

A Remuneração dos Capitais Utilizados para Financiamento dos Ativos de Empresas Distribuidoras de Energia Elétrica Medida por Meio da DVA

Maísa de Souza Ribeiro

Universidade de São Paulo

Ariovaldo dos Santos

Universidade de Saulo Paulo

RESUMO: O setor energético é essencial e um dos mais importantes sob diversos aspectos: econômico, político e social. O valor da riqueza criada por esse setor representou, em média, 2% do PIB nacional no período de 1998 a 2002. Por meio das demonstrações contábeis das empresas desse setor, pode-se constatar que tem havido poucos investimentos e que, ainda assim, tais empresas estão altamente endividadas. Como consequência desse endividamento e do respectivo aumento das despesas financeiras, além da falta de investimentos, os resultados têm sido negativos e boa parte das distribuidoras de energia elétrica tem acumulado prejuízos significativos. O objetivo deste estudo é apresentar a forma como essas empresas estão se financiando e como a riqueza que elas produzem tem sido distribuída a dois de seus agentes: financiadores internos e externos. Por meio da Demonstração do Valor Adicionado – DVA pôde-se observar que a parcela da riqueza destinada a remunerar os capitais (próprios e de terceiros) teve, proporcionalmente, sua maior parte destinada aos financiadores externos. A pesquisa demonstrou ainda que, nos últimos três exercícios, a riqueza criada pelas empresas distribuidoras de energia elétrica foi crescente, embora o volume de ativos necessários para sua geração tenha apresentado significativas reduções.

Palavras-chaves: *financiamento de ativos, DVA, energia elétrica.*

Maísa de Souza Ribeiro

Doutor em Controladoria e Contabilidade
Departamento de Contabilidade da FEA-RP/USP
Endereço: Avenida dos Bandeirantes nº 3900 Sala 14C, Monte
Alegre, 14040900 - Ribeirão Preto – SP – Brasil
Email: maisorib@usp.br
Telefone: (16) 36024747

Ariovaldo dos Santos

Doutor em Controladoria e Contabilidade
Universidade de São Paulo
Endereço: Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 - Prédio III,
Cidade Universitária, 05508900 - Sao Paulo – SP – Brasil
Email: arisanto@usp.br
Telefone: (11) 30915820

I. INTRODUÇÃO

As informações tradicionalmente ofertadas pela Contabilidade tiveram um significativo incremento nos últimos anos, principalmente, devido a maior necessidade de recursos para financiar as atividades econômicas. A busca de tais recursos para financiar essas atividades ocorreu em duas fontes: instituições financeiras e mercado aberto. Com o mundo globalizado as oportunidades aumentam, assim como os riscos e, dessa maneira, tanto investidores como emprestadores de recursos tornaram-se mais preocupados com a forma de uso de seus capitais e com as garantias do retorno esperado. Isso tudo justifica o empenho da Contabilidade em aumentar seu leque de informações sobre a situação patrimonial e de desempenho das companhias.

Um dos novos produtos da Contabilidade, elaborado com a finalidade de melhor subsidiar seus usuários, é a Demonstração do Valor Adicionado – DVA. Tal demonstração foi desenvolvida com o intuito de evidenciar a riqueza gerada pelas atividades da companhia e, ainda, como essa riqueza é distribuída entre os agentes que participam de sua geração.

O setor energético é um dos mais importantes sob vários aspectos: interesse nacional, social, econômico, internacional, entre outros. Com maioria de empresas estatais desde a criação, grande parte delas foi privatizada no período de 1996 a 1998. O setor que já estava carente de novos investimentos antes da mudança de controle acionário, nas mãos da iniciativa privada tem enfrentado sérios problemas, seja pela ausência de aquisição de novos ativos, seja pelo aumento dos custos das dívidas contraídas com terceiros.

Este trabalho tem por objetivo analisar a relação entre o valor adicionado, a remuneração e o montante dos recursos que financiam o conjunto de ativos das empresas do setor de energia elétrica. O estudo se fará por meio da análise de informações dos balanços patrimoniais e das demonstrações dos valores adicionados, do período de 1998 a 2002, referentes a 30 empresas do setor.

II. METODOLOGIA

Os trabalhos de pesquisa se caracterizam por serem precedidos de indicações relativas às questões e objetivos que se pretende responder e/ou atingir. Outro aspecto importantíssimo está relacionado à escolha de prioridades, uma vez que inicialmente é bastante comum abrir-se um leque de questões que poderiam ser pesquisadas.

Não há qualquer dúvida que a DVA, elaborada por meio dos sistemas convencionais de contabilidade, tem se mostrado como um excelente instrumento de pesquisa, pois suas informações de caráter macroeconômico apresentam grande grau de transparência nas relações entre as empresas e as sociedades que as abrigam.

Lakatos e Marconi (1982, p. 121), quando tratam da questão a ser explicitada em qualquer trabalho científico, afirmam que: “*O problema, assim, consiste em um enunciado explicitado de forma clara, compreensível e operacional, cujo melhor modo de solução ou é uma pesquisa ou pode ser resolvido por meio de processos científicos.*” Assim, este trabalho tem como objetivo principal responder a seguinte questão: como as empresas de energia elétrica têm financiado seus ativos e quais as relações entre os financiadores e os valores de suas respectivas remunerações? Neste trabalho não foram estabelecidas quaisquer hipóteses, uma vez que, dentro do rigorismo metodológico, nem sempre elas são exigidas.

Uma vez estabelecida a questão a ser respondida, passou-se a planejar e dividiu-se a pesquisa em duas etapas. A primeira consistiu no levantamento e análise da literatura e foram priorizados o uso e a utilidade da DVA.

