



**ROMULA KELI MARINO**

**ANALISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS  
ESTATAIS DO SETOR ÁGUA E SANEAMENTO COM AÇÕES  
NEGOCIADAS NA B3**

**LAVRAS – MG  
2021**

**ROMULA KELI MARINO**

**ANALISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS ESTATAIS DO SETOR  
ÁGUA E SANEAMENTO COM AÇÕES NEGOCIADAS NA B3**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Curso de Administração Pública, para obtenção do título de Bacharel.

Prof. Dr. Janderson Martins Vaz  
Orientador

**LAVRAS – MG  
2021**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus, por ter me permitido viver tamanha experiência e aprendizado e por ter me guiado durante todo o caminho, foi uma jornada muito difícil em tempo de pandemia onde tive muitas percas.

Agradeço a minha mãe Marilda de Oliveira Marino em memória de meu pai Jacinto Marino Zarate, aos meus irmãos e minha irmã Aline Tereza Marino.

Agradeço ao Willians Douglas de Souza por ter me acompanhado nesta fase me dando muita força e atenção jamais vou me esquecer de todos os abraços que me deu nas minhas crises de choro.

Agradeço à Camilly Vitoria Marino, Gustavo William Marino de Souza, Davi Alonso Marino de Souza, Sophia Mycaella Marino de Souza e em especial à Valentina Marino de Souza que se tornou uma anjinha durante a escrita desta pesquisa, enquanto meu coração bater me lembrarei sempre de você.

Agradeço ao professor Janderson Martins que me deu todo apoio, te levarei para sempre no meu coração, você foi mais que um mestre foi um grande amigo.

À Universidade Federal de Lavras e ao Departamento de Administração e Economia (DAE) pela qualidade do ensino e da formação.

Enfim, gratidão a todos e tantas outras pessoas que estiveram ao meu lado nessa etapa tão importante da minha vida e fazem parte da realização desse sonho. Eu não chegaria onde estou sem vocês.

**Obrigada!**

## RESUMO

O presente trabalho destina-se a estudar a estrutura de capital das empresas estatais Federais brasileiras que possuem ações negociadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Tendo como objetivo analisar as características das empresas brasileiras com participação estatal com ações negociadas na B3 em relação a sua estrutura de capital, particularmente, as empresas do setor Água e Saneamento, por serem considerados serviços essenciais. No Referencial Teórico abordou-se correntes teóricas sobre a capitação de Capital de Terceiro, sobre empresas Estatais, Sociedade de Economia Mista e o Grau de endividamento. No que se refere à Metodologia, o trabalho consistiu em um estudo das empresas voltadas para o setor de Água e Saneamento, sendo, portanto, empresas estatais de economia mista. Para o desenvolvimento da parte empírica do trabalho, foram utilizados dados relativos ao período de 2013 a 2020 obtidos a partir de Relatórios, que estão disponíveis por meio de publicação na B3, pela obrigatoriedade, conforme Lei das Sociedades por Ações por se tratar de uma Sociedade Anônima de Capital aberto, tendo sido quantificados as informações constantes no Balanço patrimonial para a realização da análise. Os resultados obtidos com a pesquisa apontaram que as empresas em estudo, Casan, Copasa, Sabesp e Sanepar, possuem atualmente um alto nível de dependência de Capital de Terceiros e um alto grau de compromissos, todavia pode-se verificar que as empresas em estudo tem um perfil mais arriscado na atual conjuntura do mercado financeiro para atender o cidadão como cliente.

**Palavras-chave:** Estrutura de capital. B3. Empresas Estatais .

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>5</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>8</b>
2.1 ESTRUTURAS DE CAPITAL.....	8
2.1.1 Abordagem de lucro operacional.....	8
2.1.2 Abordagem MM ( Modigliani e Miller) .....	10
2.1.3 Abordagem Trade Off .....	11
2.1.4 Abordagem Pecking Order .....	12
2.2 EMPRESAS ESTATAIS .....	12
2.2. 1 Sociedade de Economia Mista.....	14
2.2. 2 Grau de endividamento.....	15
<b>3 MATERIAL E MÉTODOS .....</b>	<b>17</b>
3. 1 Coleta de dados.....	17
3.2 LEVANTAMENTO DAS VARIÁVEIS E MÉTODO DE ANÁLISE .....	19
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÃO .....</b>	<b>20</b>
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>32</b>
<b>REFERENCIAS .....</b>	<b>34</b>

## 1 INTRODUÇÃO

De acordo com o cenário econômico a estrutura de capital de uma empresa é fator de grande relevância para o desenvolvimento e crescimento de uma organização. Definir se existe ou não uma estrutura ótima de capital, que contribua para o aumento da rentabilidade e criação de valor da empresa é um assunto bastante discutido na área de finanças. A questão do endividamento versus retorno não é uma questão plenamente resolvida, segundo Soares e Kloeckner (2005, p.1) a estrutura de capital das empresas tem sido um dos principais temas de pesquisas na área de finanças corporativas. Diversos estudos têm objetivado explicar as decisões de financiamento e endividamento das empresas e os impactos gerados por tais decisões. Por ser um tema controverso, tem permitido enfoques distintos, por diferentes correntes teóricas em diversos setores de atuação tanto privado quanto público.

A maneira como as empresas lidam com a questão do financiamento dentro do passivo é preocupação de qualquer organização. A participação dos acionistas ou sócios no capital de uma empresa é tratada como Capital Próprio não exigível. Quando a empresa não obtém uma determinada quantidade de recurso financeiro para realizar algum tipo de investimento a mesma recorre ao Capital de Terceiro ou alheio que é exigível por alguém ou por alguma instituição financeira em determinado período, seja ele curto médio ou de longo prazo.

Quando a empresa utiliza desses recursos de terceiros, para movimentação do seu ativo, quanto maior o índice desse recurso maior o índice de endividamento, e a partir deste dado pode-se conhecer qual estratégia de estruturação de capital a mesma adotou.

Normalmente, as companhias privadas tendem a ter maior autonomia em suas decisões, o que não acontece no setor público. Quando a circulação de dinheiro fica difícil no mercado, as empresas tendem a buscar e contrair empréstimos para reduzir suas dívidas e na maioria das vezes para dar uma alavancagem em seu negócio, essa prática acontece com maior frequência em empresas privadas.

A taxa de empréstimo pode ser classificadas em médio, curto e longo, pois o banco para compensar os riscos de inadimplência utilizam de taxas e juros diferenciados elevando seu custo.

Em linhas gerais, a Administração Pública é dividida em administração pública direta e indireta, sendo as empresas Estatais representadas pelas empresas públicas subsidiárias, controladas e sociedade de economia mista, tanto na esfera Federal, Estadual e Municipal, as quais podem pertencer totalmente ou parcialmente ao governo, sendo classificadas em dois

tipos: as empresas públicas que pertencem integralmente ao governo e as sociedades de economia mista que possuem ações negociadas na bolsa de valores.

De acordo com o Boletim das Empresas Estatais Federais (BRASIL,2020) que é elaborado trimestralmente pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), do Ministério da Economia, em 2020, 187 grupos representaram mais de 93% dos Ativos Totais e do Patrimônio Líquido das empresas estatais federais.

Nesse sentido, faz-se relevante seu acompanhamento e supervisão, para que consigam atender as necessidades da sociedade e estejam de acordo com as políticas governamentais. O acompanhamento e controle das empresas estatais possibilita analisar e verificar de perto quais os tipos de abordagem as mesmas utilizam em sua estrutura de capital.

Tendo em vista as empresas estatais brasileiras, busca-se compreender a atual situação daquelas que possuem ações negociadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3) e surge assim a seguinte questão de pesquisa: Quais as características da estrutura de capital das empresas brasileiras com participação estatal com ações negociadas na B3?

Diante dessa questão o presente trabalho teve como objetivo analisar as características das empresas brasileiras com participação estatal com ações negociadas na B3 em relação a sua estrutura de capital, particularmente, as empresas do setor Água e Saneamento.

Para essa pesquisa será aplicado a formula de grau de endividamento considerando a estrutura de capital das empresas com participação estatal na B3, a fim de identificar suas características e o estado econômico/financeiro na qual se encontram.

Especificamente, objetivou-se:

- I. Definir por meio da literatura existente os modelos de análise de estrutura de capital aplicáveis às empresas com capital estatal;
- II. Classificar as empresas estatais do setor de água e saneamento de capital aberto quanto à sua estrutura de capital.
- III. Caracterizar a evolução da estrutura de capital das empresas estatais analisadas.

As empresas estatais são criadas somente por meio de leis e visam a exploração da atividade econômica que o governo venha oferecer ou para atender algum tipo de demanda ou necessidade básica, tendo em vista o cidadão como cliente.

Segundo Matias (2017, p. 113) o papel de reconduzir a economia mundial para a trilha do crescimento sustentado é uma responsabilidade conjunta do Estado e do mercado, considerando que será da interação de ambos que isso irá concretizar-se, visto que integram uma mesma dinâmica sociopolítica.

Cabe ao Estado, a responsabilidade de viabilizar o funcionamento dos serviços públicos essenciais demandados pela coletividade (OLIEIRA,2015). Para atingir esse objetivo, o Estado necessita de recursos financeiros, que são obtidos por meio de várias fontes como impostos e taxas, a fim de promover os serviços indispensáveis ao funcionamento das suas atividades e ao bem comum da população,

A partir disso, se mostra a importância desta pesquisa, a fim de analisar a estrutura de capital das empresas estatais, assim como a sua abordagem referente ao assunto e a sua caracterização que possibilitam a resolução de alguns impasses.

