evolução, bem como os agentes causadores dos números apresentados. Por meio da utilização do índice de endividamento geral, os resultados sugerem que a empresa em estudo tem um grau elevado de dependência de recursos de terceiros, uma vez que, a maior parte dos seus ativos são financiados com esses recursos. Além disso, a pesquisa sugere que a dívida concentra-se relativamente no longo prazo, o que pode ser considerado um ponto positivo, uma vez que, à medida que a mesma ganhar capacidade operacional estará obtendo condições de amortizar as suas dívidas.

Palavras-Chave: Indicadores de Endividamento, Avaliação de desempenho, Tomada de decisão.

CASE STUDY OF INDICATORS FINANCIAL DEBT COMPANY COSERN - ENERGY COMPANY OF RIO GRANDE DO NORTE

ABSTRACT

The analysis of indicators of indebtedness is a fundamental tool for the evaluation of corporate performance through the indicators of debt is possible to compare results and make projections of future situations, as well as mapping results. The use of debt indicators assists in decision making in a safer manner, providing the stability of the business. In this context, the objective of this study is to present the evolution of debt and payment capacity of the company COSERN the years 2001 to 2011, seeking to understand the evolution, as well as the causative agents of the figures. By using the index debt general, the results suggest that the company under study has a high degree of resource dependency others, since most of the assets are funded with these features. Furthermore, research suggests that the debt is concentrated in relatively long term, which can be considered a positive, since, as the same gain operational capability is obtained conditions of recovering debts.

Keywords: Debt Indicators, Performance Evaluation, Decision Making.

1. INTRODUÇÃO

Segundo o conselho da Administração, a Companhia Energética do Rio Grande do Norte (COSERN), é a empresa responsável pela distribuição de energia elétrica a 1.074 milhões de clientes em 167 municípios que, juntos, representam uma população de mais de três milhões de pessoas, investindo a mesma em pesquisas e estudos para projetar, construir e explorar os sistemas de produção, transmissão, transformação, distribuição e comercialização de energia elétrica, além de utilizar fontes alternativas de energia.

É uma das empresas controladas pela *holding* Neoenergia S.A., maior grupo privado de energia do Norte e Nordeste e terceira maior *holding* do País que presta um serviço público essencial ao Estado do Rio Grande do Norte.

O presente artigo visa apresentar a análise dos indicadores de endividamento da Companhia entre os exercícios de 2001 a 2011, bem como, identificar os agentes causadores dos números apresentados nas demonstrações contábeis publicadas na Comissão de Valores Mobiliários.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ALAVANCAGEM FINANCEIRA

Pode-se exemplificar o conceito de alavancagem financeira como a habilidade da empresa em maximizar o lucro líquido por unidade de forma que a rentabilidade da empresa seja maior que o custo de empréstimos de terceiros.

A extensão pela qual uma empresa utiliza financiamentos de terceiros, ou sua alavancagem financeira, tem três implicações importantes: ao levantar fundos por meio de dívida, os acionistas podem manter controle de uma empresa, embora limitem seu investimento; os credores observam o capital próprio e caso a empresa ganhe mais sobre os investimentos financiados com capital tomado emprestado do que paga de juros, o retorno sobre o patrimônio líquido será magnificado ou “alavancado” (BRIGHAM; EHRHARD, 2008, P. 101).

Para Assaf Neto (2009), pode-se definir alavancagem financeira como o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a determinado custo, aplicando-os na outra ponta (nos ativos) a outra taxa de retorno: a diferença vai para os proprietários e altera seu retorno

sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos do que aquele que seria obtido caso todo o investimento fosse feito apenas com recursos próprios.

2.2 ANÁLISES

Pode-se definir a análise contábil como uma ferramenta que demonstra uma visão detalhada de determinado ponto de referência contábil evidenciando de uma forma mais clara a situação da empresa em um determinado aspecto podendo proporcionar tanto a visão atual quanto evidenciar projeções de situações futuras que a empresa venha enfrentar.

Segundo Marion (2001), a análise das demonstrações contábeis também conhecida como análise das demonstrações financeiras é uma ferramenta eficiente e necessária para uma determinada empresa na avaliação da eficiência administrativa e na preocupação do desempenho de seus concorrentes, funcionários, bem como na expectativa de identificarem melhor a situação econômico-financeira.

