

Companhia Brasileira de Energia Elétrica: contornos da luta pelos grandes mercados de eletricidade no Brasil do início do século XX

Cláudia Regina Salgado de Oliveira Hansen
“Polis – Laboratório de História Econômica e Política” /UFF

A Companhia Brasileira de Energia Elétrica foi fundada no Rio de Janeiro em 1º de junho de 1909 por iniciativa dos membros da família Guinle, entre os quais Eduardo Guinle, Guilherme Guinle e Carlos Guinle, filhos do negociante Eduardo Palassin Guinle, para dar continuidade aos negócios da firma Guinle&Cia, fundada em 1904. Esta estava estabelecida na praça de comércio de materiais e instalações elétricas na Rua do Ouvidor, nº. 55 e nº. 13, no Rio de Janeiro e na Rua Direita, nº. 7, em São Paulo, e no mesmo ano abriu uma filial em Porto Alegre, Rio Grande de Sul. Entre 1904 e 1909, data em que entra como acionista da CBEE, a Guinle&Cia, ao lado do comércio de artigos elétricos e representação dos maiores fabricantes internacionais de equipamentos elétricos (inclusive a General Electric), envolveu-se na construção de usinas hidrelétricas e linhas de transmissão, executando projetos de terceiros em diversos estados (Minas Gerais, São Paulo, Distrito Federal e Rio Grande do Sul).

Diferentemente da Guinle&Cia, que era uma Sociedade Comanditária,¹ a CBEE era uma Sociedade Anônima,² regulamentada pelo decreto n. 434 da Lei Das Sociedades Anônimas de 1891, decreto esse marcado pelo seu aspecto liberal, pois na organização das empresas sob a forma de sociedades anônimas, bastava que os estatutos

¹ O Código Comercial Brasileiro de 1850, nos artigos 311, 312 e 313, definiu esse tipo de sociedade com responsabilidade ilimitada. Segundo ele, criava-se uma sociedade em Comandita, quando duas ou mais pessoas se associavam para fim comercial, onde uns sócios eram solidariamente responsáveis e outros simples prestadores de capitais. BRASIL. *Código Comercial do Império do Brasil*. Anotado com toda legislação do país que lhe é referente. Comentado por Sallustiano Orlando de Araújo Costa. 2 ed. Rio de Janeiro, Eduardo e Henrique Laemmert, 1896. pp. 120-121. In: GUIMARÃES, Carlos Gabriel. *Bancos, Economia e Poder no Segundo Reinado: o caso da Sociedade Bancária Mauá MacGregor e Cia. (1854-1866)*. São Paulo, faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da USP, 1997. p. 101. (Tese de Doutorado)

² “Sociedade composta de muitos homens de negócios, ou de outras pessoas que se unem entre si e com seus cabedais e conselhos, e trabalho para empreenderem algum estabelecimento útil”. SALES, Alberto Jaqueri de. *Diccionario Universal do commercio*. Tradução e adaptação manuscrita do Dictionnaire Univesel de Commerce, de Jacques Savary des Brulons, 3 vols., 1813. In: GUIMARÃES, Carlos Gabriel. *Op. Cit.* p.100. Segundo o Código Comercial Brasileiro de 1850, no seu Artigo 297, o capital das Companhias era dividido em ações, e estas poderiam ser subdivididas em frações. O Artigo 298 determinava que a responsabilidade dos sócios fosse limitada ao valor das suas ações. BRASIL. *Op. Cit.*

estivessem aprovados pela assembléia dos acionistas, para que fossem registradas na Junta Comercial; limitava a responsabilidade do cedente das ações apenas aos atos ocorridos durante o período em que fora acionista; atribuía à assembléia a faculdade de excluir a responsabilidade dos administradores pela aprovação de suas contas; exigia apenas 10% do capital autorizado da empresa em algum banco, para que a sociedade fosse considerada constituída e suas ações pudessem ser negociadas; etc.³ Portanto, os empresários⁴ da CBEE atuaram em uma sociedade onde havia uma legislação favorável ao surgimento de grandes empresas. No entanto, no que se refere especificamente ao setor de eletricidade, apesar da existência de um mercado em expansão, a atuação desses mesmos empresários se deu em meio a um ambiente legislativo bastante impreciso, pois não existia no período um projeto nacional sobre concessões de serviços públicos. Eram respeitáveis as decisões estaduais e federais sobre o setor de eletricidade, mas as decisões acerca da distribuição de energia estavam à mercê dos arranjos políticos nas Câmaras Municipais e das relações entre empresários, prefeitos e vereadores.

Cabe salientar, no entanto, que consideramos as empresas como organismos ativos em relação à legislação vigente ou mesmo às transformações do mercado e, ao estabelecerem estratégias de crescimento (em reação às transformações do meio, ou antecipando-se a estas) podem contribuir para possíveis mudanças no ambiente institucional ou do mercado, assim como podem contribuir para acomodar interesses em conflito.

O presente artigo tem como objetivo discutir a trajetória da CBEE, no período de 1909-1927, e as escolhas estratégicas de seus diretores diante das possibilidades de conquista de mercados significativos de eletricidade, e também diante dos momentos adversos, especialmente aqueles que resultaram da disputa com a Light por mercados do Rio de Janeiro, São Paulo e Bahia.

Para reconstruir a trajetória da CBEE e as estratégias de seus diretores, contamos com dois tipos básicos de fontes: as de natureza qualitativa (estatutos da empresa,

³ LEVY, Maria Bárbara. *O Rio de Janeiro Através das Suas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora da UFRJ, 1994. p 166.