Outrossim, esta pesquisa tem relevância para a administração pública, possibilitando a realização de uma análise econômica e financeira mais crítica das empresas estatais. Permitindo que os gestores públicos possam atuar de forma mais eficiente e a corrigir os gargalos já existentes encontrados e assim alcançar a efetividade durante a sua gestão, com implementação de modelos econômicos que busquem a satisfação de toda a sociedade, no exercício das atividades financeiras, relacionadas a bens e serviços.

Por fim, entre os serviços de prestação do Estado, além de educação, segurança, transporte entre outros, temos o saneamento que também é regido pelo Decreto nº 7217/10 que regulamenta a lei e estabelece diretrizes para planejamento e execução desses serviços. Nele, contém as diretrizes gerais dos serviços públicos tais como abastecimento de Água e Saneamento que fazem parte dos serviços de utilidade pública.



## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Este referencial teórico se subdivide em duas etapas, a primeira parte baseia-se em conceituar sobre a estrutura de capital, a qual retrata o que é, como acontece e algumas abordagens sobre o tema. A segunda parte discorre sobre as empresas estatais, Sociedade de Economias Mista e grau de endividamento.

### **2.1 Estruturas de Capital**

Entende-se como estrutura de capital a forma como a empresa compõe o lado direito do seu balanço patrimonial, a estrutura de capital é composta basicamente por duas categorias que são denominadas como capital próprio e capital de terceiros. O capital próprio pode ser entendido como um montante total que cada sócio investe na abertura da empresa, onde não há padrão definido, o que significa que quem contribui na sociedade deve estabelecer quais as necessidades da empresa de acordo com seu segmento, que deve constar em seu estatuto social (MARION, 2010).

A segunda categoria seria o capital de terceiros, que é aquele que as empresas captam nos bancos públicos ou privados, através de empréstimos e financiamento de curto, médio e longo prazo.

A estrutura de capital de diversas organizações é um tema bastante complexo, pois influencia no custo de capital além do seu valor em mercado, é necessária uma análise bem apurada nas contas do ativo e passivo para a tomada de decisão. A rentabilidade de uma empresa decorre diretamente destas abordagens de estrutura de capital, uma vez que o custo de capital para quem toma os recursos é a rentabilidade para quem cede os recursos (PADOVEZE; GIDEON, 2010).

#### **2.1.1 Abordagem de lucro operacional**

Para Sérgio (2016, p.53) o Lucro Operacional é obtido através da diferença entre o Lucro Bruto e as despesas operacionais de uma empresa, “em contexto, Lucro operacional é o lucro advindo unicamente da operação de um negócio ou uma atividade exercida. Para obtê-lo, devem ser descontadas as despesas administrativas, operacionais e comerciais”.

Dentro dessa abordagem, torna-se mais relevante verificar a rentabilidade do investimento como um todo, sem se ater a que tipo de Capital foi financiado.

Na abordagem do lucro operacional, muitos acionistas recorrem a um benefício chamado alavancagem, onde para se obter lucro é necessário um empurrão ou a chamada alavancagem.

Na visão de Gitman (2004) as modificações dos custos fixos afetam a alavancagem operacional de modo significativo, em decorrência de que as empresas, casualmente, podem incidir em custos operacionais fixos, no lugar de custos variáveis, e em outras ocasiões podem alternar entre os dois tipos de custo. A alavancagem operacional resulta da existência de custos operacionais fixos na estrutura de resultados da empresa, ou seja, pode-se definir como a possibilidade de uso dos custos operacionais fixos para ampliar os efeitos de variações de vendas sobre o lucro da empresa antes de juros e imposto de renda.

Ainda de acordo com Gitman (2004), existem três tipos básicos de alavancagem que podem ser determinados em prol de informações primordiais aos sócios, a alavancagem operacional que diz respeito à relação entre a receita de vendas e o lucro antes de juros e imposto de renda (LAJIR), que equivale ao resultado operacional da empresa; por seguinte, a alavancagem financeira que condiz à relação entre o LAJIR e o lucro líquido por ação ordinária da empresa (LPA); e a alavancagem total, que diz respeito à relação entre a receita de vendas e o LPA.

O lucro operacional costuma ser um dos primeiros indicadores financeiros que diversos investidores utilizam em instituições que fornecem crédito para pessoas jurídicas que solicitam. Esse indicador pode ser encontrado no demonstrativo de resultado do exercício, também chamado de DRE de uma companhia. O lucro operacional tem a capacidade de indicar o quanto a empresa lucraria se concentrasse apenas em sua atividade fim – sem que seja necessário nenhum tipo de apoio financeiro. Essa demonstração traz, ainda, informações sobre a saúde do negócio, geração de caixa e possibilidade de lucros.

Geralmente, o valor da empresa é obtido pela capitalização do lucro operacional, ou seja, lucro antes dos juros de uma determinada taxa geral de capitalização. O valor do capital dos acionistas é obtido pela diferença entre o valor da empresa e o das dívidas, nessa abordagem, o valor da empresa não é afetado pela estrutura de capital (PADOVEZE; DE BENEDICTO, 2010).

### 2.1.2 Abordagem MM ( Modigliani e Miller)

Modigliani & Miller (1958; 1959; 1963) consideravam, diante de certas premissas, que a estrutura de capital era algo de pouca influência para o valor da empresa. Em outras palavras, qualquer que fosse a formação da estrutura de capital, esta não afetaria no valor da empresa.

A ideia principal desta abordagem é a de que, com algumas premissas estabelecidas, a estrutura de capital de uma empresa não afeta o seu valor como um todo, e portanto, não importa se a mesma financia suas operações com dívidas ou capital próprio. Os autores defenderam que a estrutura de capitais é irrelevante e não há alterações independentemente de onde tenha saído o financiamento. Dois ativos similares devem custar o mesmo de acordo com a lei do preço, pois essa não afeta o valor da empresa quando obedecidos certos pressupostos, as empresas se apresentam independentemente na mesma classe de risco. Por consequência, havendo dedutibilidade dos juros pagos, o valor de mercado de uma empresa cresceria à medida que ela se endivida, já que o aumento no endividamento implicaria aumento do benefício fiscal apurado.

Em 1963, Modigliani e Miller passaram a considerar a existência do imposto de renda de pessoa jurídica em suas premissas, com isso o benefício fiscal do uso de dívida foi considerado como uma fonte de geração de valor. A discussão sobre a relevância dos impostos foi estendida quando Miller (1977) propôs um modelo que considerava não apenas o imposto incidente sobre as empresas, mas também o imposto incidente sobre a renda das pessoas físicas. A inclusão da tributação pessoal diminuiria o benefício gerado pela alavancagem no sentido de que, pagando impostos sobre seus ganhos, os credores exigiriam maiores taxas de juros, de forma a compensar a perda para o fisco, aumentando assim o custo do endividamento.

Neste ponto, pode ser apresentado um conceito de custo de financiamento que leva em consideração tanto os recursos próprios quanto os recursos de terceiros utilizados pela empresa. O custo médio ponderado de capital (WACC) é a medida correta para descontar fluxos operacionais de empresas alavancadas e pode ser definido como uma soma ponderada do custo de capital próprio dessas empresas (ks) e da taxa de juros do endividamento.

$$\text{WACC} = \text{Ke} \times \text{We} + \text{Kd} \times \text{Wd}$$

**Ke** = custo do capital próprio

**Kd** = custo do capital de terceiros

**We** = percentual de capital próprio na estrutura de capital

**Wd** = percentual de capital de terceiros na estrutura de capital.

Assim, segundo Finotti (2002) a medida que o nível de endividamento da empresa aumenta, aumenta também o custo do seu capital próprio. No entanto, o WACC decresce, conforme aumenta o benefício fiscal, reduzindo o custo do endividamento, e aumenta o percentual de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa.

### **2.1.3 Abordagem Trade Off**

Gomes (2012) defende a existência de um raciocínio ótimo entre Capitais Próprios e Capitais Alheios, obtido através de um “trade off” entre os custos e benefícios da utilização de recursos disponíveis pelas instituições financeiras. Ele menciona os benefícios fiscais como uma oportunidade ou uns dos benefícios da utilização de capitais de terceiro os custos de falência como uma ferramenta que se deve utilizar visando a maximização dos lucros.

Cabe ao administrador financeiro tomar decisões visando aumentar a rentabilidade da empresa, e ao mesmo tempo, diminuir seu risco operacional e financeiro ( BROM LUIZ GUILHERME, 2007).

Esta abordagem reconhece a existência de custos suportados nas operações de obtenção de financiamento de tal forma significativa que conseguem influenciar a estrutura de capitais das empresas. Esses custos são intitulados como custos de transação e dizem respeito a todas as despesas inerentes às operações de aquisição de financiamento

De acordo com esta teoria os gestores e administradores das empresas devem calcular o nível de capital de terceiros, que maximize o valor da empresa, onde esse valor será maximizado com a utilização de capitais exigíveis. Contudo o valor da empresa será restringido pelos custos gerados pela utilização de capitais. Tendo isso em conta será objetivo da empresa atingir o ponto ótimo onde os custos igualam os benefícios do capital, pois a partir deste ponto ótimo a maior utilização de capitais diminui o valor da empresa.