Já Assaf Neto (2009), descreve a análise das demonstrações contábeis constitui um dos estudos mais importantes da administração financeira e desperta enorme interesse tanto para os administradores internos da empresa, como para os diversos segmentos de analistas externos.

As opiniões dos dois autores, embora em períodos distintos, justificam a importância das análises das demonstrações financeiras.

2.2.1 Indicadores

A definição de uma forma mais clara para os indicadores pode ser detalhada como o resultado da divisão entre duas grandezas para que haja uma interpretação do resultado obtido, justificando assim um conceito.

Neste sentido: “Os indicadores (ou índices ou quocientes) significam o resultado da divisão entre duas grandezas” (MARION p. 22)

Para F. Brigham (2008), os índices financeiros são calculados para ajudar a avaliar uma demonstração financeira.

2.2.2 Análise Vertical

Para Assaf Neto (2009) a análise vertical constitui identicamente um processo comparativo, e é desenvolvida por meio de comparações relativas entre valores afins ou relacionáveis identificados numa mesma demonstração contábil, assim a análise vertical permite, mais efetivamente, que se conheçam todas as alterações ocorridas na estrutura dos relatórios analisados, complementando-se com isso, as conclusões obtidas pela análise horizontal descrita anteriormente.

Segundo Marion (2001), quando fazemos a divisão de uma grandeza por outra, nossos olhos leem no sentido vertical, daí chamamos de análise vertical, considerando dados de um mesmo período (ou de um mesmo ano).

Na opinião de F. Brigham e C. Ehrhardt (2008), a vantagem da análise vertical é que ela facilita comparações de balanços e demonstrações ao longo do tempo e entre empresas. Os mesmos autores F. Brigham e C. Ehrhardt (2010) justificam também a análise vertical como sendo uma técnica que pode ser utilizada para identificar as tendências nas demonstrações financeiras, sendo também útil em análise comparativa.

2.2.3 Análise Horizontal

Para Assaf Neto (2009), a análise horizontal permite que se avalie a evolução dos vários itens de cada demonstração financeira em intervalos seqüenciais de tempo.

Em mesmo sentido Marion (2001), justifica que quando comparamos os indicadores de vários períodos, analisamos a tendência dos índices, definindo-se assim como análise horizontal, já que os olhos lêem no sentido horizontal.

Assim podemos entender a análise horizontal como uma ferramenta que permite a visualização tanto evoluções como tendências futuras de um determinado aspecto.

2.2.4 Análise por índices

Para Assaf Neto (2009), os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas.

Pode-se definir como análise através dos índices como uma ferramenta que facilita o trabalho do analista, uma vez que a visão através de percentuais torna-se mais clara do que apresentarem-se apenas números.

Os índices são relações que se estabelecem entre duas grandezas; facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa (relevante) que a observação de montantes, por si só. (MARION, 2001, p.34)

2.2.5 Índices de endividamento

Índices de endividamento são indicadores que demonstram o nível de endividamento da empresa, de que forma a empresa utiliza mais recursos (se é financiada por recursos próprios ou de terceiros) e o posicionamento da empresa em relação aos mesmos.

Para Assaf Neto (2009), esses indicadores são utilizados basicamente, para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Ilustram, com isso, a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa em relação ao capital próprio. Fornecem ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo. Fornecem ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo.

Já na opinião de Marion (2001), não há dúvida de que, principalmente em época inflacionária, é apetitoso trabalhar mais com Capital de Terceiros que com Capital Próprio e justifica que essa tendência é acentuada quando a maior parte de Capital de Terceiros é composta de exigíveis que não geram encargos financeiros para a empresa, mas ao mesmo tempo explica que uma participação de Capital de Terceiros exagerada em relação ao capital próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie.

Para o mesmo autor (Marion 2001), na análise do endividamento, há a necessidade de detectar características do seguinte indicador: empresas que recorrem a endividamento para a expansão das suas atividades e empresas que recorrem a endividamentos para pagar outras dívidas por não gerarem recursos para saldar os seus compromissos permanecendo em um ciclo vicioso.

2.2.5.1 Participação de Capitais de Terceiros:

A participação de capital de terceiros Indica quanto à empresa tomou emprestado de terceiros em relação aos recursos totais.