A segunda etapa foi a de caracterizar, de acordo com as características de suas tipologias, a pesquisa dentro de dois grupos: *empírico-analítico* e *ex-post facto*. A primeira caracterização, *empírico-analítico*, está relacionada à utilização de coleta de dados e análise resultante da avaliação dos resultados obtidos a partir desses mesmos dados; a segunda, *ex-post-facto*, onde a principal característica está relacionada à investigação empírica e não leva em conta o controle de variáveis independentes, até porque os fatos já ocorreram e não têm como serem manipulados.

III. VALOR ADICIONADO

Segundo Martins (1997, p. 2) “*O conceito de valor adicionado (ou de valor agregado) corresponde a quanto a empresa acrescenta de valor sobre o que ela paga para terceiros, como recompensa do mercado pelo que ela produz, processa, facilita etc.*”

Assim sendo, valor adicionado pode ser entendido como aquele que a empresa agrega aos insumos e serviços que adquire de terceiros, ou seja, é a riqueza acrescida ao produto ou serviço por meio do seu processo operacional.

A cadeia produtiva de energia elétrica inclui geração, transmissão e, só depois, a distribuição. Assim, o “*valor adicionado bruto*” criado por uma empresa distribuidora de energia elétrica é dado pela diferença entre o valor das vendas efetuadas a seus consumidores e a soma dos valores gastos junto às geradoras e transmissoras, acrescida dos materiais e serviços de terceiros necessários para viabilizar o processo operacional. O “*valor adicionado líquido*” produzido pela empresa será calculado pela diferença entre o “*valor adicionado bruto*” e as parcelas relativas ao consumo dos ativos de longa duração que no setor energético são denominadas “*quotas de reintegração*”, e em outras atividades “*depreciação*”.

Como se percebe, valor adicionado representa a contribuição da empresa no processo de criação de riquezas e sua otimização é extremamente importante para o desenvolvimento econômico de um país. Assim, por meio da demonstração do valor adicionado, mais o conjunto das demonstrações contábeis tradicionais, poder-se-á obter informações valiosíssimas para uma avaliação comparativa dos recursos que foram aplicados na geração e distribuição da riqueza.

O modelo de DVA utilizado em nossa pesquisa é o que foi desenvolvido pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – Fipecafi, pois tal modelo ganhou larga credibilidade no País e, mesmo não tendo sido introduzido por instrumento legal, tem sido adotado uniformemente pelas Companhias, permitindo a comparabilidade entre períodos e Organizações diferentes.

O mencionado modelo tem duas partes principais: uma que demonstra a riqueza gerada pelas atividades da empresa e outra que evidencia a forma como foi distribuída a referida riqueza. Tem ainda uma terceira parte que é a do valor adicionado recebido em transferência e que serve, entre outras coisas, para possibilitar a reconciliação total entre a DVA e a DRE.

A riqueza gerada é denominada de valor adicionado porque representa, nesse caso, o quanto a empresa agregou para a economia. A apuração de tal valor é demonstrada a partir do faturamento bruto, deduzido dos insumos adquiridos de terceiros, chegando-se ao valor bruto adicionado no período. Para se chegar ao valor adicionado líquido produzido pela empresa é necessário deduzir-se do valor adicionado bruto as parcelas de depreciação, amortização e exaustão. Finalmente, o valor adicionado líquido poderá ser alterado em função dos valores recebidos em transferência, que representam riquezas que foram geradas por terceiros. São exemplos dessas transferências: receitas financeiras e resultado da equivalência patrimonial,

que pode ser positivo ou negativo. Assim, chega-se ao valor adicionado que será distribuído dentre os seguintes agentes: pessoal, governo, financiadores de capital externos e internos.

O estudo das informações contidas na DVA pode evidenciar o grau de contribuição de uma empresa ou setor para a economia e, por conseqüência, para o desenvolvimento social e econômico da região, além de oferecer informações sobre quais agentes foram mais ou menos beneficiados pela distribuição da riqueza criada.

IV. DO SURGIMENTO DA DVA

Segundo Cunha (2002, p.17) a DVA desenvolveu-se no Reino Unido, ganhando popularidade com a publicação do *Corporate Report* pelo *Accounting Standards Steering Committee*, atualmente *Accounting Standards Committee*, em agosto de 1975, o qual recomendava a elaboração da DVA, para evidenciar como os benefícios e os esforços de uma empresa eram distribuídos entre empregados, provedores de capital, Estado e reinvestimentos.

Conforme Martins (1997, p.4 e5) na África e na Índia, a DVA é exigida de qualquer empresa que queira se instalar naqueles territórios, pois por meio dela poder-se-á avaliar o montante de riqueza que poderá ser criada dentro do país.

No meio acadêmico brasileiro as pesquisas sobre DVA tiveram seu início no final dos anos 80. Os pioneiros na publicação da DVA foram: em 1991 a Telebrás; em 1992 a extinta Companhia Metropolitana de Transportes Coletivos (Cmtc) e o Banespa; em 1993 a Federação Brasileira das Associações de Bancos (Febraban); e em 1994 a extinta empresa Mappin Lojas de Departamentos S/A. (RIBEIRO,1998, p.26 e MARTINS,1997, p.4 e 5)

V. AGENTES RESPONSÁVEIS PELA CRIAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

A geração do valor adicionado requer a utilização de mão-de-obra e de capitais, próprios e de terceiros, além da garantia de manutenção da ordem política e social. Esta garantia da ordem política e social é dada pelo Governo, os capitais são fornecidos pelos acionistas e por financiadores externos e a mão-de-obra representa a contribuição dos empregados de uma entidade. Todos esses recursos são remunerados de alguma forma; enquanto os empregados recebem salários por sua participação na geração de riquezas, os acionistas recebem lucros, juros sobre o capital próprio e dividendos, os financiadores ficam com os juros e aluguéis e o governo com os impostos.