⁴ “Empresário é o titular de uma unidade de produção que assume o risco principal da mesma, circunstancia que o diferencia do executivo”. TAMAMES, Ramo Y GALLEGU, Santiago. *Dicionário de Economia e Finanças*. Madri: Ed. Alianza, 1996.

relatórios anuais, atas de assembleias ordinárias e extraordinárias dos acionistas) e as de natureza quantitativa (balanços), ambas publicadas no Diário Oficial da União.⁵

Ressaltamos, ainda, que tivemos acesso apenas aos balanços⁶, cuja análise corresponde a um instrumento de avaliação da situação patrimonial de uma empresa, possibilitando que se evidencie, de forma objetiva, a situação financeira e econômica aproximada da mesma. Esse método permite a construção de instrumentos de análise – os indicadores –, que representam um sistema de relações entre as contas de um balanço. Logo, ao observarmos alguns indicadores em perspectiva, através da montagem de uma série histórica, teremos delineada uma tendência de comportamento.

Não pretendemos comparar a situação financeira e econômica da CBEE com a de uma outra empresa, mas delinear comportamentos gerenciais da mesma, e tentar verificar aspectos financeiros e econômicos da empresa ao longo do período em tela. Para isso, usamos técnicas de análise das demonstrações financeiras atuais, fazendo uma análise vertical no balanço patrimonial, e também trabalhamos com os seguintes indicadores contábeis: Índices de Liquidez Corrente e Geral, capazes de avaliar a capacidade de pagamento da empresa, a curto e longo prazo; Índice de Endividamento, que nos permite verificar a relação existente entre o capital próprio e o capital de terceiros; e o Índice de Rentabilidade, especificamente, a Taxa de Retorno de Investimento, que nos permite avaliar a capacidade de ganho da empresa.⁷

1. O capital social da CBEE e aspectos da estrutura organizacional da empresa

⁵ Com relação às fontes por nós classificadas como qualitativas, ressaltamos, apesar das preciosas informações que puderam nos fornecer, que são discursos produzidos com a intenção de informar às autoridades públicas e também o mercado. Portanto, é preciso relativizá-las. Com relação às chamadas fontes quantitativas, apesar de estarem sujeitas a manipulação, assim como qualquer outra fonte documental, nos fornecem informações fundamentais desde que os números apresentados sejam considerados valores aproximados da situação patrimonial.

⁶ De início se exigia apenas o Balanço para a análise. Com o tempo começou-se a exigir outras demonstrações para análise e para a concessão de crédito, como a Demonstração do Resultado do Exercício, a Demonstração de Origens e Aplicação de Resultados e a Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados. MARION, José Carlos. *Contabilidade Empresarial*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.p.452. Além disso, cabe ressaltar, que nenhum texto de lei posterior ao Código de 1850, nem o próprio Código tornaram obrigatório o emprego deste ou daquele método de escrituração. Portanto, se aceitava qualquer método de conformidade com o Art.14 do Código, desde que se usasse o método de Partidas Dobradas. CARVALHO, Carlos de. *Estudos de Contabilidade*. 5.ed. São Paulo: Brasiliense, 4 v.,1921.

⁷ Ressaltamos ainda que estamos trabalhando com índices universais, o que não é o mais correto, pois o ideal seria trabalharmos com índice padrão para o setor de eletricidade naquele período histórico. No entanto, eles podem nos dar uma idéia geral da situação econômica e financeira da empresa.

O capital social corresponde aos recursos de origem interna à empresa, ou seja, as ações subscritas e realizadas pelos acionistas. A CBEE foi constituída com o capital nominal de 30.000 contos⁸, plenamente integralizados, o que implicava que os acionistas realmente aportaram recursos próprios para lastrear as operações da empresa, e assim permaneceu até 1923, quando a diretoria elevou-o, com a aprovação da maioria dos acionistas, para 72.000 contos.

A distribuição acionária da Companhia no momento da sua fundação era:

Tabela 1: Acionistas da CBEE em 27/05/1909.

Nomes	Ações	Valor	(%)
Guinle & Cia	147.000	29.400:000\$	98
Raul Fernandes	250	50:000\$	0,1666
Gabriel Osório de Almeida	20	4:000\$	0,0133
Jorge Street	20	4:000\$	0,0133
João E. Vianna	20	4:000\$	0,0133
Ildfonso Dutra	20	4:000\$	0,0133
Otávio Guinle	250	50:000\$	0,1633
Mário Ribeiro	20	4:000\$	0,0133
Eduardo Guinle	250	50:000\$	0,1666
Eduardo Guinle por procuração de Guilherme Guinle	250	50:000\$	0,1666
Eduardo Guinle por procuração de Carlos Guinle	250	50:000\$	0,1666
Eduardo Guinle por procuração de Arnaldo Guinle	250	50:000\$	0,1666
Saturnino C. Gomes	20	4:000\$	0,0133
César Sá Rabelo	250	50:000\$	0,1666
Américo Firmino de Moraes	20	4:000\$	0,0133
Celina Guinle	250	50:000\$	0,1666
Heloísa Guinle	250	50:000\$	0,1666
A. Vaz de Carvalho Júnior	20	4:000\$	0,0133
E. J. de Almeida e Silva	20	4:000\$	0,0133
E. Vaz de Carvalho	1	200\$	0,0006
Sebastião Affonso Alves	1	200\$	0,0006
Mário Monteiro	5	1:000\$	0,0033
Eduardo P. Guinle	282	56:400\$	0,188
Cândido Gaffrée	281	56:200\$	0,187
TOTAL	150.000	30.000:000\$	100

Fonte: Arquivo Nacional - *Diário Oficial*, 1º de junho de 1909. Fl. 4.249.