Segundo Assaf Neto (2009), este índice indica quanto a empresa possui de recursos de terceiros (a curto prazo, a longo prazo ou total) para cada unidade monetária aplicada de capital próprio. Em princípio, um resultado superior a 1 denota maior o grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros.

Assim, o respectivo índice é medido pela seguinte fórmula: $PCT = \text{Exigível Total} / PL$

2.2.5.2 Composição de Endividamento

Este índice indica quanto do capital de terceiros está financiado no curto prazo, ou seja: é o percentual de obrigações no Curto Prazo em relação ao Exigível a Longo Prazo e Passivo Circulante.

Para os resultados apresentados, se demonstrarem que a empresa está sendo financiada com recursos de longo prazo, será de grande vantagem, pois à proporção que a mesma ganhar capacidade operacional, estará possivelmente obtendo condições de amortizar suas dívidas.

O respectivo índice é medido pela seguinte fórmula: $CE = PC / PC + ELP$

2.2.5.3 Endividamento Geral

O índice de exigível total em relação a ativos totais, geralmente chamado de índice de endividamento, mede a porcentagem de recursos aportada pelos credores (BRIGHAM; EHRHARD, 2008, P. 101).

$$EG = PC + ELP / \text{Ativo Total}$$

Para os mesmos autores, o exigível total inclui tanto os passivos circulantes quanto o exigível a longo prazo. Os credores preferem índices baixos de endividamento porque, quanto mais baixo for o índice, maior é a proteção de credores contra prejuízos no caso de falência.

3 FONTES DOS DADOS E METODOLOGIA

O termo metodologia refere-se ao estudo dos métodos e, sobretudo da ciência, que se supõe, tem como finalidade analisar e captar as características dos vários métodos disponíveis, criticar os pressupostos ou as aplicações de sua utilização.

A metodologia é também considerada uma forma de conduzir a pesquisa ou um conjunto de regras para ensino de ciência e arte. Nada mais é do que a explicação minuciosa, detalhada, rigorosa e exata de toda ação desenvolvida em um trabalho de pesquisa.

3.1 ESCOLHA DO MÉTODO

O método de abordagem utilizado para o estudo na pesquisa é dialético e o método de procedimento consiste em pesquisa exploratória, realizada pela investigação via estudo de caso, realizado na empresa Companhia Energética do Rio Grande do Norte (COSERN) situada no RN.

Para Fernando Jung (2004):

Através de um estudo de caso é possível explicar ou descrever um sistema de produção ou sistema técnico no âmbito particular ou coletivo. Assim, este procedimento é considerado uma importante ferramenta para os pesquisadores que têm por finalidade entender “como” e por que” funcionam as “coisas”.

O autor exemplifica também a pesquisa exploratória como um tipo de pesquisa que tem por finalidade a descoberta de teorias e práticas que modificarão as existentes, bem como, a obtenção de alternativas ao conhecimento científico convalidado e, principalmente, inovações tecnológicas.

4. COMPOSIÇÃO DE ENDIVIDAMENTO DA EMPRESA COSERN

Observa-se que no exercício social de 2001 a 2011 a empresa sofreu variações significativas em seu endividamento, pode-se entender que os números apresentados resultaram tanto de situações econômicas enfrentadas pelo país como por dificuldades que o comércio de energia elétrica do país vivenciou.

Apesar das situações vivenciadas, a companhia energética do rio grande do norte apresenta como os seus principais passivos financeiros endividamentos adquiridos para investimento em sua parte estrutural e expansão de suas atividades.

Um dos seus principais passivos foi adquirido para cobrir gastos com investimentos na atividade de distribuição e na termoaçu e nos anos posteriores a empresa reestruturou seu endividamento, permitindo a redução do passivo financeiro e alongamento do perfil da dívida. Essa estratégia foi utilizada para fazer frente a os programas de investimento, visando captar recursos com custos mais baixos.