Nesta abordagem, existiria uma meta de endividamento, ou seja, ela estabeleceria o nível de endividamento considerado ao ponto de vista da empresa como Ótimo vista pelo ponto de estratégia e investimentos da empresa, e assim através desse endividamento

considerando custo e benefícios na obtenção de recursos emprestados, dessa meta o custo de falência estaria defronte ao benefício fiscal (MEDEIROS E DAHER, 2008). Com vista que os valores que são empregados para o pagamento destas dividas podem ser deduzidos no imposto de renda.

#### **2.1.4 Abordagem Pecking Order**

A teoria do *Pecking Order* as empresas não deveriam utilizar o capital de terceiros deveriam optar por financiamentos internos entre os sócios e acionistas ao invés de financiamentos externos, e no caso dessa opção não ser possível, a firma deveria priorizar a emissão de dividas ante a emissão de ações (ALBANEZ; VALLE, 2009).

Nesta teoria, os administradores, empresários ou gestores tanto públicos quanto privados teriam uma ordem de hierarquia de financiamento para suas metas de investimentos. A empresa após uma série de análise de risco primeiro deveria utilizar recursos internos disponível para a empresa (retenção de lucros) para financiar seus projetos. Na eventualidade de utilização de recursos externos com financiadoras ou agencias bancarias, as empresas preferem contrair dívida e, em último caso, emitir novos a ações, diante deste argumento diversos autores confirmaram essas perspectivas como também diversos outros negaram tal afirmação. Tanto a teoria de Trade Off quanto a teoria de *Pecking Order* são utilizadas para estudar os impactos dos tributos dentro de determinada ação de investimento, porém a Pecking order é considerada a mais reservada nas tomadas de decisões.

Em Suma, ela não assume a existência de uma estrutura ótima de capital, mas prediz a existência de uma ordem hierárquica para a escolha de financiamento da empresa: primeiro são utilizados os recursos gerados internamente (retenção de lucros); em segundo, a emissão dos títulos de dividas; e, por último, a emissão de ações. Essa hierarquia é baseada na ideia de que toda ação da empresa gera um sinal ao mercado, onde a utilização de recursos menos passíveis de assimetria informacional são preferíveis (MEDEIROS, 2018).

## **2.2 Empresas Estatais**

Empresas estatais são aquelas em que o governo detém parte ou todo o capital social. No Brasil, as empresas estatais são classificadas como empresas públicas, quando 100% do capital pertence ao Poder Público, e sociedades de economia mista quando parte do capital é negociado por entes privados na forma de ações (BRASIL, 2020).

As empresas estatais surgiram como uma tentativa de o Estado ter instrumentos mais ágeis de ação, partindo-se do pressuposto de que as pessoas jurídicas de direito público possuíam amarras e controles que impediam uma atuação eficiente. (ARAGÃO, 2018, p.113).

Segundo Bresser Pereira (1996) todas as ineficiências da gestão burocrática, somadas às mudanças econômicas e políticas, seja nos padrões de competição em função da alteração do paradigma tecnológico, assim como a intensificação da globalização financeira, acabaram por impulsionar a configuração de uma nova forma de gestão pública, onde o Estado pode atuar diretamente e indiretamente como órgão regulador.

Nos países em desenvolvimento ou economias de transição, o surgimento da empresa estatal procura preencher a lacuna deixada pelo setor privado, que normalmente não é capaz de mobilizar capitais para investimentos na indústria de base e em projetos de infraestrutura. Tais empreendimentos demandam maior volume de recursos, envolvem riscos elevados e costumam oferecer baixa taxa de retorno. (PINTO JUNIOR, 2010, p.09).

A intervenção estatal direta assume contornos pragmáticos e convive harmonicamente com o empresariado nacional, que desempenha função residual (PINTO JUNIOR, 2010, p.10)

Contudo, as empresas Estatais são empresas criadas por meio de lei, não possuem finalidade lucrativa, elas são criadas a partir de situações em que o Governo busca amenizar e solucionar algum tipo de necessidade, conforme mencionado e tem como objetivo a proteção do interesse público que pertence ao governo e é controlada total ou parcialmente por algum nível governamental, municipal, estadual ou federal.

No Brasil, esse tipo de empresa é regulamentado pela Lei das Estatais N°13.303, de 2016. Em seu capítulo terceiro a Lei determina que toda Estatal deve respeitar uma função social. De tal modo é possível observar que:

Art. 3º Empresa pública é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios

Parágrafo único Desde que a maioria do capital votante permaneça em propriedade da União, do Estado, do Distrito Federal ou do Município, será admitida, no capital da empresa pública, a participação de outras pessoas jurídicas de direito público interno, bem como de entidades da administração indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (BRASIL, 2016).

Contudo, a Lei 13.303/2016, por um lado, estabeleceu um regime jurídico abrangente também das estatais prestadoras de serviços públicos e, por outro, apesar de inegáveis

avanços, foi tímida na aproximação das estatais ao regime jurídico das empresas privadas (ARAGÃO,2018, p.146).

O Estatuto só veio a ser promulgado em 30.06.2016, quase vinte anos depois de sua previsão constitucional (EC 19/1998), na esteira da crise das estatais propiciada pelo déficit público e excessos de interferências governamentais em seus preços, e também, pela operação Lava Jato, que, como se sabe, tem como objeto esquemas de corrupção, e extravios ocorridos, sobretudo em empresas estatais, mormente na Petrobras ( ARAGÃO, 2018, P.146)

Com o intuito de fiscalizar as estatais foi criado o Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – DEST, em 2009, por meio do Decreto nº 6.929, de 06 de agosto de 2009, foi alterada a denominação do Dest para Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais, que tem como objetivo de fiscalizar e mostrar com transparências todas as ações, buscando fortalecer o papel das empresas estatais e consequentemente gerar benefícios de acordo com a necessidade e demanda de toda sociedade.

Por fim daremos continuidade as empresas de sociedade de economia mista, as quais fazem parte do conjunto das empresas estatais, que serão abordadas no próximo tópico.

## **2.2. 1 Sociedade de Economia Mista**

A administração indireta, também na esfera federal, está estruturada por meio das autarquias, fundações, empresas públicas e sociedades de economia mista (MATIAS, 2010, p.94).

Ao contrario do que ocorreu em diversos países, não houve no Brasil uma demarcação temporal na adoção das formas de empresa publica e de sociedade de economia mista. Ambos os tipos de empresa estatal conviveram tradicionalmente exercendo ora funções muito semelhantes, ora muito distintas, o que provocou algumas controvérsias na doutrina (VITOR,2015.p.25).

Entretanto, com o passar do tempo, a forma da economia mista passou a ser, paulatinamente, substituída por uma estrutura de empresa pública, unipessoal ou pluripessoal, em razão da existência de conflito de interesse na gestão das empresas entre os interesses privados dos acionistas particulares e os interesses da Administração Pública, perseguidora da realização do interesse coletivo (VITOR, 2015.p.26).

Nos últimos anos, várias empresas estatais brasileiras realizaram ofertas públicas primárias e secundária de ações para se transformar em companhias abertas listadas em

bolsa de valores no país e no exterior, ou simplesmente para aumentar a base acionária já existente (PINTO JUNIOR, 2010,p.02)

Com isso, em 1945, surge o Decreto-Lei 7661, que previa a impossibilidade da falência tanto das Sociedades de Economia Mista, como das Empresas Públicas que logo em seguida é substituída pela lei 11.101/2005 (BRASIL, 2005), com essa nova lei de Falências de Sociedade de Economia Mista para Empresas Públicas, que prevê a impossibilidade de a falência das mesmas ser decretada, vai de encontro com a opinião de diversos doutrinadores que entendem que a Nova Lei de Recuperação Judicial e Falências trouxe consigo um enorme retrocesso.

## **2.2. 2 Grau de endividamento**

Ao longo dos dois últimos séculos, o Estado vem desempenhando um papel importante na geração de riquezas, que intervém, direta e indiretamente, na economia de um país na qualidade de ofertante, demandante ou regulador. Como ofertante, o Estado é o responsável pelo fornecimento de bens e serviços públicos à sociedade, tais como, segurança, defesa, educação, dentre outros. Como demandante precisa adquirir bens e serviços que mantenham ou ampliem a sua atuação. Por último, como regulador, o Estado estabelece regras que limitam a atuação dos demais agentes econômicos (SILVA, 2013).

Ainda com Silva (2013), independentemente dos prós e dos contras, o endividamento é uma fonte importante para o Estado, pois o aumento dos recursos vindo da fonte de tributação pode não ser possível nos momentos de recessão ou pode reduzir o crescimento econômico, por diminuir a renda disponível para o consumo, nos momentos de recessão dessa tributação o estado utiliza o capital de terceiro para atender a demanda da sociedade.

É possível através de um indicador estabelecer um determinado grau de endividamento tanto público quanto privado e a utilização desse indicador demonstra quanto o capital de terceiros representa sobre o total de recursos investidos na empresa, ou seja, um grau de endividamento superior a 100 % caracteriza a situação de passivo a descoberto, ou seja, a empresa possui mais obrigações do que bens e direitos. Neste indicador demonstra-se a situação da empresa perante algum evento inesperado, ou seja, se a empresa tem capacidade de sanar suas obrigações com recursos próprios, portanto se faz necessário que quanto menor este indicador, melhor.