Cândido Gaffrée e Eduardo P. Guinle, depois da Guinle&Cia, eram os dois maiores acionistas da empresa. Só a Guinle&Cia, dos filhos de Eduardo P. Guinle, detinha 98% das ações. Portanto, havia uma predominância absoluta dos Guinle na

⁸ Esses 30.000 contos estavam divididos em 150.000 ações de 200\$000 réis cada uma, nominativas, conversíveis em ações ao portador e estas, por sua vez, reconversíveis em nominativas.

composição do capital social da empresa, o que dava a família um total poder de decisão.⁹

Em termos econômicos, o capital social de uma empresa representa uma garantia contra perdas eventuais e é também uma forma de empréstimo dos acionistas à empresa, em troca do compromisso da busca do lucro. Ao que tudo indica, no caso da CBEE, o lucro alimentava o fundo de reserva operacional que ampliava a capacidade de operações da empresa, servindo como um colchão de liquidez para os momentos mais difíceis, pois em todos os balanços do período em tela, na coluna do Passivo, só aparecem os Lucros Suspensos, ou seja, lucros sem destinação especificada. Não são apresentadas contas tais como Fundo de Reserva e Dividendos. Inclusive nos Estatutos da CBEE, os destinos a serem conferidos aos lucros da empresa não estavam expressos, assim como não estava expressa a porcentagem dos lucros destinados ao fundo de reserva ou distribuição aos acionistas.¹⁰ Isso foi possível porque não havia ‘vazamentos’ na relação entre os acionistas e a CBEE, uma vez que as ações foram plenamente integralizadas desde o momento inicial da compra e também porque, como já afirmamos, os Guinle tinham total poder de decisão sobre o destino da empresa, pois eram donos de mais de 99% das ações.

Em seus Estatutos, que mantiveram basicamente a mesma estrutura até 1927, ficava definido que a Companhia teria uma diretoria formada por quatro diretores com amplos poderes de administração, sendo de sua competência tratar de qualquer assunto que não fosse reservado pela lei à Assembléia Geral dos Acionistas. No período que estamos tratando, Guilherme Guinle, Carlos Guinle e César de Sá Rabello sempre estiveram presentes na diretoria da empresa. Em alguns momentos, além deles, ocuparam também cargo de direção, Eduardo Guinle e Arnaldo Guinle.

Uma notícia veiculada no Jornal do Comércio, intitulada Companhia Brasileira de Energia Elétrica, reforça o que estamos afirmando sobre o poder de decisão dos Guinle e também sobre o nível de retenção de lucros, pois dizia:

⁹ Além de Gaffrée que era o grande sócio de Eduardo P. Guinle, desde seus primeiros empreendimentos, e dos filhos de Eduardo P. Guinle, a maioria dos acionistas da empresa estavam ligados ao grupo Gaffrée-Guinle em vários outros negócios. HANSEN, Cláudia Regina S. de Oliveira. *O Poder da CBEE em Petrópolis, 1909-1927*. Niterói: ICH/UFF, 2006. p. 248. (Dissertação de Mestrado).

¹⁰ Só há um registro nos documentos pesquisados sobre essa questão. Na Ata da Assembléia Geral Ordinária de 1921, o Conselho Fiscal propôs, ouvindo a Diretoria, que não se distribuíssem dividendos e que a verba que no balanço figurava como “Lucros Suspensos” fosse levada a conta do material empregado nas diversas instalações da Companhia. Arquivo Nacional – *Ata da Assembléia Geral Ordinária da CBEE. Diário Oficial*, 22/05/1921. p.9979.

É uma grande injustiça, se não formidável impertinência, estranhar (...) que esta Companhia não tenha podido realizar todos os benefícios que prometeu em prol do Brasil, e nem sequer dar dividendos aos seus acionistas após 5 anos de esforçados trabalhos.

Que culpa tem a douta diretoria que juizes e tribunais não tenham compreendido as suas boas intenções e, sistematicamente, a tenham obrigado a recuar do intento de fornecer energia elétrica, e luz também elétrica ao Rio e a São Paulo, a Salvador, por preços nunca vistos?

(...)

O acionista que em má hora, se lembra de propor a mudança das iniciais da Companhia para C.B.Q.P. como se esta fosse Companhia quebra postes, parece ignorar que só não perde questões quem não luta pelo seu direito.

Demais como Companhia Nacional que somos, temos também obrigação de concorrer para enxotar do Brasil o elemento estrangeiro que o está desmoralizando.

Nem só para os dividendos olhem os acionistas, encarem também o fim altamente social da nossa empresa (...).¹¹

Assim, a diretoria da CBEE, formada pelos irmãos Guinle e César Rabello, apesar de não terem o apoio de todos os acionistas, segundo o que nos revela a matéria citada acima - questão não colocada nos relatórios oficiais da empresa, ou mesmo nas Atas das Assembléias ordinárias ou extraordinárias¹² -, administrava com plenos poderes.

Em 11/08/1923, a diretoria da empresa sugeriu, em uma Assembléia Geral Extraordinária, a elevação do capital social da mesma. Com 4/5 do capital social da empresa representados - reunião presidida por Gabriel Osório de Almeida -, a diretoria da CBEE, formada por Guilherme Guinle, Carlos Guinle, Arnaldo Guinle e César Rabello, propôs:

A diretoria da CBEE propõe à assembléia geral dos Srs. Accionistas a elevação do capital social de 30.000 para 72.000 contos a fim de satisfazer-se quase integralmente com o

¹¹ Um acionista. Publicações a pedido. A Companhia Brasileira de Energia Elétrica. *Jornal do Comércio*, Rio de Janeiro 22/11/1912.

¹² Os Relatórios ou Atas das Assembléias (Ordinárias e Extraordinárias) não revelaram qualquer desentendimento entre os acionistas e diretores da empresa, e ainda, o Conselho Fiscal aprovou todas as contas apresentadas pela diretoria com unanimidade.