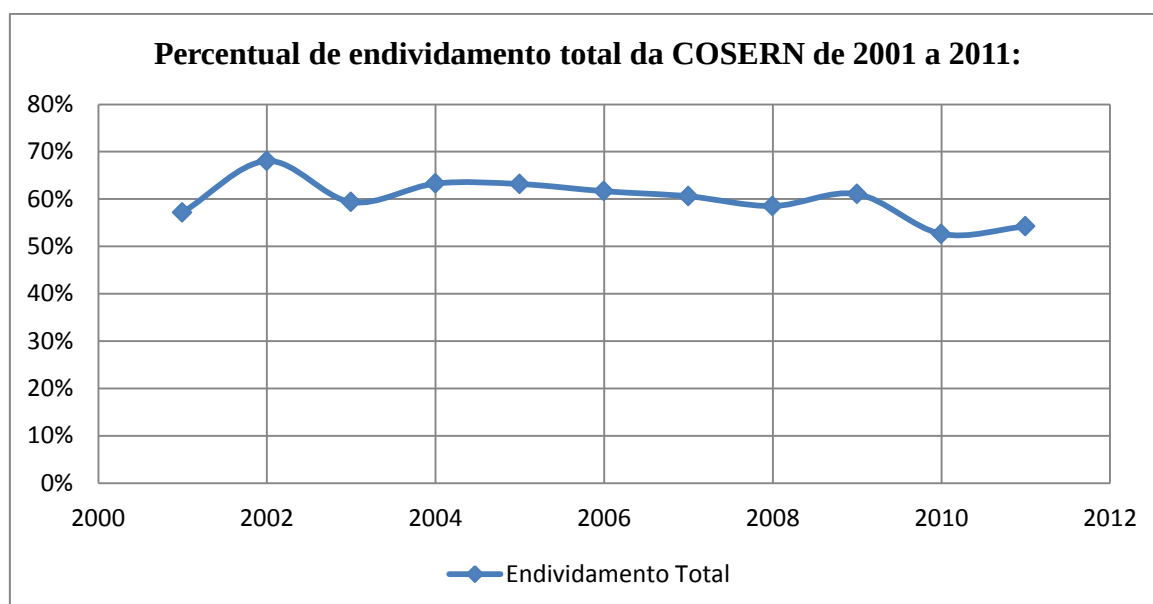
5. ANÁLISE DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO E DE ENDIVIDAMENTO DA EMPRESA COSERN

Analisando as demonstrações Contábeis da Companhia Energética do Rio Grande do Norte (COSERN), observa-se que a composição de endividamento total (Endividamento Total = Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo / Ativo total), apresentaram-se entre os exercícios sociais de 2001 a 2011 conforme tabela e gráfico a seguir:

Tabela 01 - Percentual de endividamento total da COSERN de 2001 a 2011:

Ano	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Endividamento Total	57%	68%	59%	63%	63%	62%	61%	59%	61%	53%	54%

Fonte: COSERN (2001 A 2011)



A justificativa para os números de endividamentos apresentados se dá pelos períodos vivenciados pela companhia entre os exercícios sociais de 2001 a 2011.

Entre os exercícios sociais de 2001 e 2002, observa-se um aumento de 11% no índice, justificado pelo período de racionamento de energia vivenciado pelo país, onde todas as empresas do setor elétrico passaram por transformações para se adaptarem ao novo padrão de consumo de energia pós-acionamento.

Segundo o conselho de administração da COSERN, o racionamento reduziu o faturamento e a arrecadação nesse período, ocasionou um reflexo negativo no caixa, bem como, propiciou um aumento nos gastos e investimentos em programas para o uso eficiente de energia, como também ocasionou a contratação de novos financiamentos para cobrir gastos com investimentos na atividade de distribuição e na termoaçu.

Para o exercício social de 2003, a justificativa para a redução desse índice em 9% se dá pelo aumento da arrecadação bruta superando em 35,34% a apresentada em 2002 e a receita operacional líquida ter obtido um incremento de 6,37%, influenciado principalmente pelo crescimento de mercado, redução do índice de perdas e índice de reposicionamento médio obtido no processo de revisão tarifária.

Para o saldo de empréstimos apresentado, a companhia justifica o alto custo associado à contratação de taxas pré-fixadas sendo recorrente dos contratos de financiamento elaborados no período de racionamento de energia para suprir as deficiências causadas pela insuficiência de caixa causado pela baixa arrecadação.

No final desse exercício a Companhia esteve em fase de conclusão da negociação do alongamento de sua dívida a ser liquidada no curto prazo.

Em relação ao exercício social de 2004 a companhia justifica que o período foi marcado principalmente pela eleição da nova Diretoria Executiva e pelo estabelecimento do novo modelo de gestão e governança da Neoenergia S.A. e suas controladas, bem como pela definição do novo nome e da nova marca para o Grupo Neoenergia.