Segue:



**Capital de Terceiro**

---

**Ativo Total**

O grau de endividamento é obtido pela fórmula acima, onde utilizamos as informações do passivo circulante e não circulante e o ativo total.

### **3 MATERIAL E MÉTODOS**

O objetivo deste estudo foi analisar as características das empresas brasileiras com participação estatal com ações negociadas na B3 especificamente o subsetor de Água e Saneamento, em relação a sua estrutura de capital.

Com base nessas informações o trabalho realizou uma análise das demonstrações financeiras, através de relatórios publicados na B3, tornando uma pesquisa de caráter descritivo.

De acordo com Gil (2008), as pesquisas descritivas possuem como objetivo a descrição das características de uma população, fenômeno ou de uma experiência, na qual pode estabelecer relações entre variáveis. A pesquisa também consiste na busca de informações para obter respostas a um questionamento ou aprofundamento científico.

#### **3.1 Coleta de dados**

A coleta de dados foi realizada por meio da utilização da plataforma B3 que é uma das principais empresas de infraestrutura seguras de mercado financeiro no país, com várias atuações em ambiente de bolsa e de balcão das sociedades de capital aberto, conhecido como Companhia Integrada os índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros. A B3 é uma das maiores em valor de mercado, com posição global de destaque no setor de bolsas. Os setores da Bolsa de Valores brasileira, são classificações que permitem dividir as empresas e separá-las uma das outras formando subgrupos como, por exemplo, saúde, energia, saneamento entre outros. Há uma série de critérios que a B3 considera para fazer essa classificação, mas em linhas gerais, a avaliação recai sobre os tipos e os usos dos produtos ou serviços de cada empresa.

Para nossa pesquisa foi selecionado o subsetor de Água e Saneamento composto pela Casan, Copasa, Sabesp e Sanepar porque são considerados setores de utilidade pública que prestam seus serviços em parte do nosso país.

No Brasil o saneamento básico é um conjunto de serviços fundamentais para o desenvolvimento socioeconômico de uma determinada região tais como o abastecimento de

água e esgoto sanitário além da limpeza urbana, drenagem, manejo de resíduos sólidos e de águas pluviais. O saneamento básico e fornecimento de água é um direito básico que está instituída e garantida pela Constituição Federal presente pela seguinte Lei n. 11445/2007.

A Casan, Copasa, Sabesp e Sanepar são responsáveis pela prestação desses serviços e as mesmas estão no subgrupo de água e Saneamento de empresas estatais que estão dentro da B3.

Na plataforma B3 é possível analisar o balanço patrimonial de determinadas empresas que fazem parte do grupo de estatais, conhecer sua estrutura e saúde financeira.

Para melhor detalhamento é importante destacar que o Balanço Patrimonial é onde fica demonstrada a posição financeira da empresa em um determinado período, ou seja, através desta obtém-se uma fotografia da situação da empresa (MARION, 2015).

Nesta demonstração ficam evidenciados seus bens e direitos, como também suas obrigações e o valor líquido da empresa, onde o Balanço Patrimonial é composto pelo ativo, passivo e patrimônio líquido respectivamente (BRASIL, 1976).

Para a pesquisa a Tabela 1 traz as demonstrações do balanço patrimonial, referente ao passivo, retirado da plataforma B3, para fins de comparação durante o período de 2013 a 2020, analisado das empresas do sub setor de Água e Saneamento: Casan, Copasa, Sabesp e Sanepar.

Tabela 1 - Desvio Padrão no período de 2010 a 2019

ANALISE COMPARATIVA CASAN	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	2328908	2408156	2668241	2898526	3226243	3326896	3559018	3767464
PASSIVO CIRCULANTE	258884	206862	230301	256900	391702	479387	404456	571202
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	849748	922918	1159117	1302565	1527874	1601427	1897524	1872105
PATRIMONIO LIQUIDO	1220276	1278376	1278823	1339061	1306667	1246082	1257038	1324157
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1108632	1129780	1389418	1559465	1919576	2080814	2301980	2443307
ATIVO TOTAL	2328908	2408156	2668241	2898526	3226243	3326896	3559018	3767464

ANALISE COMPARATIVA COPASA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	9388470	10161975	10930739	10947481	10809992	11178403	11528815	11772457
PASSIVO CIRCULANTE	930837	1022820	1086708	1131451	1256297	1340959	111803	1388231
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3120274	3602591	4197181	3876343	3309352	361081	3667068	3927614
PATRIMONIO LIQUIDO	5337359	5536564	5646850	5939687	6244343	6226633	6743713	6456612
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	4051111	4625411	5283889	5007794	4565649	1702040	3778871	5315845
ATIVO TOTAL	9388470	10161975	10930739	10947481	10809992	11178403	11528815	11772457

ANALISE COMPARATIVA SABESP	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	28274294	30355440	33706614	36745034	39546444	43565118	46457800	50418636
PASSIVO CIRCULANTE	2972381	3480576	3480576	4302508	4771880	5398632	6453424	5900130
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	12371112	13570461	16249692	17023315	17261555	18614798	18368593	21724802
PATRIMONIO LIQUIDO	12930801	13304403	13716606	15419211	17513009	19551688	21635783	22793704
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	15343493	17051037	19730268	21325823	22033435	24013430	24822017	27624932
ATIVO TOTAL	11315567	30355440	33706614	36745034	39546444	43565118	46457800	50418636

ANALISE COMPARATIVA SANEPAR	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	6748027	7551739	8244675	9454119	10122671	10781322	11939604	13190858
PASSIVO CIRCULANTE	544102	764481	741501	967318	1256643	1358832	1291383	1448859
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	2637083	2986173	3322867	3678128	3713374	3705302	4474307	4798836
PATRIMONIO LIQUIDO	3566842	3801085	4180307	4808673	5152654	5717188	6173914	6943163
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3181185	8316220	4064368	4645446	4970017	5064134	5765690	6247695
ATIVO TOTAL	6748027	7551739	8244675	9454119	10122671	10781222	11939604	13190858

Fonte: Da autora (2021).

### 3.2 Levantamento das variáveis e método de análise

Para obtenção das variáveis que permitem analisar a estrutura de capital das companhias pertencentes ao setor de Água e Saneamento foi utilizado o cálculo do Grau de Endividamento. Para tanto, foi realizada a seguinte operação:

$$\frac{\text{Passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Com base nesses cálculos é possível identificar se temos um passivo descoberto ou não e como está a estrutura de capital da empresa, importante destacar que essa fórmula é usada tanto para o setor privado quanto para o público.

Quando uma empresa apresenta índice de endividamento o que deve variar de acordo com a atividade e tamanho do negócio, é sinal de que provavelmente comprometerá uma parte de seu fluxo de caixa para o pagamento de parte dessa dívida e consequentemente os juros, quando o índice é baixo provavelmente a mesma utilizou capital próprio.

Em relação ao subsetor de Água e Saneamento os dados obtidos por meio da equação do Grau de Endividamento foram analisados de forma comparativa por meio de gráficos e tabelas. A seção 5 apresenta a análise e discussão desses resultados.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Quando falamos de endividamento, estamos olhando de maneira específica para o passivo da empresa e endividamento dessa corporação. Dentro do balanço patrimonial, no passivo as contas que representam as obrigações de uma empresa são o passivo circulante e o passivo não circulante.

Ao aplicar a fórmula do grau de endividamento nos dados das empresas que compõem a amostra do presente trabalho obtêm-se os seguintes resultados, de 2013 a 2020 todas as quatro empresas do sub grupo utilizaram o capital de terceiro, conforme pode ser observado na Tabela 2.

O Aumento do Grau de Endividamento pode ser positivo se estiver ligado à ampliação de sua capacidade produtiva ou negativa se as obrigações são maiores que o seu ativo.

Conforme o estudo de LUKAS FERREIRA (2019), que realizou um trabalho sobre endividamento público, o papel do estado se mostra cada vez mais atuante na vida da sociedade. São delimitadas inúmeras funções para a realização de atividades que satisfaçam os anseios da população. Para isso, são necessárias receitas que advêm dos diversos atores sociais. Contudo, muitas vezes as despesas são maiores que essas receitas, causando um quadro de déficit das contas públicas.

Tal déficit fornece a pré-condição fundamental para a criação do fenômeno da dívida. Todavia, enquanto a tributação e o gasto são o núcleo do processo fiscal ou orçamentário, a dívida é simplesmente um meio de atender uma situação orçamentária, denominada déficit orçamentário. (HERBER, 1983, apud LIMA, 2011).

De acordo com pesquisas publicadas a dívida se dá dos próprios estados para com a União, somados, todos os débitos dos estados brasileiros com a União superam o montante de 533 bilhões no segundo trimestre de 2014, isso representa 30,9% da dívida líquida total do setor público brasileiro, correspondendo a 10,7% do PIB (BACEN, 2014 apud CALDEIRA et al., 2016).

Com isso a crescente importância da dívida pública do Estado brasileiro, tanto por seu papel de financiadora dos gastos estatais como por sua interdependência em relação à macroeconomia, trouxe consigo a exigência de aprimoramentos nas suas formas de gestão. Isso é explicitamente afirmado em documento elaborado como “esforço coletivo” do próprio corpo técnico da STN (Secretaria do Tesouro Nacional) responsável pela gestão da dívida e publicado pelo Ipea em 2010.