VI. FONTES DE FINANCIAMENTO DO ATIVO

A origem dos recursos utilizados para financiar a atividade de uma empresa é de grande importância, pois acabará refletindo em sua situação patrimonial, em seus resultados, nos fluxos de caixa, na rentabilidade etc. Até a continuidade de uma empresa poderá estar comprometida, dependendo da forma como se financia. Sabe-se que as empresas podem se financiar através de recursos próprios ou de terceiros. No balanço patrimonial, os recursos provenientes de terceiros são classificados como "*passivo*" e os recursos próprios, ou seja, aqueles oriundos dos acionistas, ou gerados pelas atividades da empresa e não distribuídos aos acionistas, são classificados dentro do "*patrimônio líquido*".

No que se refere aos prazos de pagamentos das dívidas para com terceiros, alguns fatores devem ser considerados, conforme permita a situação financeira da empresa: o ideal seria que todos e quaisquer novos investimentos fossem feitos com recursos de longo prazo, principalmente porque, no longo prazo, os referidos ativos devem contribuir para a geração de riqueza. Entretanto, deve-se observar que em contrapartida ao maior prazo disponível para a geração de caixa, há maiores taxas de juros a serem pagas. Assaf (2000, p. 38) enfatiza que:

[...] para uma posição de equilíbrio financeiro, torna-se essencial uma adequação entre a maturidade dos passivos e a capacidade de geração de caixa dos ativos. Uma decisão de empréstimo de curto prazo direcionado para financiar bens de natureza permanente, por exemplo, sinaliza uma deterioração da estabilidade financeira da empresa, tornando-a dependente da renovação da dívida circulante para manter os ativos de longo prazo.

VII. REMUNERAÇÃO DO CAPITAL UTILIZADO

A remuneração do capital próprio e de terceiros está correlacionada ao volume desses capitais que ingressou na organização. Regra geral, tal correlação não é proporcional, dado que existem diferentes taxas entre os diversos contratos de crédito, além da dependência relativa às condições econômicas e políticas vigentes.

Os capitais, próprios e de terceiros, aplicados nas empresas são remunerados de formas distintas e sob denominações diferenciadas. Enquanto a remuneração de capitais de terceiros é efetuada sob a denominação de “juros e aluguéis”, a remuneração dos capitais próprios é feita com o que se convencionou chamar de “dividendos”. A esses dividendos também devem ser acrescidos, no cálculo dessa remuneração, os juros sobre o capital próprio e os lucros que não foram distribuídos. Deve-se destacar que os juros sobre o capital próprio, importantíssimo do ponto de vista técnico, foi introduzido na lei fiscal brasileira em 1995 e passou a ser considerado, opcionalmente, pelas empresas a partir de 1996.

Empresas com maior participação de capitais de terceiros tendem a ter maior volume de despesas financeiras, e, também, dificuldades nas negociações para obtenção de mais recursos, prazo de pagamento e taxa de juros. Braga (1995, p.27) afirma que:

[...] os juros e demais encargos incidentes sobre os empréstimos e financiamentos oneram o resultado econômico, reduzindo a parcela do lucro que restará aos acionistas. Além disso, os prestadores de recursos podem exigir garantias reais e impor condições contratuais que reduzam a flexibilidade de gestão da empresa.

Ross et al (1997, p. 41) enfatizam o grau de exigibilidade que tem a remuneração dos recursos de terceiros:

À medida que uma empresa toma dinheiro emprestado, geralmente oferece aos credores preferência em relação a seus fluxos de caixa. Os proprietários têm direito somente ao valor residual, aquela parcela remanescente após todos os pagamentos terem sido feitos aos credores. O valor desta parcela residual é o patrimônio dos proprietários nas empresas, ou seja, valor do ativo menos valor do exigível da empresa.

Por outro lado os referidos autores ressaltam o poder de alavancagem financeira que podem ter os recursos de terceiros: “*Quanto mais capital de terceiros uma empresa utilizar (proporcionalmente a seus ativos), maior será seu grau de alavancagem financeira....*”, dado que o uso do capital de terceiros pode alavancar tanto os ganhos como as perdas.

VIII. INDICADORES DA EFICIÊNCIA COM BASE NO VALOR ADICIONADO

Valor adicionado versus ativo total

A relação entre valor adicionado e o total do ativo representa quanto cada real dos investimentos realizados está gerando de riqueza para a empresa. Há setores em que o percentual obtido é elevado porque não precisam de grandes volumes de ativos, mas sim, de maior quantidade de mão-de-obra, como boa parte das prestadoras de serviços. Entretanto, empresas como as energéticas, que também são prestadoras de serviços, requerem expressivos investimentos em equipamentos, máquinas e instalações para realizarem a distribuição de seu produto que é a energia elétrica. Neste caso, é normal que a relação entre o valor adicionado e o montante de ativos não seja elevada.

Idealmente, os ativos devem ser capazes de produzir riqueza, em determinado período, suficiente para cobrir seus gastos necessários para operação, manutenção, expansão, incluindo a despesa de depreciação e remuneração dos capitais utilizados.

Ressalte-se que o montante dos referidos ativos é aquele registrado na Contabilidade da companhia, o que nem sempre reflete, exatamente, a totalidade dos recursos utilizados na geração da receita. Em algumas situações, bens de longa duração são adquiridos para pagamento a prazo, todavia, com a formatação jurídica de um contrato de *leasing*, fato que permite à empresa tratar os desembolsos como despesa de aluguel e, não ativo imobilizado, como seria a forma correta de registro. Isso implica dizer que nesses casos a correlação entre valor adicionado e ativo total terá um viés que, em determinados casos, poderá ser relevante.

Valor adicionado *versus* estrutura de capitais

A relação entre valor adicionado e montante de capitais (próprio e de terceiros) utilizado para financiar os ativos deve revelar a capacidade dos recursos em gerar riqueza para a empresa. O produto desta relação poderá ser apresentado de forma detalhada, e indicar, conforme a estrutura de financiamento dos ativos, as remunerações destinadas aos detentores dos capitais, próprio e de terceiros. Empresas que requerem altos investimentos no parque operacional necessitam de maior volume de capital e isso, via de regra, estimula o ingresso de recursos de terceiros.