accréscimo os débitos de vulto apreciável que oneram o passivo da companhia, conforme a relação abaixo: Dr. Arnaldo Guinle, réis - 8.834:386\$985 (oito mil oitocentos e trinta e quatro contos, tresentos e oitenta e seis mil novecentos e oitenta e cinco réis); Dr. Carlos Guinle, réis - 8.834:386\$985 (oito mil oitocentos e trinta e quatro contos, tresentos e oitenta e seis mil novecentos e oitenta e cinco réis); Dr. Guilherme Guinle, réis-10.989:115\$516 (dez mil novecentos e oitenta e nove contos, centro e quinze mil quinhentos e dezesseis réis); Dr. Linneu de Paulo Machado , réis-4.879:649\$354 (quatro mil oitocentos e setenta e nove contos, seiscentos e quarenta e nove mil tresentos e cincoenta e quatro réis¹³); Dr. Otávio Guinle, réis - 8.834:386\$985 (oito mil oitocentos e trinta e quatro contos, tresentos e oitenta e seis mil novecentos e oitenta e cinco réis). Estes débitos provêm de adiantamentos feitos para obras novas por Guinle&Comp., sociedade esta em cuja liquidação os sócios acima referidos receberam nos respectivos quinhões as quotas supra especificadas. Não convém que uma dívida tão considerável fique em aberto; isto é óbvio e não precisa de mais detalhada demonstração. Cumprindo saldá-la, o único meio que se oferece à Companhia é aumentar para esse fim o seu capital social, meio tanto mais aconselhável quanto é certo que, na realidade, o capital social não corresponde mais ao capital empregado nas suas obras e instalações, que representam valor muito mais avultado. A operação é facilitada pela annuência dos credtores em subscreverem eles mesmos o aumento do capital, entrando com os respectivos créditos, até a concorrência do tido aumento, pelo valor das ações representativas dos 42 mil contos.¹⁴

Em 01/09/1923, na Segunda Reunião da Assembléia Geral Extraordinária da CBEE, para deliberar sobre o aumento de capital, e após aprovação, com unanimidade, do laudo dos peritos, o presidente da Assembléia, Gabriel Osório de Almeida, declarou aceita pela Assembléia e definitivamente realizada a subscrição dos 42.000 contos de aumento de capital da CBEE, divididos em 210.000 ações de 200\$000 cada uma,

¹³ Foi declarado na Junta Comercial do Rio de Janeiro que D. Celina Guinle de Paula Machado, sócia comanditária da Guinle&Cia, fez cessão de seus direitos a seu marido Dr. Linneu de Paula Machado em 27/07/1912. Arquivo Nacional - Junta Comercial. L47 R 12.132 S2 (1904).

¹⁴ Arquivo da Ampla - **Ata da Primeira Reunião da Assembléia Geral Extraordinária da Sociedade Anonyma CBEE**, para Deliberar Sobre Aumento de Capital. *Diário Oficial*, 28/09/1923. p.26221. A estratégia foi transformar a dívida que a empresa tinha para com esses acionistas em ações. Essa atitude poderia significar um grande risco, pois trocaram as dívidas pelas ações. Por outro lado, poderia significar também uma possível preparação da empresa para a venda, certos de que fariam um bom negócio.

integralizadas.¹⁵ Portanto, ficava modificado o artigo 4º dos estatutos, relativo ao capital social, artigo este cuja redação passava a ser a seguinte: “O capital da CBEE é de 72.000 contos de réis, divididos em 360.000 ações de 200\$000 cada uma, nominativas, conversíveis em nominativas”.¹⁶

Da forma como foi feita, a elevação do capital não significou benefícios para todos dos acionistas através da redistribuição dos recursos retidos nos lucros suspensos, onde adquiririam ações mais valorizadas, mas sim uma forma de compensar os débitos que a empresa tinha para com alguns dos acionistas, através das ações a serem subscritas por cada um dos credores. Isso nos mostra que apenas a política de retenção de lucros não foi suficiente para manter as operações da empresa, sendo necessária a incorporação de recursos por parte de alguns acionistas.

Após essa operação houve uma ampliação ainda maior da concentração das ações nas mãos de alguns dos membros da família Guinle¹⁷, em especial do Dr. Guilherme Guinle. Não podemos, no entanto, precisar se quando a CBEE foi fundada, em 1909, a participação dos filhos do Dr. Eduardo P. Guinle, Carlos, Guilherme, Eduardo, Arnaldo, Otávio, Celina e Heloísa, todos sócios da Guinle&Cia, era idêntica.

¹⁸ Todos eram sócios da Guinle&Cia – maior acionista da CBEE, com 147.000 ações – e entraram também, cada um, com 250 ações para a constituição do Capital Social da empresa. Portanto, vamos afirmar apenas que cada um desses sócios tinha 250 ações das 150.000 que formavam o Capital Social da CBEE.¹⁹

Quando houve o aumento do Capital Social da empresa de 30.000 para 72.000 contos, ou seja, de 150.000 ações para 360.000 ações, em 1923, Guilherme Guinle passa a ser, no tocante aquelas 210.000 ações que corresponderam à elevação do Capital Social da CBEE, aquele, dentre os irmãos Guinle, que detém mais ações. .Dr.

¹⁵ Dr. Guilherme ficou com 54.000 ações (10.800 Contos); Dr. Arnaldo, Dr. Otávio e Dr. Carlos 44.000 ações cada um (8.800 Contos cada um) e Linneu de Paulo Machado, 24.000 ações (4.800 Contos). Idem.

¹⁶ Arquivo da Ampla – **Ata da Segunda Reunião da Assembléia Geral Extraordinária da CBEE. Diário Oficial**, 28/09/1923. p.26222.

¹⁷ Em 1909 99,14% das ações estavam nas mãos dos Guinle.

¹⁸ Quando a Guinle&Cia foi fundada, em 1904, os três irmãos e sócios entraram com a mesma quantidade de capital na empresa, cada um com 400 contos de réis. Em **08/02/1908** o contrato social da Guinle&Cia foi alterado e **Dr. Carlos Guinle**, que era sócio comanditário até então, **passou a ser sócio solidário. Arnaldo e Otávio** foram admitidos com **sócios solidários** e **Dona Celina e Heloísa** foram admitidas como **sócias comanditárias**. Todos entraram com um capital de 400 contos de réis, totalizando um mil e seiscentos contos que, somados aos mil e duzentos contos da empresa, perfaziam um total de **dois mil e oitocentos contos**. Entretanto, não podemos afirmar qual era a composição societária da Guinle&Cia quando tornou-se acionista da CBEE, em 1909. Arquivo Nacional - 3º Ofício de Notas. L 791 fl. 19 R 010.118-79.