Assim, a gestão da dívida pública, totalmente centralizada na STN, envolve complexas tarefas administrativas que incluem estudos sobre a composição da dívida, estratégias de financiamento e gestão de riscos. O resultado desses estudos e projeções realizados pelo corpo técnico da STN é divulgado anualmente no Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública (PAF), publicação que apresenta os objetivos, as diretrizes, estratégias e metas da instituição para o ano fiscal seguinte.

Diante do exposto, conforme o gráfico abaixo segue o balanço das contas com seus demonstrativos analisando o grau de endividamento do subgrupo de água e saneamento e consequentemente o grau de endividamento dos seus ultimo sete anos.

Tabela 2 – Grau de endividamento do subsetor de água e saneamento período de 2013 a 2020

ANALISE COMPARATIVA CASAN	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	2328908	2408156	2668241	2898526	3226243	3326896	3559018	3767464
PASSIVO CIRCULANTE	258884	206862	230301	256900	391702	479387	404456	571202
PASSIVO NÃO CIRCULATE	849748	922918	1159117	1302565	1527874	1601427	1897524	1872105
PATRIMONIO LIQUIDO	1220276	1278376	1278823	1339061	1306667	1246082	1257038	1324157
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1108632	1129780	1389418	1559465	1919576	2080814	2301980	2443307
ATIVO TOTAL	2328908	2408156	2668241	2898526	3226243	3326896	3559018	3767464
<b>GRAU DE ENDIVIDAMENTO CASAN</b>	0,48	0,47	0,52	0,54	0,59	0,63	0,65	0,65

ANALISE COMPARATIVA COPASA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	9388470	10161975	10930739	10947481	10809992	11178403	11528815	11772457
PASSIVO CIRCULANTE	930837	1022820	1086708	1131451	1256297	1340959	111803	1388231
PASSIVO NÃO CIRCULATE	3120274	3602591	4197181	3876343	3309352	361081	3667068	3927614
PATRIMONIO LIQUIDO	5337359	5536564	5646850	5939687	6244343	6226633	6743713	6456612
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	4051111	4625411	5283889	5007794	4565649	1702040	3778871	5315845
ATIVO TOTAL	9388470	10161975	10930739	10947481	10809992	11178403	11528815	11772457
<b>GRAU DE ENDIVIDAMENTO COPASA</b>	0,43	0,46	0,48	0,46	0,42	0,15	0,33	0,45

ANALISE COMPARATIVA SABESP	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	28274294	30355440	33706614	36745034	39546444	43565118	46457800	50418636
PASSIVO CIRCULANTE	2972381	3480576	3480576	4302508	4771880	5398632	6453424	5900130
PASSIVO NÃO CIRCULATE	12371112	13570461	16249692	17023315	17261555	18614798	18368593	21724802
PATRIMONIO LIQUIDO	12930801	13304403	13716606	15419211	17513009	19551688	21635783	22793704
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	15343493	17051037	19730268	21325823	22033435	24013430	24822017	27624932
ATIVO TOTAL	11315567	30355440	33706614	36745034	39546444	43565118	46457800	50418636
<b>GRAU DE ENDIVIDAMENTO SABESP</b>	0,54	0,56	0,59	0,58	0,56	0,55	0,53	0,55

ANALISE COMPARATIVA SANEPAR	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVO TOTAL	6748027	7551739	8244675	9454119	10122671	10781322	11939604	13190858
PASSIVO CIRCULANTE	544102	764481	741501	967318	1256643	1358832	1291383	1448859
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	2637083	2986173	3322867	3678128	3713374	3705302	4474307	4798836
PATRIMONIO LIQUIDO	3566842	3801085	4180307	4808673	5152654	5717188	6173914	6943163
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3181185	8316220	4064368	4645446	4970017	5064134	5765690	6247695
ATIVO TOTAL	6748027	7551739	8244675	9454119	10122671	10781222	11939604	13190858
GRAU DE ENDIVIDAMENTO SANEPAR	0,47	0,50	0,49	0,49	0,49	0,47	0,48	0,47

Fonte: Da autora (2021).

A partir da análise e observando a média encontrada por meio dos resultados, verifica-se que as empresas Casan, Copasa, Sabesp e Sanepar apresentam um grau de endividamento variando nos últimos sete anos entre 44,97% à 53,04 %. Esse dado que nada mais é do que um indicador que mostra a situação financeira, que trata-se da relação entre o capital de terceiros, e o capital próprio de uma empresa, e a partir da análise deste indicador, é possível identificar a situação do grau de endividamento e criar estratégias para lidar com este cenário. Quanto maior for o capital de terceiros, isto é, quanto maior for as obrigações exigíveis em relação ao capital maiores serão as dívidas da empresa.

A tabela 3 apresenta a média do endividamento (participação de capital de terceiros) das empresas do setor de Água e Saneamento que compõem a amostra.

Tabela 3 – Média de endividamento do subsetor de água e saneamento de 2013 à 2020

ANALISE COMPARATIVA SUB SETOR AGUA E SANEAMENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Endividamento - Média do grupo de empresas	48,04%	49,57%	52,06%	51,68%	51,64%	44,97%	49,79%	53,04%
Endividamento - Mediana do grupo de empresas	47,37%	48,29%	50,68%	51,47%	52,41%	51,05%	50,86%	51,08%
Endividamento - Desvio Padrão do grupo de empresas	4,61%	4,73%	4,60%	5,37%	7,60%	20,82%	13,25%	8,89%

Fonte: Da autora (2021).

Podemos observar que a média apresentada demonstra que praticamente metade dos bens da empresa são financiada, na verdade, por terceiros, e que esse índice só foi aumentando ao longo do tempo apresentado.

Temos como segunda observação o desvio padrão encontrado nestas quatro empresas, considerando que o desvio padrão foi realizado do seu passivo total, passivo circulante, passivo não circulante, patrimônio líquido, passivo circulante mais passivo não circulante e ativo total, quanto maiores os seus respectivos valores, maiores as oscilações que foram encontradas nos anos de 2013 a 2020, como consta na Tabela 4.

Tabela 4 - Desvio Padrão do subsetor de Água e Saneamento no período de 2013 a 2020

<b>CASAN</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>
PASSIVO TOTAL	3.022.932	531.352,31
PASSIVO CIRCULANTE	349.962	132.104,88
PASSIVO NÃO CIRCULATE	1.391.660	400.835,57
PATRIMONIO LIQUIDO	1.281.310	40.327,42
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.741.622	518.973,93
ATIVO TOTAL	3.022.932	531.352,31
<b>COPASA</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>
PASSIVO TOTAL	10.839.791,50	760.244,50
PASSIVO CIRCULANTE	1.033.638,25	404.016,99
PASSIVO NÃO CIRCULATE	3.257.688,00	1.219.637,88
PATRIMONIO LIQUIDO	6.016.470,13	485.903,88
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	4.291.326,25	1.180.782,32
ATIVO TOTAL	10.839.791,50	760.244,50
<b>SABESP</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>
PASSIVO TOTAL	38.633.672,50	7.828.002,48
PASSIVO CIRCULANTE	4.595.013,38	1.255.646,71
PASSIVO NÃO CIRCULATE	16.898.041,00	2.940.880,99
PATRIMONIO LIQUIDO	17.108.150,63	3.877.289,10
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	21.493.054,38	4.070.981,37
ATIVO TOTAL	32.064.856,63	16.581.024,67
<b>SANEPAR</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>
PASSIVO TOTAL	9.754.126,88	2.204.993,82
PASSIVO CIRCULANTE	1.046.639,88	336.962,12
PASSIVO NÃO CIRCULATE	3.664.508,75	715.059,54
PATRIMONIO LIQUIDO	5.042.978,25	1.187.836,15
PASSIVO CIRCULANTE+PASSIVO NÃO CIRCULANTE	5.281.844,38	1.550.072,12
ATIVO TOTAL	9.754.114,38	2.204.987,16

Fonte: Da autora (2021).

Com base nos dados da Tabela 4, a empresa que se encontra em destaque e com o maior desvio padrão é a Sabesp, fato que pode ser explicado pelo que foi relatada anteriormente, a empresa melhorou seu desempenho nos últimos dois anos e meio, a qual até



então não se obtinha bons resultados. A oscilação é fruto dos momentos de alta e baixa encontrados pela companhia. Na sequência buscou-se analisar os resultados encontrados mediante sua variância, o qual demonstra o quão longe ou próximo está seu resultado da média encontrada.

A partir da análise das quatro empresas que fazem parte do subsetor de água e saneamento, verifica-se que na maioria dos anos elas se encontram em um processo de evolução de resultados, a seguir será apresentado aspectos importantes de cada empresa do presente trabalho.

#### **4.1 Análises do Subgrupo de Água e Saneamento Casan**

A empresa Casan nos dias atuais está presente em 193 municípios catarinenses (01 município excluída a sede) e 01 município paranaense, totalizando a sua participação no mercado em 194 municípios de acordo com os dados levantados em sua plataforma a mesma está presente em 66% dos municípios do Estado de Santa Catarina, onde atende regularmente cerca de 2,8 milhões de habitantes, em 2013 a mesma iniciou suas atividades oferecendo serviços de esgotamento sanitário e água para 2,53 milhões de catarinenses 196 sedes municipais, 51 distritos e 80 vilas.