IX. COLETA DE DADOS

O conjunto das empresas distribuidoras de energia elétrica que publicaram a DVA, constituiu a base desta pesquisa.

Dentre as empresas de energia elétrica, que operam no Brasil, existem quatro que executam as atividades de geração, transmissão e distribuição. São elas: Cemig, Chesf, Copel e Furnas. Duas desenvolvem duplas atividades: CEEE (transmissão e distribuição), Eletronorte (geração e transmissão), sendo que está última não estava contida nos dados da amostra.

As análises das informações contábeis, especificamente, da DVA, foram efetuadas a partir das demonstrações disponíveis no banco de dados da Fipecafi, utilizado para elaboração da edição anual de Melhores e Maiores, da Revista Exame. A elaboração da DVA é estimulada pelos organizadores da referida edição anual e pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. O conjunto de demonstrações disponíveis é o seguinte:

TABELA 1
Quantidade de DVAs publicadas por ano

Período	Quantidade de DVA's
1996 – 2002	19
1997 – 2002	27
1998 – 2002	35
1999 – 2002	40
2000 – 2002	44
2001 – 2002	47
2002	53

Fonte: banco de dados da Fipecafi

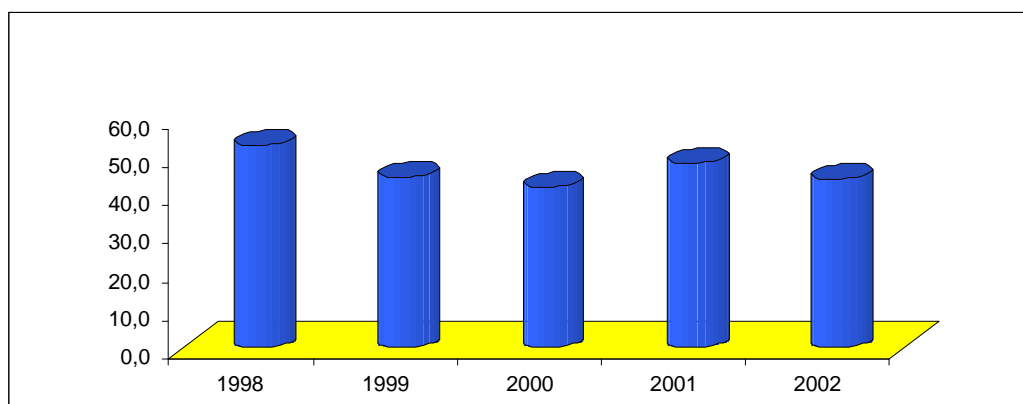
O período escolhido para análise é o que inclui os anos de 1998-2002, pois abrange quantidade adequada para amostragem estatística e verificação de tendências (5 anos). Além disso, envolve resultados decorrentes de um importante evento de política econômica que foi a desvalorização da moeda nacional em relação à americana, com relevantes efeitos na estrutura patrimonial das companhias que tinham dependência de capitais externos. A amostra reúne 35 empresas que apresentaram as demonstrações de valor adicionado para todo o período. Desse total, excluímos as empresas que exerceram outras atividades, além da distribuição e, que estavam incluídas no conjunto de dados, e assim a amostra ficou com 30 elementos.

X. ANÁLISE DOS DADOS

Investimento

O conjunto das distribuidoras de energia elétrica manteve, ao longo do período de 1998 a 2002, volume de investimentos nos ativos entre 53 e 42 bilhões de dólares. Esse decréscimo comprova as afirmações de que as empresas desse setor, no período pós-privatização, não estão realizando novos investimentos e explica parte da crise energética vivida pelo país. Observa-se no gráfico a seguir que os ativos que totalizavam 53 bilhões de dólares em 1998, reduziram-se para 44,6 bilhões de dólares em 1999, atingindo seu ponto mínimo em 2000, com 42 bilhões de dólares; em 2001 voltaram a crescer, chegando em 48,3 bilhões de dólares, entretanto, terminaram 2002 com 43,9 bilhões de dólares.

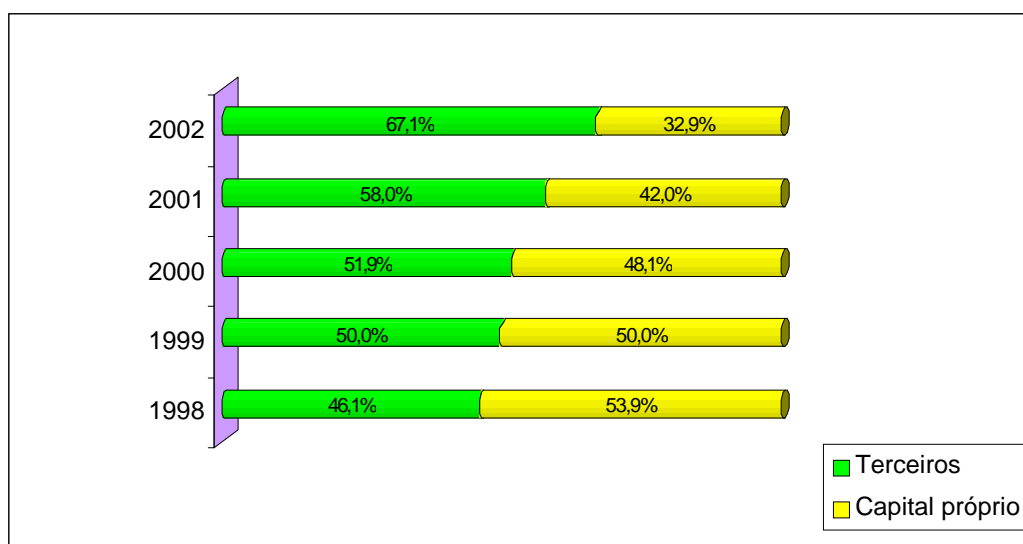
GRÁFICO 1
Ativo Total – US\$ bi



Fontes de financiamento do ativo

A forma de financiamento de ativos é de grande importância e deve considerar o custo do capital, o tempo de retorno requerido, bem como, a capacidade que tais ativos têm no processo de geração de riqueza pelas empresas.