¹⁹ Ressaltamos que, em 08/02/1908, o Capital Social da Guinle&Cia era de 2.800 contos de réis, e quando esta empresa entrou como acionista da CBEE - aliás, a maior acionista-, os bens e cousas com que entrava para a sociedade foram avaliados em 29.600 contos de réis.

Guilherme passa a ter 54.000 ações, enquanto Dr. Arnaldo, Dr. Carlos e Dr. Otávio passam a ter, cada um, 44.000 ações.

2. A análise dos balanços da CBEE

2.1 Análise Vertical e Horizontal

Um dos objetivos de se fazer uma Análise Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial de uma empresa, é o de propiciar uma comparação da percentagem dos itens do Ativo e do Passivo em relação a outras empresas, basicamente as concorrentes, ou seja, empresas do mesmo ramo de atividade, e aí, a partir de uma avaliação dos resultados, os diretores tomam as decisões administrativas.

Mas também permite, como é o caso do nosso interesse, perceber quanto uma determinada conta ou um grupo de contas do balanço representa, em percentagem, em relação ao total do Ativo ou do Passivo, e o comportamento das mesmas ao longo dos anos. Com isso, compreendemos certas especificidades administrativas da empresa que é o objeto da análise.

Fazendo uma Análise Vertical do Balanço Patrimonial da CBEE, Tabela 2, a primeira constatação significativa a que chegamos, refere-se a concentração dos investimentos. Os diretores da Companhia investiam muito mais de 60% no Ativo Permanente da empresa, e ainda, neste grupo de contas, as aplicações se concentravam nos itens operacionais, ou seja, itens que contribuem para a manutenção operacional da mesma.²⁰Inclusive, nos Relatórios e Atas das Assembléias foram relatadas, de forma detalhada, as questões judiciais em que a empresa estava envolvida e suas obras.

Esta atitude pode estar relacionada também ao esforço que a diretoria da empresa fazia para tentar conquistar os grandes mercados do país, tanto em São Paulo quanto no Rio de Janeiro, pois em processos judiciais movidos pelos advogados da The Rio de Janeiro Trammway Light and Power e pela CBEE, no Supremo Tribunal Federal, ficaram registrados investimentos feitos pela CBEE em linhas de transmissão e

²⁰ Segundo José Carlos Marion, atitude típica de empresas industriais. MARION, José Carlos. *Op. Cit.*, p.480

desapropriações de terrenos, mesmo ser ter consolidado seu direito de distribuir energia elétrica ao Distrito Federal. O jornal O País noticiou, em 01/09/1909, que a CBEE assentava obras sem licença da Prefeitura do Distrito Federal, mesmo com sentença contrária da justiça local, e que a empresa teve torres embargadas no Meyer, na Rua Miguel Ângelo.²¹

Tabela 2: Análise Vertical dos Balanços da CBEE, 1909-1926.

Ano	Ativo Circulante	Ativo Realizável a Longo Prazo	Ativo Permanente (Imobilizado)	Passivo Circulante	Patrimônio Líquido
1909	1,21	0,6	95,03	8,23	91,5
1910	4,12	0,58	94,94	18,7	80,46
1911	8,18	0,43	91,99	32,83	66,7
1912	5,98	0,36	93,59	42,72	56,7
1913	5,99	0,32	93,53	46,91	52,6
1914	4,45	0,31	95,21	51,91	47,68
1915	4,13	0,29	90,9	54,6	45,9
1916	3,62	0,21	95,8	56,8	43,84
1917	4,7	0,2	97,2	56	43,56
1918	3,16	0,26	96,5	58,6	40,31
1919	6,43	0	99,1	60	41,16
1920	7,88	0,23	91,7	61,4	38,26
1921	6,45	0,24	93,1	62,7	36,94
1922	4,4	0,24	92,24	62,4	37,26
1923	8,8	0,23	90,73	13,87	85,85
1924	7,53	0,25	90,82	8,8	90,56
1925	10,25	0,25	88,7	9,9	98,57
1926	13,1	0,25	86,53	10,2	89,36

Fonte: Balanços de final de ano publicados no Diário Oficial da União – 1909-19126.

O Ativo Circulante da empresa ao longo do período por nós focado, não apresentou grandes oscilações. Houve uma sensível elevação desse ativo em 1911, 1923, 1925 e 1926. Sendo que em 1911, a conta Almojarifado é que sofreu um grande crescimento, ao passo que nos outros anos destacados, a conta denominada Diversas Contas é que foi responsável por esse crescimento. Com relação ao Ativo Realizável a Longo Prazo e também o Ativo Permanente (Imobilizado), não houve alterações

²¹ *Jornal O País*, Rio de Janeiro, 1 de setembro de 1909.

significativas, apenas nos anos de 1925 e 1926 houve uma pequena redução no Ativo Permanente, resultante da diminuição de Semoventes e Móveis e Utensílios.

Já com relação às contas do Passivo, as alterações foram mais significativas. A observação da evolução do Passivo Circulante nos revelou que as dívidas, a curto prazo, cresceram significativamente até 1922, e, a partir de 1923, tiveram uma queda enorme, reduzindo-se praticamente ao nível em que se situava no momento em que a empresa iniciou suas operações, onde a conta Diversas Contas apresentou uma enorme queda, melhorando a composição do endividamento da empresa. O Patrimônio Líquido, em contrapartida, teve uma queda gradual até o ano de 1922, onde a parcela do Capital Social foi diminuindo gradativamente, enquanto os Lucros Suspensos oscilaram muito ao longo do período, tendo quedas mais expressivas nos anos de 1914, 1918 e 1921.

Ao fazermos a Análise Horizontal, Tabela 3, em percentuais, das contas Assinantes de Telefones da Bahia e Consumidores de Energia Elétrica, percebemos que os diretores da CBEE investiam maciçamente no setor elétrico, apesar de também investirem no serviço de viação, tal como era o caso do serviço que a empresa prestava à cidade de Petrópolis, e de telefonia, tal como era o caso do serviço que prestava ao estado da Bahia.