Conforme a figura 01, a Casan de 2013 a 2016 se manteve estável em uma media considerável na utilização dos seus recursos e na media com as outras demais empresas , conforme suas previsões de entrada e saída , em 2017 houve um crescimento, porem conforme mostra o gráfico os maiores períodos de utilização dos recursos foram em 2019 e 2020.

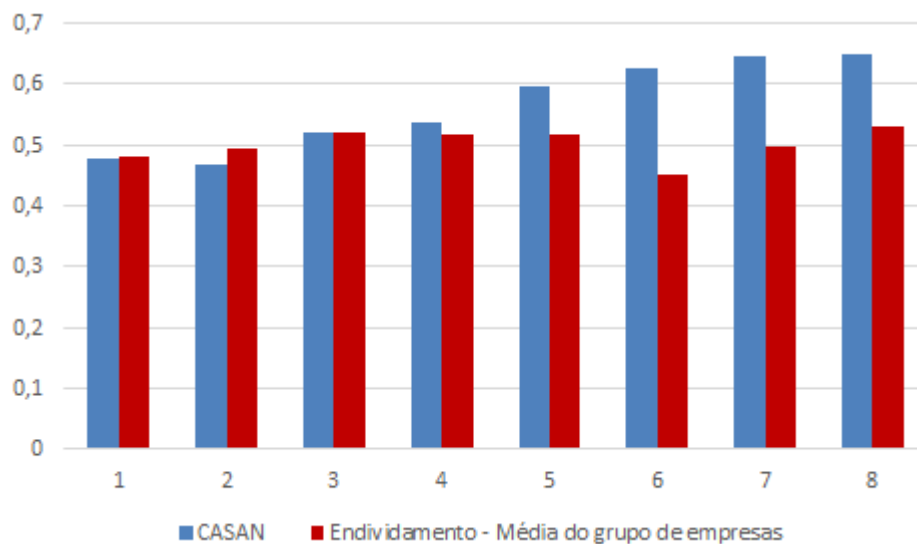
Em seu relatório anual de 2020 a Casan declarou que foi um ano difícil para a economia mundial que refletiu, principalmente, numa leve subida dos custos e despesas operacionais, e em especial no resultado financeiro da empresa, que sofreu uma elevação de 18%, fruto principalmente da importante apreciação cambial do ano gerada pela Covid-19, a pandemia marcou para sempre a história da humanidade e Santa Catarina que enfrentou a mais prolongada estiagem das últimas seis décadas, circunstâncias que se refletiram diretamente na prestação dos serviços de saneamento e conseqüentemente na sua estrutura de capital.

Para o referido ano houve ainda a isenção para todos os usuários de Tarifa Social (baixa renda) nos meses 03/2020 e 04/2020, proibição da realização de cortes de fornecimento de água e o parcelamento de débito de 04/2020 e 05/2020 em até 12 vezes sem juros (que

estão em contestação judicial) e aumento do câmbio (principalmente o Euro) nos empréstimos de moeda estrangeira. Foi também perceptível aumento no consumo de materiais de higiene, tais como luvas, papel toalha e álcool em gel, assim como a compra de materiais antes nunca adquiridos.

Por fim, cabe mencionar que a Companhia poderá adotar outras medidas caso haja necessidade, e que continuará avaliando os impactos que a Covid-19 traz a seus negócios e em sua estrutura de capital, assim também em sua utilização de capital de terceiro.

Figura 01- Análise da empresa Casan -2013 a 2020.



#### 4.2 Análises do Subgrupo de Água e Saneamento Copasa

Em 1963, o Estado de Minas Gerais criou a COMAG (Companhia Mineira de Água e Esgoto) visando fornecer os serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário aos municípios mineiros.

Com a instituição do Sistema Financeiro do Saneamento e do Plano Nacional de Saneamento (PLANASA), foram criadas as Companhias Estaduais de Saneamento Básico. Nesse tempo, o Departamento Municipal de Águas e Esgoto (DEMAE), responsável pelos serviços de saneamento de Belo Horizonte, foi incorporado pela COMAG. Dessa forma, com incorporações municipais e crescimento vertiginoso, a então COMAG acabou por, em 1974, alterar o nome social para Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA MG.

O principio marco de suas atividades iniciou no ano de 2000 Alteração da Lei Estadual nº 6084/1973 (lei de criação da Companhia), ampliando as competências da Companhia e permitindo atuar também na coleta, reciclagem, tratamento e disposição final do lixo urbano,

doméstico e industrial. Em complemento, foram autorizadas parcerias com empresas nacionais e estrangeiras, além da possibilidade de realização de convênios ou contratos com entes da União, Estados e Municípios ou entidades da administração indireta de qualquer dos níveis de governo.

Com aprovação do Novo Marco do Saneamento em julho de 2020 (Lei Federal nº 14.026/2020), trouxe profundas mudanças no setor, dentre elas, a fixação de metas para a universalização na prestação de nossos serviços até 31.12.2033, sendo 99% de cobertura em água potável e 90% em coleta e tratamento de esgoto.

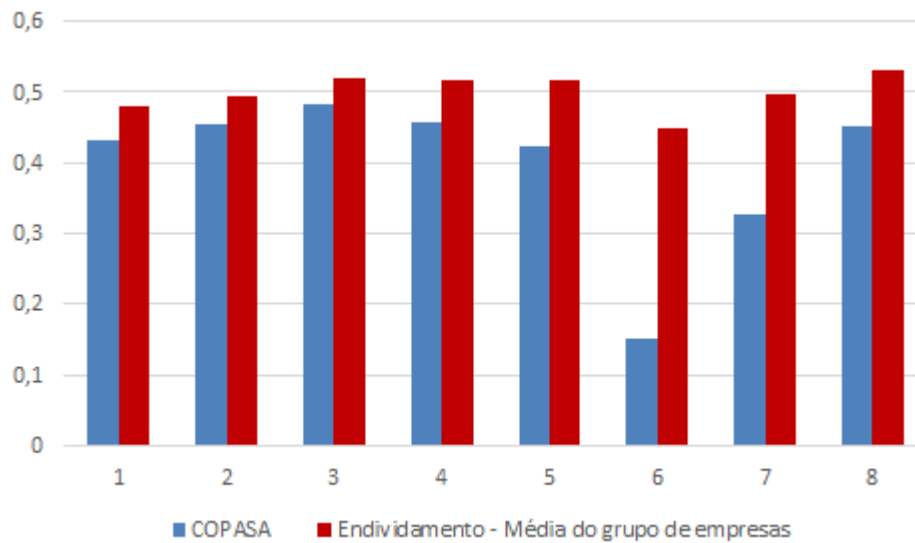
Atualmente a Companhia possuía 640 concessões para a prestação dos serviços de abastecimento de água e 310 concessões para a prestação dos serviços de esgotamento sanitário

Analisando o gráfico e o contexto histórico da instituição é possível identificar que ao longo do período analisado a empresa em 2013 já fazia a utilização do capital de terceiro e manteve na mesma media em 2014, em 2015, 2016 em 2017 houve um pequeno aumento mas na mesma media dos últimos anos analisados, em 2018 houve uma queda considerável.

Verificando 2018, houve ampla reestruturação da empresa, revisão do planejamento estratégico e readequação da estrutura organizacional, com redução no número máximo de diretorias de 8 (oito) para 5 (cinco) e de quase 20% das unidades organizacionais. Foi criada a Diretoria de Relacionamento e Mercado para dar mais eficiência às ações de relacionamento com clientes, sejam consumidores ou poder concedente, bem como para organizar melhor o processo de prospecção e captação de oportunidade de negócios.

Em 2020 na publicação de seu ultimo relatório, a Copasa mencionou que houve alteração em sua estrutura de Capital que se deu devido a Pandemia na qual teve que entrar com Adoção de ação emergencial, em função do Covid-19, com a criação de Comitê Multidisciplinar – Prevenção ao Covid-19, visando a preservar a integridade e saúde dos seus colaboradores. Realizando ações para garantir a prestação de serviços e minimizar os impactos para a população, com a flexibilização de práticas comerciais, destacando-se a não realização de corte no fornecimento de água e nem cobrança de juros e multas de clientes da categoria residencial social, bem como medidas preventivas no tocante ao relacionamento com o público, incluindo o fechamento das agências de atendimento.

Figura 02- Análise da empresa Copasa -2013 a 2020



Apesar da situação atual publicado em seu ultimo relatório a Copasa se manteve otimista em suas provisões e se mantem em media relacionada aos outros grupo em destaque.