GRÁFICO 2
Fontes de Financiamento do Ativo

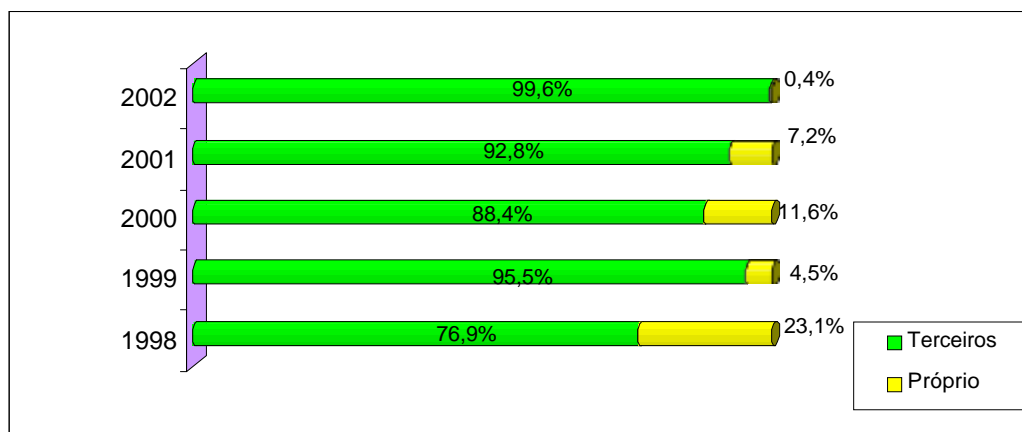


Os dados referentes ao período 1998/2002 demonstram que a forma de financiamento dos ativos encontrada pelas empresas passou por um processo de quase total inversão. A mudança foi gradativa e sempre crescente. Em 1998, o capital próprio era o predominante e participava com aproximadamente 54% do total de recursos investidos nas empresas; contudo, ao final do período em análise, 2002, os ativos estavam sendo financiados, primordialmente, por recursos de terceiros, ou seja, 67,1%. Em 1998 essa participação era de 46%. Esse aumento do nível de endividamento das empresas distribuidoras de energia elétrica acaba por provocar uma maior exposição às variações das taxas de câmbio e das taxas de juros praticadas pelo mercado. Óbvio que essas se constituem em razões claras para aumento da participação das despesas financeiras e reduções nos investimentos anteriormente prometidos ou planejados.

Remuneração do capital utilizado

A pesquisa demonstrou que as formas de remuneração foram bastante distintas, principalmente se forem consideradas as origens dos capitais utilizados pelas empresas. Ficou ainda demonstrado que os recursos de terceiros foram muito melhor remunerados do que os próprios.

GRÁFICO 3
Remuneração do Capital



Como demonstra o gráfico 3, a remuneração do capital de terceiros cresceu em detrimento da do capital próprio, chegando ao ponto de os recursos destinados a esse fim serem alocados, praticamente, só aos detentores de capital externo (99,6%).

Análise das fontes de financiamentos *versus* remuneração do capital

Pode-se observar no gráfico 3, que em 1998, os valores destinados aos financiadores externos de capital, em confronto com aqueles que pertenciam aos financiadores internos, apresentaram-se totalmente desproporcionais ou desequilibrados. Nesse ano, a remuneração do capital de terceiros ficou com 76,9% do total gasto com financiamentos dos ativos.

No exercício de 1999, o referido desequilíbrio acentuou-se ainda mais e uma de suas principais causas foi a brutal desvalorização cambial sofrida pela moeda nacional. As contribuições são, exatamente, equivalentes, ou seja, cada uma das partes (terceiros e próprio) financiou metade dos recursos utilizados nos ativos, todavia, ‘terceiros’ absorveram 95,5% dos gastos destinados à remuneração dos capitais.

Uma maxidesvalorização da moeda nacional, como a que ocorreu em 1999, provoca dois tipos de efeitos nas demonstrações de empresas que tenham dependência, por meio de dívidas já contraídas, em moeda estrangeira. O primeiro é imediato e afeta diretamente o resultado, pois o acréscimo das despesas financeiras provoca reduções de lucros ou acréscimos nos prejuízos e não podem ser repassados diretamente para seus preços.

O segundo efeito é consequência do primeiro, afinal o registro das variações cambiais nos resultados reduz o valor do patrimônio líquido e simultaneamente aumenta os valores dos passivos. Óbvio que isso, dependendo dos valores envolvidos e das variações das taxas de câmbio, poderá provocar diferenças brutais na relação entre os capitais que financiam os ativos.

Em 2000, vimos no gráfico 2, que a participação de ‘terceiros’ no financiamento dos ativos passou a ser ligeiramente maior do que a dos recursos próprios, contudo, a remuneração

do capital externo continuou significativamente maior do que a do capital próprio, ainda que em situação um pouco melhor do que a do ano anterior, conforme demonstra o gráfico 3.

Em 2001 mantém-se a situação de ligeira superioridade no índice de financiamento de ativos por ‘terceiros’ (gráfico 2), contudo, tornou a aumentar o desequilíbrio entre o valor destinado à remuneração do capital dos financiadores externos e dos acionistas (gráfico 3).