O serviço de viação sequer aparece especificado nos balanços da empresa e, comparando-se o crescimento do serviço de eletricidade com o de telefonia se tem uma idéia de qual era o grande objeto dos investimentos dos administradores da empresa. Enquanto a conta Consumidores de Energia Elétrica significou um aumento de aproximadamente 800% de 1909 a 1926, a conta Assinantes de Telefone da Bahia, não apresentou nenhum crescimento, ao contrário, houve uma redução da arrecadação nessa conta.

Tabela 3: Análise Horizontal dos Balanços da CBEE, 1909-1926: assinantes de telefone da Bahia e consumidores de energia elétrica.

	Assinantes de Telefone da Bahia	Consumidores de Energia Elétrica
1909	100	100
1910	100	325
1911	60	468
1912	80	243
1913	80	150
1914	100	206
1915	100	243
1916	80	212
1917	80	143
1918	80	212
1919	-	200
1920	-	212
1921	20	331
1922	-	606
1923	-	625
1924	-	781
1925	-	737
1926	-	843

Fonte: Balanços de final de ano publicados no Diário Oficial da União – 1909-19126.

2.2 Os Índices de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade (Taxa de Retorno de Investimento)

Como salientamos, num primeiro momento, objetivamos verificar com estas análises contábeis aspectos financeiros da CBEE, ao longo do período de 1909 a 1927, respectivamente, ano em que foi fundada e ano em que o controle acionário da empresa passou à Amforp (American Foreign Power) do grupo Bond and Share.²²

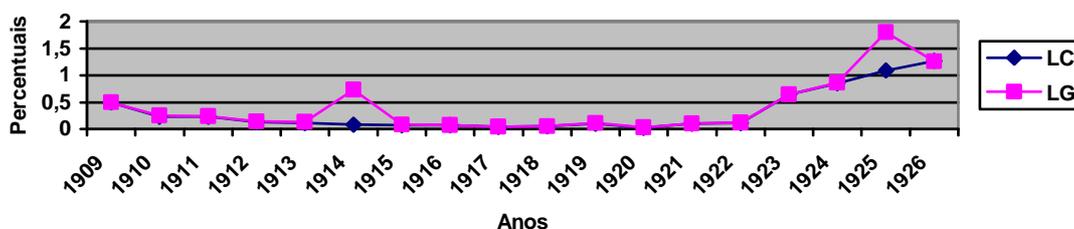
A partir do cálculo do Índice de Liquidez Corrente (ou liquidez comum), e do Índice de Liquidez Geral, Gráfico 1, que avaliam a capacidade de pagamento da empresa, respectivamente, a curto e longo prazo, pudemos perceber que a CBEE, desde

²² Segundo Teresa Cristina de Novaes Marques, os recursos empregados pelos irmãos Guinle na fundação do Banco Boavista, em 1927, originaram-se da venda da CBEE à Amforp. MARQUES, Teresa Cristina de Novaes. *O setor bancário privado carioca entre 1918 e 1945. Os bancos Boavista e Português do Brasil – um estudo de estratégias empresariais*. Rio de Janeiro: UFRJ/IFCS, 1998. p. 164. (Dissertação de Mestrado)

sua fundação até 1923, não apresentou capacidade significativa para saldar as suas obrigações.²³

Em 1909 a sua capacidade de pagamento correspondia a apenas 50% do valor das suas obrigações, situação que foi se agravando gradativamente até o ano de 1918, quando terminou a Primeira Grande Guerra. Neste momento, a empresa só tinha condições de saldar 0,05% das suas obrigações, tanto a curto quanto a longo prazo. No entanto, no ano de 1923, a tendência declinante da capacidade de pagamento começou a se inverter, ou seja, a capacidade de pagamento da CBEE melhorou significativamente, começou a se elevar, chegando em 1926 a aproximadamente 1,27 de liquidez corrente e 1,26 de liquidez geral.

Gráfico 1: Liquidez Corrente e Geral da CBEE, 1909-1926.



Com relação a esse crescimento da capacidade de pagamento da CBEE, é bom lembramos o que nos revelou a Ata da Assembléia Geral Extraordinária da Cia., datada de 11/08/1923, quando a diretoria da empresa propôs a elevação do capital social da mesma de 30.000 para 72.000 contos de réis. Ou seja, houve elevação do capital social da Cia. através da transformação da dívida que empresa tinha para com Dr. Guilherme, Carlos, Arnaldo e Otávio Guinle, além de Linneu de Paula Machado, em ações, desonerando, assim o Passivo da empresa, e a diretoria afirmava:

(...)Cumprindo saldá-la (dívida), o único meio que se oferece à companhia é o de aumentar para esse fim o seu capital social, meio tanto mais aconselhável quanto é certo que, na realidade, o capital social não corresponde mais ao

²³ A queda do índice de Liquidez Corrente nem sempre significa perda da capacidade de pagamento; pode significar uma administração financeira mais rigorosa. Isoladamente, os índices de LC e LG, superiores a 1, 0, de maneira geral, são considerados positivos.

*capital empregado nas suas obras e instalações, que representam valor muito mais avultado (...).*²⁴

Portanto, podemos afirmar a partir dos índices de liquidez - corrente e geral – resultantes da análise dos balanços da CBEE ao longo do período em tela, que houve uma perda paulatina do poder de pagamento geral da empresa até o ano de 1923 e que, a partir daí, houve uma significativa melhora.

Esse índice de avaliação de análise das demonstrações financeiras, associado ao Índice de Endividamento e ao Índice de Rentabilidade (Taxa de Retorno de Investimento), Gráficos 2 e 3, nos dá uma idéia da situação financeira e econômica da CBEE e também da estratégia dos dirigentes da Companhia para o exercício do seu negócio: os serviços públicos e particulares de eletricidade.

São os indicadores de endividamento que nos informam se a empresa se utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários para financiar suas atividades²⁵, enquanto o índice de rentabilidade nos permite perceber o tempo que a empresa levará para ter um retorno do seu investimento.