#### 4.3 Análises do Subgrupo de Agua e Saneamento Sabesp

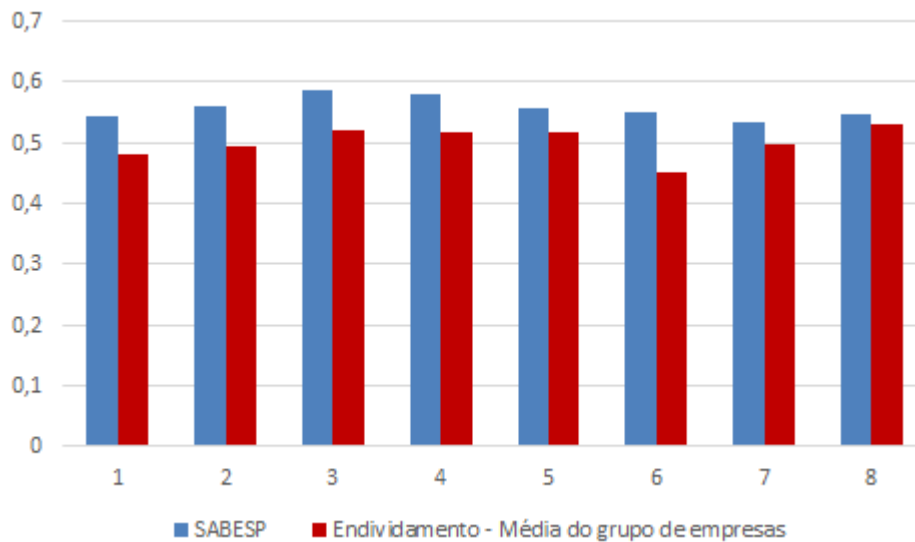
A Sabesp é uma sociedade anônima de economia mista fundada em 1973 e atualmente é responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 375 municípios do Estado de São Paulo.

É considerada uma das maiores empresas de saneamento do mundo em população atendida. São 28,6 milhões de pessoas abastecidas com água e 24,9 milhões de pessoas com coleta de esgotos. Em parceria com empresas privadas, a Companhia também presta serviços de água e esgoto em outros quatro municípios, Mogi-Mirim, Castilho, Andradina e Mairinque. No segmento de água de reuso obtida a partir do tratamento de esgotos, a Sabesp produz, fornece e comercializa diretamente o produto por meio de suas próprias estações e, como sócia na Aquapolo Ambiental, que abastece o Polo Petroquímico de Capuava.

Além disso, no segmento de esgotos não domésticos, a Companhia é sócia da Estre Ambiental, na empresa Attend Ambiental e, recentemente, no segmento de energia elétrica, criou a Paulista Geradora de Energia S.A., em sociedade com as empresas Tecniplan Engenharia e Servtec. As atribuições de controle, fiscalização e regulação, inclusive tarifária, de nossas operações em sua maioria são exercidas pela Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo – Arsesp.

Podemos observar que conforme aponta a figura 03 e o seu contexto de crescimento a Sabesp se manteve constante em relação aos demais grupos, ou seja apesar de toda sua demanda a mesma também utiliza do capital de terceiro para o pagamento de suas obrigações, e investimentos, de 2013 a 2020 ela se manteve na captação deste recurso sem muitas quedas nem aumentos a mesma já começou 2013 com um alto índice e se manteve na mesma posição em 2020 porem com um diferencial , a companhia apesar de estar com as contas comprometidas em seu passivo a Sabesp cresceu, abrindo novas parcerias.

Figura 03- Análise da empresa Sabesp -2013 a 2020



Em 2013 a Sabesp estava em uma posição de 0,5 praticamente no mesmo índice de utilização do capital de terceiro em 2020 porem com aumento de seus sócios e acionista, fazendo a apresenta crescer nestes últimos anos analisados.

#### 4.5 Análises do Subgrupo de Água e Saneamento Sanepar

A sede da Sanepar está localizada em Curitiba, assim como as demais empresas apresentadas a Sanepar é uma sociedade de economia mista de capital aberto, controlada pelo estado do Paraná.

É responsável pela prestação de serviços de saneamento básico a 345 cidades paranaenses, além de 303 localidades de menor porte. Em termos de coleta e tratamento de esgoto, a Companhia está em franco processo de crescimento, principalmente nos últimos dez anos, com taxas de aproximadamente 1,3% ao ano apontado em seu ultimo relatório.

Entre os paranaenses abastecidos pela Companhia, 100% recebem água tratada diante de 93% de brasileiros. A coleta de esgoto para 75% da população urbana do Paraná está acima do índice nacional de 62%, na média Brasil, o contraste é ainda maior quando se compara o serviço de tratamento: a Sanepar trata 100% do esgoto coletado contra 49% da média de tratamento do País, segundo o Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS 2019).

Com o objetivo de manter a liquidez e completar o programa de investimentos, a Companhia utiliza recursos de terceiros disponíveis desde o início de suas operações, em 2013 a mesma já publicava em seus relatórios tal prática, que são analisados e alocados dentro das necessidades de suas operações. O Índice de Endividamento sobre o Ativo foi de 47,4% em 2020, uma ligeira redução em comparação com 2019.

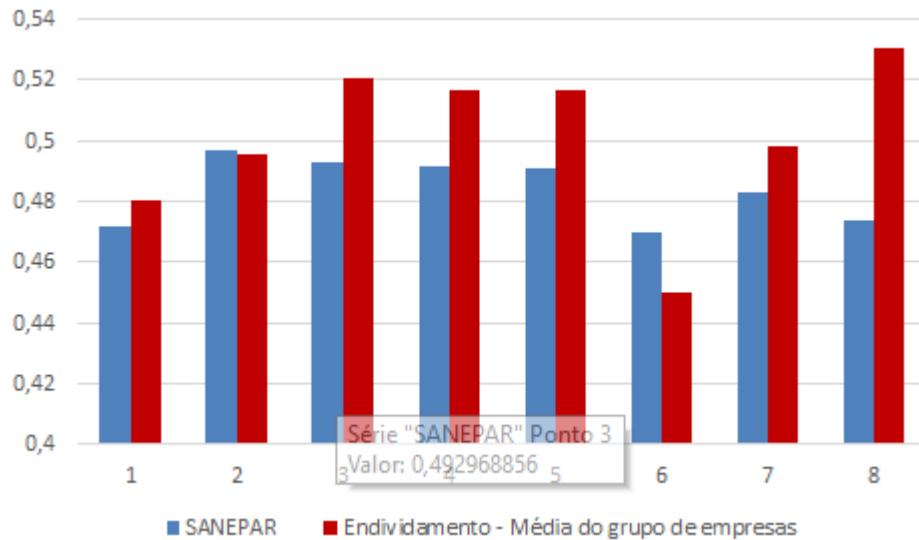
Em 2020 o índice de inadimplência apresentou crescimento, atingindo 2,8%, principalmente devido à pandemia da COVID-19, que teve como efeito a redução da atividade econômica e consequentemente da renda da população. Além disso, como a Companhia presta serviço essencial, atendeu à Lei Estadual nº 20.187 de 22/04/2020, que proíbe os cortes por inadimplência, enquanto durar a pandemia. Além da pandemia assim como a Casan a Sanepar declarou crise hídrica considerada a maior deficiência hídrica dos últimos cinquenta anos, em seu relatório.

Nas suas notas explicativas publicadas em 2020 no caso da COVID-19, corroborou para o aumento no índice de inadimplência, pelo aumento de contas a receber de clientes, trazendo impacto à liquidez da Companhia.

Logo abaixo segue a figura 04 que faz uma breve análise da Sabesp analisando 2013 a 2020 com os demais grupos conforme podemos ver a empresa teve alta e baixas na sua estrutura e capital, brevemente em suas notas explicativas houve mudança de diretoria e abertura de auditoria para acompanhar o seu trabalho e desenvolvimento.

Neste cenário de incertezas econômicas, a Companhia está acompanhando ativamente os desdobramentos no âmbito econômico e social, principalmente nas consequências que serão percebidas pela população atendida nos municípios em que atua.

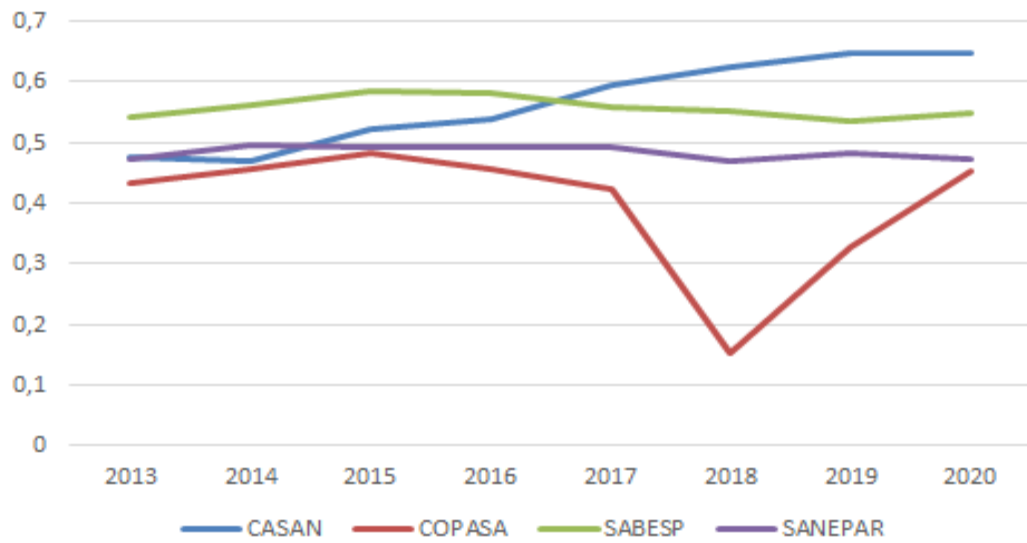
Figura 04- Análise da empresa Sanepar -2013 a 2020



A Companhia entende não haver riscos na continuidade de sua operação embora, até o presente momento, não se possa concluir sobre a extensão das supostas irregularidades mencionadas em suas notas explicativas, a Administração da Sanepar recebeu um relatório intermediário da CEI sobre os resultados obtidos até o estágio atual dos trabalhos e continua acompanhando o desenvolvimento das investigações conduzidas pelas autoridades públicas, colaborando com as mesmas e tomando todas as medidas cabíveis em relação ao assunto, conforme requerido nas circunstâncias.