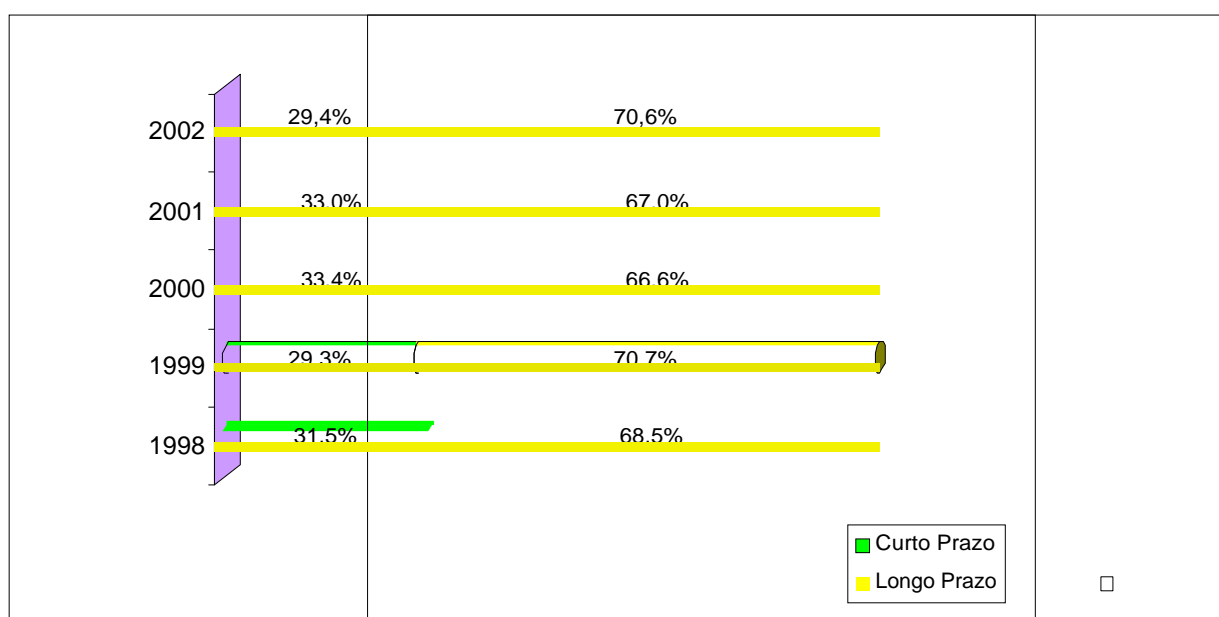
A maior redução da participação do capital próprio em relação ao capital de terceiros ocorreu em 2002. Nesse ano, os capitais de terceiros tiveram sua participação aumentada para 2/3 do total de capitais utilizados para financiamento dos ativos, restando apenas 1/3 para os acionistas. Assim, a participação dos acionistas, apesar da grande redução, ainda continuava significativa, entretanto, a remuneração destinada a eles foi praticamente eliminada; poder-se-ia dizer que a remuneração dos capitais próprios foi apenas simbólica.

Analisando-se os dados e informações anteriores, pode-se observar que em nenhum período houve equilíbrio entre as remunerações e os volumes de capitais, próprios e de terceiros, utilizados. A participação do capital próprio no financiamento dos ativos foi decrescente, mas bastante significativa; entretanto, sua remuneração que já era inferior àquela destinada aos detentores de capitais de terceiros, no último exercício foi praticamente nula.

Composição do endividamento quanto aos prazos de pagamentos

A observação dos dados relativos à composição do endividamento revela uma situação estável ao longo dos períodos analisados. Em geral, 30% das dívidas deviam ser pagas no curto prazo, e os outros 70% no longo prazo. Isso pode gerar maior volume de despesas financeiras, tendo em vista o maior período de uso dos recursos, porém, com o benefício de maior tempo para gerenciamento de fluxo de caixa e geração de recursos para pagamento das dívidas assumidas.

GRÁFICO 4
Composição do Endividamento

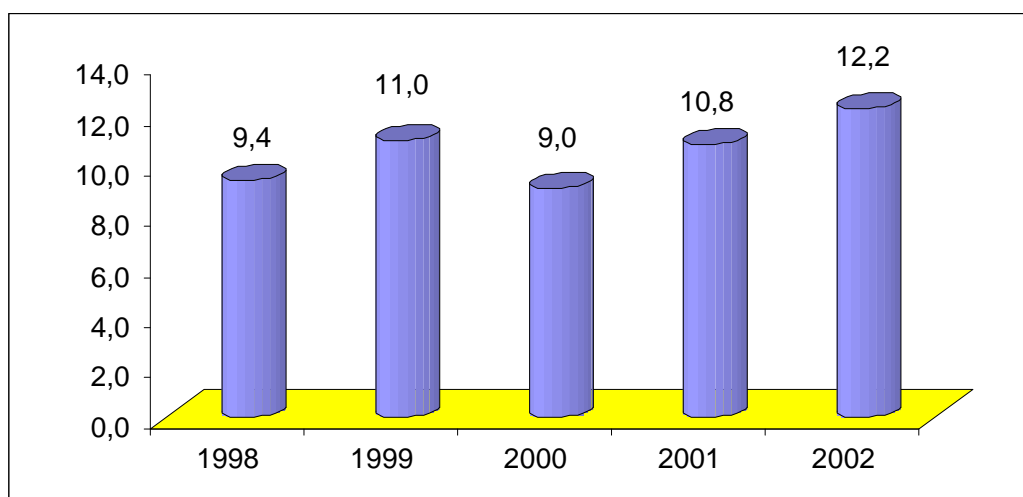


Valor adicionado pelo setor e o PIB brasileiro

*BBR, Braz. Bus. Rev. (Port. ed., Online),
Vitória, v. 1, n. 1, Art. 2, p. 17 - 30, jan. - jun. 2004*