Estes índices nos revelaram primeiro, que a CBEE iniciou suas atividades com pouca participação do Capital de Terceiros em relação ao Capital Próprio. No período de 1909 a 1913 já houve uma acentuada diminuição do Capital Próprio em relação ao Capital de Terceiros, mas a empresa ainda não apresentava riscos de endividamento sem a possibilidade de saldá-lo. A partir de 1914, quando se inicia a Primeira Grande Guerra, o Capital de Terceiros começou a aumentar de forma significativa e mesmo com o término da Guerra, em 1918, este índice não retrocedeu elevando-se paulatinamente até 1923, quando através da elevação do Capital Social da empresa de 30.000 para 72.000 contos de réis, a CBEE, saldou suas dívidas com alguns dos financiadores de suas atividades. Portanto, a elevação do Capital Social da empresa apresentou-se como uma solução para a resolução do alto nível de endividamento em que se encontrava a empresa naquele momento. Segundo, que também no aspecto referente à geração de resultados a empresa não apresentava uma situação muito

²⁴ Arquivo Nacional - **Ata da Primeira Reunião da Assembléia Geral Extraordinária da Sociedade Anonyma CBEE**, para Deliberar Sobre Aumento de Capital. *Diário Oficial*, 28/09/1923. p.26221.

²⁵ Aqui, assim como no Índice de Liquidez Corrente e Geral, se aceita o padrão 1,0 como sendo bom para uma empresa. O índice 1,0 ou acima dele significa que o Capital de Terceiros aplicado na empresa está garantido pelo Capital Próprio.

confortável, pois, desde 1909, com exceção do ano de 1910, que a taxa de retorno de investimento era insignificante, e a partir de 1922 ela foi nula.

Gráfico 2: Endividamento da CBEE, 1909-1926.

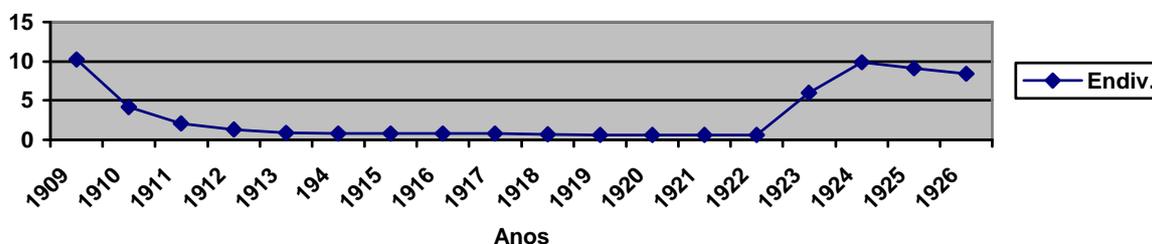
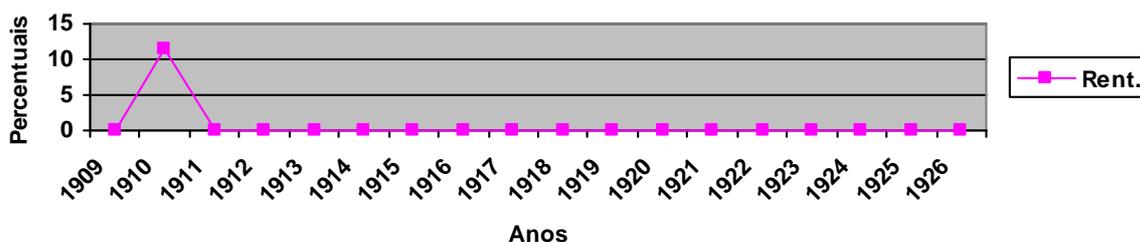


Gráfico 3: Rentabilidade da CBEE, 1909-1926.



As dificuldades porque passava a empresa a partir de 1914, constatadas na análise dos seus balanços, foram associadas, pelos seus diretores, às dificuldades porque passava o Brasil em função da Primeira Grande Guerra. Nos relatórios apresentados às Assembléias Gerais, nos anos de 1915 a 1918, revelam a associação:

*(...) Como era natural, devido às circunstâncias do país, na secção Piabanha, o desenvolvimento das indústrias paralyzou-se durante o ano de 1914, o que concorreu para redução dos accrescimos constantes das instalações particulares de força.*²⁶

Continuando durante o anno a má situação geral, não houve em nossos serviços o desenvolvimento que fora de desejar.

²⁶Arquivo Nacional - **Relatório da CBEE. Diário Oficial**, 28/04/1915. p. 4605.

*Entretanto, a necessidade de atender ao pedido de grupos de consumidores nos fez prolongar as linhas de iluminação de S. Gonçalo a Alcântara e em Petrópolis estamos fazendo a iluminação particular de Itaipava e pública e particular de Pedro do Rio.*²⁷

*Os serviços continuaram mais ou menos parados em virtude de persistir a má situação geral. Entretanto, algumas medidas de urgência foram tomadas, tal como a encomenda de um novo grupo de transformadores para a sub-estação de Sete Pontes e outros para uma nova sub-estação installada ao ar livre, próximo ao rio Itamaraty, em Petrópolis.*²⁸

*Os serviços da secção Piabanha se mantiveram dentro das exigências da manutenção, tendo sido evitadas todas as obras adiáveis, em virtude da alta de todos os preços e da dificuldade de se obter o respectivo material.*²⁹

Logo, a capacidade de pagamento da CBEE e a avaliação do seu nível de endividamento e rentabilidade, revelaram uma situação financeira bastante complexa para a Companhia, pelo menos em seus primeiros doze anos de atividade, embora essa situação tenha melhorado anos antes do controle acionário da empresa ter passado à Amforp.

Conclusão

Vimos a estrutura de uma organização empresarial marcada pelo centralismo decisório. Procuramos destacar as peculiaridades da constituição interna da Companhia Brasileira de Energia Elétrica, fundamentais para a compreensão dos indicadores econômicos analisados.

Os dirigentes da CBEE, pretendendo expandir seus negócios ligados ao setor elétrico e tendo que disputar os grandes mercados brasileiros com a estrangeira Light, fizeram altos investimentos para garantirem a manutenção dos seus serviços.