Por fim, a figura 05, demonstra as quatro empresas e suas oscilações durante o período analisado, a Copasa em 2018 teve uma redução no grau de endividamento e logo em seguida voltou a crescer, o que demonstra que houve a redução e por alguma demanda ou motivo voltou a recorrer ao capital de terceiro, Casan, Sabesp e, tiveram variações pequenas mas que as mantiveram na dependência deste recurso e por último a Sanepar que mesmo passando por auditorias e supostas irregularidades continua em sua atividade com expectativa de crescimento após pandemia.

Figura 05- Análise em relação ao Grau de endividamento subsetor de Água e Saneamento -2013 a 2020.



Fonte: Da autora (2021).

Por se tratar de empresas estatais verifica-se que as demandas da sociedade em relação a determinados serviços, como no caso os essenciais, compromete a sua estrutura de capital onde o Estado tem que intervir a cada interferência, o qual nos leva a considerar que o resultado dessa demanda possa ser um indicador de cada aumento, redução e crescimento que as quatro companhias passaram nos seus últimos anos e as mantiveram dependentes desse recurso de terceiro.



## 5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo explorar o acompanhamento e controle das empresas estatais, em sua estrutura de capital a fim de verificar quais as características da estrutura de capital das empresas brasileiras com participação estatal com ações negociadas na B3. Nesse estudo foram analisados em específico as quatro empresas pertencente ao setor de Água e Saneamento que possuem ações negociadas na bolsa de valores.

Através dessa análise podemos verificar na metodologia que as mesmas utilizam em sua estrutura de capital, utiliza o Capital de terceiro, e se as comparar com as diversas correntes de pensamentos diversificados em relação ao assunto, no intuito de compreender as características predominantes, foi possível perceber que não existe de certo um ponto ótimo ou um modelo exato conforme menciona a abordagem Trade Off, na estrutura de Capital, mas sim estratégias e visões diferentes defendendo seu ponto de vista e sua visão de oportunidade.

Foi possível verificar que, as correntes teóricas prevalecem para ambos os setores, porém para o setor público temos algumas considerações a relatar.

A pesquisa apontou que a Casan, Copasa, Sabesp e Sanepar, possuem atualmente um alto nível de dependência de Capital de Terceiros e um alto grau de compromisso relacionado ao seu passivo, todavia pode-se verificar que as empresas em estudo tem um perfil mais arriscado na atual conjuntura do mercado financeiro, justamente para atender o cidadão como cliente.

O aumento do Grau de Endividamento pode ser positivo se estiver ligado à ampliação de sua capacidade produtiva como apresentado na empresa Sabesp, que apesar de manter a dependência do recurso ampliou as suas negociações e parcerias.

Foi possível verificar que empecilhos inesperados como a COVID-19, escassez hídrica, e supostas irregularidades abalam a estrutura de capital e conseqüentemente mantem essas empresas na dependência do recurso de terceiro.

Aliado a regularização normatizada por lei e incentivos do governo, é de extrema importância que as empresas tenham certa habilidade no mercado financeiro, tendo em vista que estas empresas estão a serviço da sociedade com alta demanda por se tratar de serviços essenciais, a fim de melhorar a sua competitividade, além de reduzir os seus custos é necessário uma avaliação sobre a sua estrutura de Capital e possível plano de contingências para determinadas situações inesperadas.

Nesse sentido, sugere-se que futuros estudos analisem quais fatores influenciaram na variação da receita e despesas arrecadada pelos setores de Água e Saneamento durante os últimos anos após pandemia apontados na pesquisa.

Além da sugestão anterior, sugere-se que em estudos futuros analisem se outras empresas que estão no grupo de serviços de utilidade pública estão com as mesmas variações e se encontram também com a utilização de capital de terceiro para o desenvolvimento das suas atividades demonstrando a mesma dependência.

Por fim, sugere-se para que os trabalhos futuros ampliem a amostra estudada a fim de ter uma visão ampla dos efeitos e variações do grau de endividamento das empresas Estatais.

## REFERENCIAS

ARAGÃO, A. S. de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

BRASIL. **Empresas Estatais**. Tesouro Nacional Transparente. Brasília, 2021. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/ativos-da-uniao/empresas-estatais>. Acesso em: 22 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Lei das Sociedades Anônimas. Brasília: Presidência da República, [2021]. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm). Acesso em: 01 set. 2021.

BRASIL. **Lei nº 7217, de 21 de Junho de 2010**. Regulamenta a Lei nº 11.445, de 5 de janeiro de 2007, que estabelece diretrizes nacionais para o saneamento básico. Brasília: Presidência da República, [2021]. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2010/decreto/d7217.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7217.htm) >. Acesso em: 11 Nov. 2021.

BRASIL. **Lei nº 13303, de 30 de Dezembro de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília: Presidência da República, [2021]. Disponível em: [https://http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](https://http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm). Acesso em: 22 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília: Presidência da República, [2021]. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm) >. Acesso em: 17 out. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia, Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados, Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. **Boletim das Empresas Estatais Federais [recurso eletrônico]**. Brasília: Sest/ME, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-das-empresas-estatais-federais> . Acesso em: 16 out. 2021.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Da administração pública burocrática à gerencial. **Revista do Serviço Público**, Brasília, v. 120, n. 1, p. 07-40, 1996.

CALDEIRA, A.A.; WILBERT, M.D.; MOREIRA, T.B.S.; SERRANO, A.L.M.; Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário. *Rev. Adm. Pública* – Rio de Janeiro 50(2): 285-306, mar. /abr. 2016. Disponível em: Acesso em: 29/10/2021.

CASAN. **Demonstrações Financeiras**: área de publicação dos resultados do exercício. Disponível em: <https://www.casan.com.br/menu-conteudo/index/url/desempenho-dados-gerais#0>. Acesso em: 22 out. 2021.

CAPITAL NOW. **Setores da bolsa:** quais são os principais e lista de ações? Confira! São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.capitalresearch.com.br/blog/investimentos/setores-da-bolsa/>.

COPASA. **Demonstrações Financeiras:** área de publicação dos resultados do exercício. Disponível em: <https://www.copasa.com.br/wps/portal/internet/a-copasa/a-empresa> . Acesso em: 17 out. 2021.

FINOTTI, F. C. Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo v. 37, n. 3, p.33-46, 2002.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.

JUNIOR, M. E. P. **Empresa estatal:** função econômica e dilemas societários. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

LIMA, S. C. de. Desempenho fiscal da dívida dos grandes municípios brasileiros. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, p. 10. 2011.

LUCAS, E.F **Dívida Pública:** Análise comparativa dos Municípios da Microrregião de São João de-rei antes e depois da lei de responsabilidade fiscal: Monografia (Graduação Administração Publica) – Universidade Federal de Lavras, 2019. acesso em: Acesso em: 18/10/2021.

MATIAS, P. J. **Finanças Públicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MILLER, M. H. Debt and Taxes. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 261-275, 1977.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **The American Economic Review**, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.

MEDEIROS, N. D. de et al. Estrutura De Capital E Assimetria De Informação: Um Estudo Em Empresas Brasileiras De Capital Aberto Dos Setores Têxtil E De Energia Elétrica. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, v. 11, n. 2, , p. 268-289, 2018.

OLIVEIRA, M. A. de; MONTINI, A. de A. Uma Abordagem para Análise de Projetos de Investimento Utilizando Métodos Financeiros e Lógica Fuzzy. **Revista de Administração da Unimep**, v. 7, n. 3, p. 134-151, 2009.

PADOVEZE, C. L.; BENEDITO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3 ed. São Paulo: Cengage Learnig, 2011.

RENOVA INVEST. **Lucro operacional: o que é e como funciona**. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://renovainvest.com.br/blog/o-que-e-lucro-operacional/>.

ROCHA, C. P. Análise da aplicabilidade dos institutos da falência e da recuperação judicial às empresas públicas e sociedades de economia mista, 2012. 88 p. Trabalho de conclusão de curso (Bacharel em Direito) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

SABESP. **Demonstrações Financeiras**: área de publicação dos resultados do exercício. Disponível em: [https:// http://site.sabesp.com.br/site/Default.aspx](https://http://site.sabesp.com.br/site/Default.aspx). Acesso em: 21 out. 2021.

SCHIRATO, V. R. **Linha doutrina**: as empresas estatais no direito administrativo econômico atual. São Paulo : Saraiva, 2016.

SECRETARIA-GERAL. Aprovado o Programa de Dispendios Globais 2021 de empresas da União. Brasília, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2020/dezembro/aprovado-o-programa-de-dispendios-globais-2021-de-empresas-da-uniao>.

SANEPAR. **Demonstrações Financeiras**: área de publicação dos resultados do exercício. Disponível em: <https:// http://site.sabesp.com.br/site/Default.aspx>. Acesso em: 21 out. 2021.

SERGIO, L. **Análise de Balanço**. São Paulo: Atlas, 2017

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República – Exercício de 2011**. Brasília, 2021. Disponível em: [https://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas\\_governo/contas\\_2011/fichas/4\\_4\\_OrcamentoInvestimento.pdf](https://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2011/fichas/4_4_OrcamentoInvestimento.pdf).