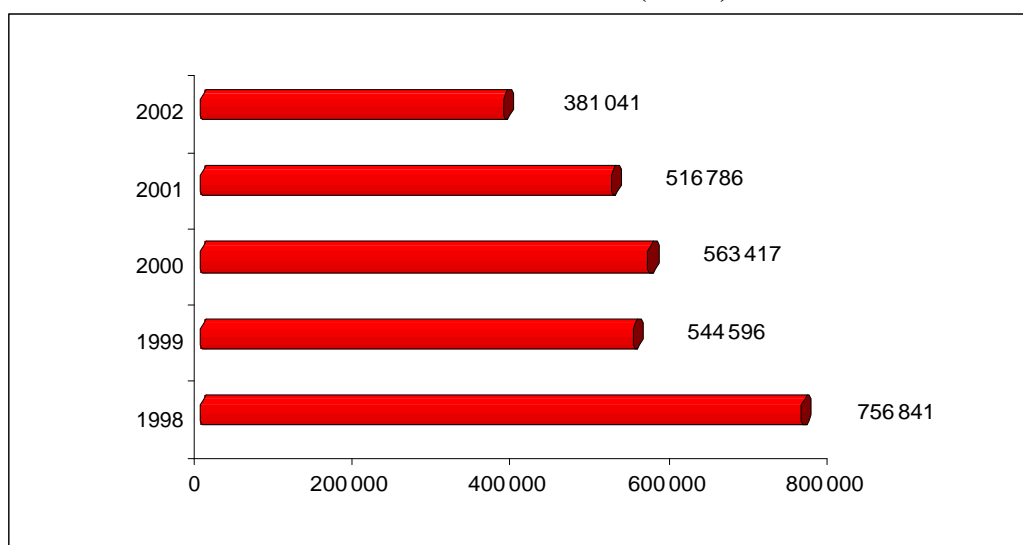
O valor da riqueza criada pelas empresas analisadas manteve-se, ao longo do período analisado, entre 9 e 12,2 bilhões de dólares, destacando-se, nos últimos três exercícios, uma tendência de crescimento.

GRÁFICO 5
Valor Adicionado US\$ bi – 31/12/2003



Entretanto, observa-se que o PIB do país apresentou redução bastante significativa: seu valor, que em 1998 era equivalente a 756,8 bilhões de dólares, caiu em 2002 para 381,0 bilhões, de acordo com o Ibge. Assim, apesar de todas as dificuldades do setor energético as tendências de seus resultados são melhores do que as das contas nacionais.

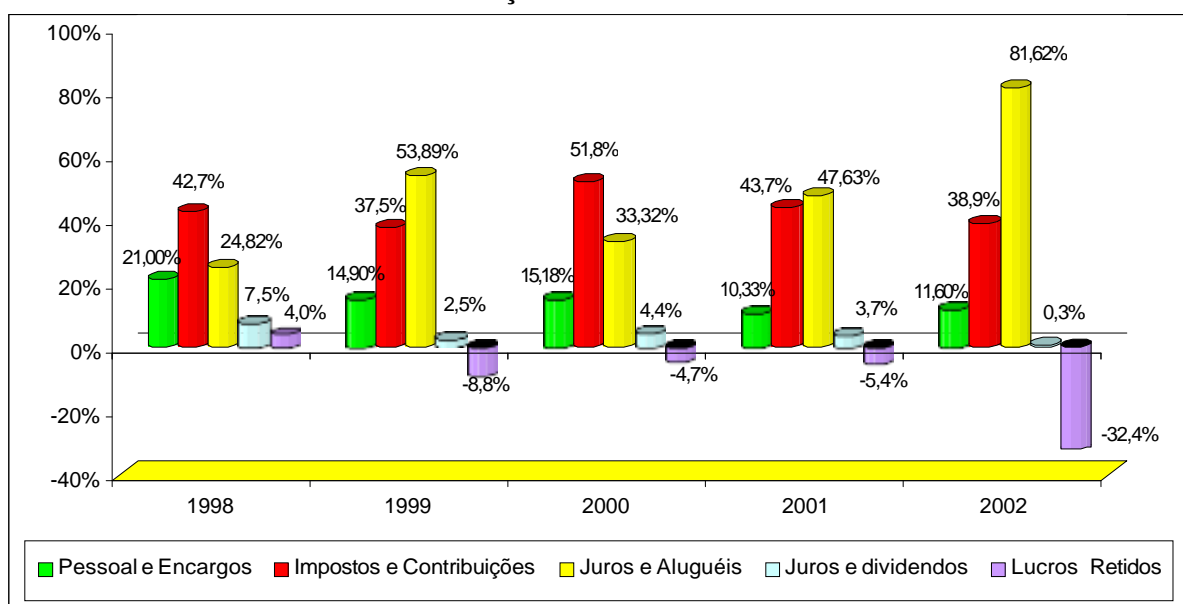
GRÁFICO 6
PIB brasileiro em bi US\$ (IBGE)



Distribuição do valor adicionado

A forma de distribuição da riqueza criada pelas empresas é um dos principais elementos da demonstração do valor adicionado, pois evidencia a remuneração relativa dos agentes econômicos responsáveis pela criação de tal riqueza. No caso em estudo, o valor destinado à remuneração do capital de terceiros foi bastante relevante e superou o valor destinado a “impostos e contribuições”, que normalmente, para as empresas não ligadas ao setor de energia elétrica, representa a parte mais importante nessa distribuição. A seguir apresenta-se o gráfico7 com a distribuição do valor adicionado das distribuidoras de energia elétrica.

GRÁFICO 7
Distribuição do Valor Adicionado



Valor adicionado versus volume de investimentos em ativos

Os investimentos em ativos são necessários para viabilizar as operações da empresa e, portanto, sua contribuição para a geração de riquezas. A seguir apresentamos a tabela 2 que resume e compara os valores investidos no ativo das empresas e as respectivas riquezas geradas por esses ativos.