A justificativa para a variação se deu pelo fato de o mercado de energia elétrica no Estado do Rio Grande do Norte ter crescido 6,06% quando comparado a 2003, com o incremento de 33.624 novos contratos somado a um reajuste tarifário em abril/04 de 15,11% gerou um acréscimo na receita operacional líquida em 16,3%, quando comparados a 2003.

Nesse período a receita operacional líquida obteve um incremento de 16,29% influenciado principalmente pelo reajuste tarifário de 15,11% e pelo crescimento de mercado cativo de 3,3% e de 6,1% considerando os clientes livres, bem como, os resultados da

arrecadação em relação ao faturamento anual atingiram em 2004 o índice de 97,3% superando 2003 em 7,44%

Durante o exercício de 2004 a Companhia recebeu R\$ 31 milhões em financiamentos de órgãos como Eletrobrás e Banco do Nordeste, recursos específicos para projetos de investimento na concessão. Com isso, aproximadamente 64% dos investimentos realizados foram custeados com recursos de longo prazo.

Para o exercício social de 2005 a COSERN encerrou com lucro líquido de R\$ 116,7 milhões 3,45% superior ao apresentado em 2004, como resultado de ações sucedidas para a superação de desafios nas áreas comercial, operacional e financeira.

O mercado de energia elétrica no estado do rio grande do norte cresceu 10,07% comparando com 2004, com o incremento de 37.550 novos contratos somando a um reajuste tarifário em abril de 2005 de 19,58%, gerando um acréscimo na receita operacional líquida de 13,9% em relação ao ano anterior.

Durante o ano de 2005, concluiu a reestruturação do seu passivo financeiro eliminando todo o seu endividamento financeiro de curto prazo.

No respectivo exercício social ocorreu também um aumento do numero de clientes dado pelo programa luz para todos.

No exercício social de 2006 a empresa deu continuidade do programa luz para todos e a arrecadação bruta de 2006 superou em 14,29% a registrada em 2005. Deu continuidade a reestruturação do passivo financeiro. Através da emissão de debêntures. Mesmo com a saída de importantes clientes houve uma recuperação, superando o consumo do ano anterior com o acréscimo de novos clientes: Midway, supermercado extra, shopping ora sul e hotel sehrs.

O ano de 2006 foi marcado pela execução do programa de eficiência energética. Dando-se continuidade aos projetos de eficientização do sistema de iluminação publica dos municípios do estado do RN.

Para o exercício social de 2007 a empresa deu continuidade do programa luz para todos; encerrou o ano com um lucro 19,60% superior ao exercício de 2006. O mercado cresceu 7,04% tendo sido acrescidos novos contratos.

A arrecadação superou 8,72% como fruto das ações adotadas para recuperação de credito. O índice de arrecadação foi de 101,00% do faturamento registrado em 2007 contra 100,7% do arrecadado em 2006.

Nesse período o mercado cativo da Cosern apresentou um acréscimo de 5,72% em relação ao ano de 2006 e o índice de perdas apresentou uma excelente redução de 11,96% comparando com 2006.

Em relação ao exercício social de 2008, no que se refere aos investimentos aportados foram aplicados, em R\$ 123,3 milhões destinados à melhoria dos padrões de qualidade operacional e a capacidade de fornecimento da energia elétrica aos seus clientes. Além disso, parte do investimento foi canalizada para a continuidade do Programa Luz para Todos.

A arrecadação bruta desse período foi de R\$ 1.258,3 milhões superou em 7,15% a registrada em 2007, como fruto das ações adotadas para a recuperação de créditos. O índice de arrecadação foi de 100,90% do faturamento registrado em 2008, contra 101,00% em 2007. Seguindo a estratégia adotada nos anos anteriores, a COSERN manteve o seu endividamento no longo prazo, utilizando recursos de bancos e agências de fomento para financiar seus planos de investimento.

O final do ano de 2008 foi marcado por uma crise que abalou todos os mercados mundiais. No Brasil o efeito da crise tem levado a um achatamento do crédito, a revisão dos investimentos para o ano seguinte, o fechamento de algumas empresas e a demissão de funcionários. Apesar disso, o Brasil se encontra em uma posição estabilizada, até mesmo frente a muitos países de economia mais avançada.