²⁷Arquivo Nacional - **Relatório da CBEE. Diário Oficial.** 27/04/1916. p. 5114.

²⁸Arquivo Nacional - **Relatório da CBEE. Diário Oficial.** 26/04/1917. p. 4353.

²⁹Arquivo Nacional - **Relatório da CBEE. Diário Oficial.** 26/04/1918. p. 5924.

É importante considerar que a atuação da CBEE abrangia algumas áreas do Estado do Rio de Janeiro, outras do Estado da Bahia e pretendia abranger áreas do Estado de São Paulo, portanto, uma larga atuação que apresentava elevados custos operacionais e, assim, seus presumíveis lucros tinham que ser levados à conta de “Lucros Suspensos”, sendo utilizados como instrumentos de equilíbrio nas contas da empresa, e não permitindo, como verificamos, a constante distribuição de dividendos.

Ressaltamos ainda que a empresa, desde a sua fundação, não apresentou significativa capacidade de saldar suas obrigações. Claro que os tais “Lucros Suspensos” atuavam no sentido de atenuar o problema, mas no caso de investimentos e seus encargos financeiros a situação se complicava, e o interessante foi verificar que o mecanismo utilizado pelos dirigentes da empresa para financiar suas obrigações, correspondeu recorrer aos empréstimos de terceiros que, nesse caso, foram alguns dos acionistas. Recurso que produziu alto endividamento, daí a elevação do capital para saldar o passivo.

Esse mecanismo de financiamento adotado pelos dirigentes da CBEE chama nossa atenção para os seguintes fatos: primeiro, será que a situação da empresa de não apresentar lucros e mesmo não ter uma boa saúde financeira, contribuiu para impedir que não acionistas fornecessem empréstimos a ela? Segundo, como sociedade anônima, ela estava apta a emitir debêntures resgatáveis a longo prazo para financiar aumento da capacidade operacional da empresa, ou então, conseguir empréstimos de natureza hipotecária, inclusive com instituições bancárias. No entanto, não encontramos em nenhuma das fontes consultadas tais tentativas. Portanto, ao que tudo indica, o tipo de endividamento verificado por nós foi uma estratégia dos administradores. Inclusive, a elevação do capital social da empresa em 1923, desonerando o Passivo da mesma, e ocorrendo quatro anos antes de decidirem passar o controle acionário da empresa para a Amforp, sugere um grande controle dos administradores sobre os destinos da empresa.

Referências Bibliográficas

- BARROS, Geraldo Mendes. *Guilherme Guinle*. Rio de Janeiro: Agir, 1982.
- BRASIL. *Código Comercial do Império do Brasil*. Anotado com toda legislação do país que lhe é referente. Comentado por Sallustiano Orlando de Araújo Costa. 2ª Ed. no item Política Econômica e a Lei das Sociedades Anônimas.
- BRODER, Albert. *Um aspect des relations État-technologie-industrie: la Comapgnie Générale d'Électricité e lê développement de l'électricité em France, 1898-1946*. In: Orgs. SZMERECSÁNYI, Tamés & MARANHÃO, Ricardo. *História de Empresas e Desenvolvimento Econômico*. Coletânea de textos apresentados na 2ª Conferência Internacional de História de Empresas (Campus da USP, setembro de 1993).
- CARVALHO, Carlos de. *Estudos de Contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Brasiliense, 4 v. 1921.
- CENTRO DE MEMÓRIA DA ELETRICIDADE. *A Cerj e a história da energia elétrica no Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: Memória da Eletricidade, 1993.
- _____. *A Usina de Piabanha: contexto histórico*. Texto de Sérgio T. de Niemeyer Lamarão. Rio de Janeiro: Memória da Eletricidade, 1988. s/p.
- COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA ELÉTRICA. *Rapport General sur lês usines, l'organisation, lês concessions et lês franchises de la Companhia Brasileira de energia Elétrica*.
- FLAIRCLOUGH, Normam. *Discurso e Mudança Social*. Brasília: Ed. UNB, 2001.
- GUARANÁ, Yvette M. *Companhia Brasileira de Energia Elétrica: 1909-1974*. Niterói: Companhia Brasileira de Energia Elétrica, 1975. (mimeo)
- GUIMARÃES, Carlos Gabriel. *Bancos, Economia e Poder no Segundo Reinado: o caso da Sociedade Bancária Mauá MacGregor e Cia. (1854-1866)*. São Paulo, faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da USP, 1997. (Tese de Doutorado).
- HANSEN, Cláudia Regina S. de Oliveira. *O Poder da CBEE em Petrópolis, 1909-1927*. Niterói: ICHF/UFF, 2006. Dissertação de Mestrado.
- HONORATO, Cezar. *O Polvo e o Porto: a Cia. Docas de Santos (1888-1914)*. São Paulo: Hucitec; Santos: Prefeitura Municipal de Santos, 1996.
- LEVY, Maria Bárbara. *O Rio de Janeiro Através das Suas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora da UFRJ, 1994.

- MARION, José Carlos. *Contabilidade Empresarial*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARQUES, Teresa Cristina de Novaes. O setor bancário privado carioca entre 1918 e 1945. Os bancos Boavista e Português do Brasil – um estudo de estratégias empresariais. Rio de Janeiro: IFCS /UFRJ, 1998. Dissertação de Mestrado.
- SAES, Alexandre M. *Light versus Docas de Santos: conflitos na expansão do capital estrangeiro na economia paulista no início do século XX*. Araraquara: Unesp, 2003. Monografia de Bacharelado.
- SALES, Alberto Jaqueri de. *Diccionario Universal do commercio*. Tradução e adaptação manuscrita do Dictionnaire Univesel de Commerce, de Jacques Savary des Brulons, 3 vols., 1813.
- TAMAMES, Ramo Y GALLEGO, Santiago. *Diccionario de Economia e Finanzas*. Madri: Ed. Alianza, 1996.