TABELA 2
Valor adicionado comparado com o ativo total

	Valor Adicionado US\$ bi-31/12/2003	Ativo Total US\$ bi-31/12/2003	VA / Ativo total %
1998	9,4	53,0	17,7%
1999	11,0	44,6	24,6%
2000	9,0	42,0	21,5%
2001	10,8	48,3	22,4%
2002	12,2	43,9	27,8%
média	10,5	46,4	22,6%

Pode-se observar que o valor adicionado apresentou acréscimos gradativos, excetuando-se o ano de 2000 quando houve decréscimo em relação a 1999. Entretanto, os montantes investidos em ativos apresentaram decréscimos sistemáticos no período, exceção feita ao ano de 2001. As significativas reduções apresentadas pelo valor dos ativos das empresas de energia elétrica podem ter diversas origens, inclusive a falta de novos investimentos. Além disso, também podem ser decorrentes de:

- baixa de ativos obsoletos;
- utilização de capacidade ociosa;
- geração de riqueza com utilização de ativos de terceiros e baixa de bens próprios;

etc

Vimos que a relação entre valor adicionado e o montante de ativos das companhias atingiu o valor médio de 22,6%, portanto, o equivalente a aproximadamente um quinto do montante de ativos. Destaque-se que essa relação é absolutamente normal, tendo-se em vista os altos volumes de ativos exigidos na atividade de distribuição de energia elétrica.

XI. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O setor energético tem todas as características para merecer a atenção geral da sociedade, governo, investidores, financiadores, funcionários, entre outros. Frequentemente são ressaltadas as necessidades de novos investimentos, de substituição das tecnologias utilizadas para o desenvolvimento das atividades, de ampliação do parque operacional, de pesquisas em alternativas energéticas. Contudo, os novos controladores das empresas desse setor, entre outros fatores, em decorrência de acertos contratuais do processo de privatização, e também, dos elevados valores envolvidos, ainda não iniciaram tais investimentos. Medidas emergenciais devem ser tomadas, sob o risco de o país entrar em colapso total, pois não se está fazendo os investimentos necessários para atender a futuros aumentos de demanda. Embora tenha ocorrido um grande processo de privatização das empresas do setor, por se tratar de um serviço essencial, a responsabilidade por uma crise de fornecimento de energia será sempre atribuída ao Governo Federal.

Ao observarmos a composição dos recursos que financiam as empresas pesquisadas, pôde-se constatar que a situação é de fato preocupante, pois as empresas estão se endividando cada vez mais e com custos elevados; isso contribui para a redução da capacidade de gerar resultados e produzir novos investimentos. A participação de capital de terceiros mostrou-se crescente ao longo do período analisado, principalmente por consequência dos reflexos de duas desvalorizações sofridas pela moeda nacional. Tais desvalorizações provocaram, simultaneamente, acréscimos nos valores das dívidas e reduções do patrimônio líquido. Em 1998, as companhias energéticas estudadas mantinham seus ativos financiados de forma equivalente entre os acionistas e os financiadores externos, mas ao final do ano de 2002, os capitais de terceiros, com 67% do capital total, já eram os principais financiadores dos ativos das empresas pesquisadas.

Outro importante fator observado foi o total desequilíbrio entre o montante de recursos destinados à remuneração do capital de terceiros e do capital próprio. A disparidade foi tão elevada que no último ano 99,6% dos recursos destinados à remuneração do capital foram absorvidos pelos financiadores externos. O capital próprio que financiou 33% dos ativos recebeu apenas 0,4% do valor destinado à remuneração dos capitais.

A pesquisa demonstrou ainda que, nos últimos três exercícios, a riqueza criada pelas empresas distribuidoras de energia elétrica foi crescente, embora o volume de ativos necessários para sua geração tenha apresentado significativas reduções.

REFERÊNCIAS

- ASSAF, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 5. ed – São Paulo: Atlas, 2000.
- BRAGA, R. *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.
- CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. *Demonstração contábil do valor adicionado – DVA – Um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários*. Dissertação de mestrado – Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2002.
- HALLER, Axel; STOLOWY, Hervé. *Value added in financial accounting: a comparative study of Germany and France*. In: *Advances in international accounting*. p. 23-51, 1998.
- LAKATOS, Eva M.; MARCONI, Marina A. *Metodologia Científica*, São Paulo: Atlas, 1982.
- LARRAZ, Jose Luis Gallizo. *El valor añadido en la información contable de la empresa: análisis y aplicaciones*. Madri: Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas, 1990.
- MEEK, Gery K.; GRAY, Sidney J. The value added Statement: an innovation for U.S. companies, p.73-81, June 1988.
- MORLEY, Michael F. The value added statement in Britain. *Accounting Review*, p. 618-629, July 1979.
- MARTINS, E. Demonstração do valor adicionado – Alguns exemplos reais. *Temática Contábil. Boletim IOB 31/97*.
- MARTINS, E. Uma nova demonstração contábil no projeto de reforma da Lei das S/A: a do valor adicionado. *Temática Contábil. Boletim IOB 29/97*. São Paulo.
- RAHMAN, M.Z. The local value added statement: a reporting requirement for multinationals in developing host countries. *The International Journal of Accounting*. Champaign (EUA). Volume 25, Número 2. 1990.
- ROSS, A.S. *at al. Princípios de Administração Financeira. Essentials of Corporate Finance*. tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1998.
- SANTOS, A. dos. *Demonstração do Valor Adicionado: como elaborar e analisar a DVA*. São Paulo: Atlas. 2003.
- _____. *Demonstração contábil do valor adicionado – DVA. Um instrumento para medição da geração e distribuição de riqueza das empresas*. Tese de livre docência. FEA. São Paulo. 1999.
- _____.; HASHIMOTO, Hugo. *Demonstração de valor adicionado: algumas considerações sobre a carga tributária*. Rausp – Revista de Administração da USP. P. 153-164, 2003.
- RIBEIRO, M.S. e SANTOS, A. *Avaliação das distribuidoras de energia elétrica a partir da DVA*. Anais da 3^o Encontro Brasileiro de Finanças, organizado pela Sociedade Brasileira de Finanças. CD ROM São Paulo, 2003.
- RIBEIRO, Maisa de S.. *Custeio das Atividade de Natureza Ambiental*. Tese de doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP. São Paulo, 1998.