O Mercado cativo da COSERN apresentou em 2008, um crescimento de 12,10%, em relação ao ano de 2007.

Em 2008 a COSERN registrou 1.014.329 consumidores ativados, o que representou um acréscimo de 40.484 novos clientes, equivalente a um crescimento de 4,16%, em relação a 2007.

A arrecadação bruta em 2008 foi de R\$ 1.258,3 milhões, superando a de 2007 em 7,15%. O Índice de Arrecadação - IAR, entendido como o valor total arrecadado com energia e títulos, inclusive de exercícios anteriores, em relação aos valores faturados por fornecimento de energia com vencimento no exercício, atingiu em 2008 o índice de 100,90%, contra 101,00% do ano anterior.

O ano de 2008 foi marcado pela execução do Programa de Eficiência Energética do ciclo 2006/2007 (PEE 2006/2007). Nesse programa houve a execução do Projeto Energia Social, totalmente direcionado aos clientes de baixa renda, cuja abrangência atingiu 12 comunidades, com o treinamento sobre o uso eficiente da energia elétrica.

O crescimento do volume de vendas de 12,10% e a ampliação do mercado, no ano, contribuíram favoravelmente para o crescimento da Receita Operacional Bruta de 6,73%, em relação ao ano anterior.

O Lucro Líquido da COSERN em 2008 foi R\$ 212,3 milhões, contra R\$ 169,1 milhões em 2007, refletindo um aumento de 25,50% influenciado pela mudança no

tratamento contábil do Incentivo Fiscal Adene, no valor de R\$ 38,6 milhões, que era registrado em Reservas de Capital, diretamente no Patrimônio Líquido e a partir deste exercício passa a ser considerado diretamente no resultado do exercício, conforme lei nº 11.638/07.

Os contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures totalizaram R\$ 23,7 milhões em dezembro de 2008, ficando 0,71% acima de dezembro de 2007 que era de R\$ 420,7 milhões, representando 76,81% do patrimônio líquido. Atualmente, o endividamento da Companhia está concentrado no longo prazo.

A variação de 2008 para 2009 é justificada pela baixa no resultado dada pelo investimento no programa luz para todos. O lucro apresentado apresentou-se 7,1% inferior em relação ao ano anterior.

A arrecadação bruta superou em 11,26% a registrada em 2008. Seguindo a estratégia de anos anteriores, a COSERN manteve o seu endividamento no longo prazo, utilizando recursos de bancos e agências de fomento para financiar seus planos de investimento.

Nesse período, o IGPM, índice utilizado como indexador para reajuste das tarifas de energia elétrica, fechou o ano com uma deflação de 1,72%, a primeira queda desde o início da histórica em 1989.

Houve um reajuste tarifário de 11,97% e o mercado cativo da Cosern apresentou em 2009, um crescimento de 7,85% em relação ao ano de 2008 e o índice de arrecadação apresentou resultado positivo justificado pelo conjunto de ações adotadas para redução da inadimplência e aumento da recuperação de créditos.

O crescimento do volume de vendas de 7,85% pela ampliação do mercado cativo, no ano, contribuíram favoravelmente para o crescimento da receita operacional bruta de 8,61%, em relação ao ano anterior e o lucro líquido da Cosern em 2009 foi 7,1% a menor que 2008, ocasionado pelo aumento do custo médio da energia.

No exercício social de 2010 a COSERN alcançou excelentes resultados econômico-financeiros. A receita operacional líquida cresceu 8,6%. Os principais fatores que contribuíram para este desempenho foram o aumento das vendas de energia, apresentando um crescimento de 8,9% e ao reajuste tarifário de 9,95% em abril de 2010. O lucro líquido foi 3,6% superior ao resultado de 2009.

A arrecadação bruta superou em 11,21% a registrada em 2009, como fruto das ações adotadas para recuperação de crédito.

Em 2010 a COSERN registrou também um crescimento de 5,47% do número de clientes em relação a 2009 e o índice de perdas foi de 11,68%, o índice deveu-se basicamente ao acúmulo de refaturamentos referentes ao segundo semestre de 2009.

Nesse período a empresa manteve seu endividamento no longo prazo a captação de recursos com custos mais baixos e com prazos mais aderentes.

No exercício social de 2011 as vendas de energia apresentaram um crescimento de 2,7% na energia distribuída.

A arrecadação bruta superou 5,30% a registrada em 2010, como fruto das ações adotadas para recuperação de créditos. Seguindo a estratégia adotada nos anos anteriores, manteve o seu endividamento no longo prazo, utilizando recursos de bancos em agências de fomento para financiar seus planos de investimento. Utilizando uma estratégia para obter financiamentos de longo prazo a custos mais baixos e com prazos mais aderentes.

A companhia encerrou o exercício com índice de perdas de 10,82%, índice inferior ao registrado em 2010 e o mercado de distribuição de energia da COSERN registrou um crescimento de 1,21% em relação ao ano anterior.

Em 2011 o índice de perdas da COSERN foi de 10,82%, em relação à carga própria do mercado livre, representando uma redução de 0,86% em relação à marca.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados alcançados da análise dos indicadores de endividamento da Companhia entre os exercícios de 2001 a 2011 implicam que, embora se apresente uma tendência de queda nos últimos anos, é uma característica das empresas do setor elétrico brasileiro apresentarem um grau de endividamento e uma dependência de recursos de terceiros elevados.

Analisando o endividamento geral da empresa e o posicionamento da mesma em relação ao índice, observa-se que grande parte dos passivos adquiridos da COSERN tiveram como justificativa cobrir gastos com investimentos na modernização e expansão das atividades da empresa, investindo em pesquisas e estudos para projetar, construir e explorar os sistemas de produção, transmissão, transformação, distribuição e comercialização de energia elétrica, além de utilizar fontes alternativas de energia, bem como na atividade de distribuição e na termoaçu. O que pode ser considerado um endividamento sadio para alguns autores, porém, é importante que se leve em consideração o impacto que passivos onerosos possam causar na rentabilidade da empresa.

O endividamento apresentado pela empresa pode ser justificado também pelos períodos vivenciados pelo setor, principalmente pelos períodos de racionamento em que o saldo de empréstimos apresentado é justificado pelo alto custo associado à contratação de taxas pré-fixadas, sendo recorrente dos contratos de financiamento elaborados no período de racionamento de energia, para suprir as deficiências causadas pela insuficiência de caixa causado pela baixa arrecadação, bem como, pelos períodos inflacionários vivenciados pelo país, onde alguns autores justificam que em época inflacionária, é apetitoso trabalhar mais com Capital de Terceiros que com Capital Próprio e justificam que essa tendência é acentuada quando a maior parte de Capital de Terceiros é composta de exigíveis que não geram encargos financeiros para a empresa, mas ao mesmo tempo explicam que uma participação de Capital de Terceiros exagerada em relação ao capital próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie.

Por outro lado, observa-se que nos períodos apresentados a Companhia esteve em fase de negociação do alongamento de sua dívida a ser liquidada no curto prazo. Nesse período a empresa manteve seu endividamento no longo prazo a captação de recursos com custos mais baixos e com prazos mais aderentes. O que teoricamente pode ser considerado um ponto positivo, uma vez que, à medida mesma ganhar capacidade operacional, estará possivelmente obtendo condições de amortizar suas dívidas.

Utilizando a análise através de um único tipo de indicador pode ser considerado insuficiente para medir o desempenho de uma empresa, no caso o de endividamento geral, uma vez que este traz um panorama geral, mas não espelha a realidade completa da empresa. Assim, seria ideal a comparação com outros indicadores e pode ser colocada como sugestão para pesquisas futuras.

7. REFERÊNCIAS

COSERN – **Companhia Energética do Rio Grande do Norte**. Disponível em: <http://www.cosern.com.br/A%20EMPRESA/40632%3B62023%3B01%3B0%3B0.asp?c=2>

Acesso em: 25/05/2012

CVM – **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em 21/05/2012.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. São Paulo: Atlas, 2001.

JUNG, Carlos Fernando. **Metodologia para Pesquisa & Desenvolvimento** – Aplicada a Novas Tecnologias, Produtos e Processos. Rio de Janeiro: Axcel Books, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRIGHAN, E. ; GAPENSKI, L.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira - Teoria e Prática**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRIGHAN, E. ; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira - Teoria e Prática**. 10 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

ANEXO I:

BALANÇOS PATRIMONIAIS DIVULGADOS DACOSERN DE 2001 A 2011

[illegible]