
ESTUDO EMPÍRICO DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA SEGUNDO O EBTIDA

RESUMO

O EBITDA ou LAJIDA retrata o lucro antes dos juros, impostos, depreciações, exaustões e amortizações, identificando, assim, a capacidade operacional de criação de fluxo de caixa, possibilitando avaliar a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, sua liquidez, solvência e flexibilidade financeira, bem como, a performance operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações. Assim sendo, esse trabalho tem como objetivo geral avaliar o desempenho das empresas de distribuição de energia elétrica classificadas entre as 500 Maiores empresas, segundo seu faturamento, pela Revista Exame Melhores e Maiores de 2004, sob a ótica do indicador EBITDA. Ao final da pesquisa, chegou-se a conclusão que, apesar da crise sofrida pelo setor durante o período analisado, a maior concentração de empresas foi na classificação de Melhores, ou seja, foram conceituadas, segundo a análise dos decis, como boas ou ótimas.

Palavras-chave: Distribuição de Energia Elétrica, EBITDA, Desempenho.

ABSTRACT

The EBITDA or LAJIDA represents the profit before the interest, taxes, depreciation/depletions and amortization, identifying then the operational capacity of cashflow allowing an evaluation of the capacity of the company to maintain its responsibilities, its liquidity, solvency and financial flexibility, as well as the operational performance of different companies, as it eliminates the effects of different accountancy's procedures to the

Idalberto José das Neve Júnior
Brasília - DF
Contador CRC – DF
016253/O-5
Mestre em Gestão do Conhecimento e Tecnologia da Informação
Professor e Assessor Pedagógico do Curso de Ciência Contábeis da Universidade Católica de Brasília - UCB
Gerente de Divisão da Diretoria de Controladoria do Banco do Brasil
jneves@ucb.br
Instituição de origem: Universidade Católica de Brasília – UCB

Cristiane de Paula Batista
Brasília – DF
Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Católica de Brasília - UCB
cristiane_pb@yahoo.com.br
Instituição de origem: Universidade Católica de Brasília - UCB

same transactions. This way, this work aims to evaluate the performance of the electrical energy distribution companies ranked among the 500 biggest companies according to their invoicing, by the magazine Revista Exame Melhores e Maiores de 2004, under the view of the EBITDA indicator. By the end of the research, it was possible to conclude that in spite of this sector's crisis during the analyzed period, the biggest concentration of companies was in the classification of Melhores, meaning they were ranked – by the decis analysis – as good or very good.

Keywords: Electrical Energy Distribution. EBTIDA. Performance.

1 INTRODUÇÃO

O EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization), ou LAJIDA (Lucro antes dos juros, impostos (sobre lucros), depreciações/exaustões e amortizações), retrata o fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda, revelando assim, “a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas.” (ASSAF NETO, 2002, p. 207).

Segundo esse autor, quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta à formação de caixa proveniente das operações, e melhor ainda, a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrados pela empresa.

A análise da capacidade operacional de criação de fluxo de caixa possibilita avaliar a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, sua liquidez, solvência e flexibilidade financeira, assim como a performance operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações. (ASSAF NETO, 2002, p.207).

Desta forma, este trabalho objetiva avaliar o desempenho das empresas de distribuição de energia elétrica, classificadas entre as 500 maiores empresas segundo seu faturamento, pela Revista Exame Melhores e Maiores de 2004. E tem como objetivos específicos apresentar o conceito e a composição do EBITDA, mostrar a importância desse índice na tomada de decisão, comparar o desempenho entre as empresas analisadas e evidenciar as causas prováveis do desempenho dessas empresas à luz da análise do setor.

O problema a ser estudado nesta pesquisa pode ser descrito como sendo: qual é a avaliação de desempenho das empresas de distribuição de energia elétrica sob a ótica do indicador EBITDA?

Para tanto, selecionou-se as empresas do subsetor de distribuição de energia elétrica, classificadas pela Revista Exame-Edição Melhores e Maiores 2004, utilizando o conceito de maiores empresas, segundo seu faturamento.

O estudo é classificado como básico, quantitativo e pode ser considerado, predominantemente, como estudo empírico, por abordar estudo profundo do objeto de estudo. (SILVA, 2001, p.19). Para encaminhamento da pesquisa levantou-se a hipótese de que a análise de desempenho das empresas do sub-setor de energia elétrica sob a ótica do indicador EBITDA revelou uma situação econômica financeira satisfatória.

Ao final da pesquisa foi comprovada que a hipótese levantada não é plena, uma que apenas duas empresas foram classificadas como satisfatórias durante o período analisado, com exceção do ano de 2001, que apresentou 3 empresas com essa característica.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Conceito e composição do EBITDA

Santana (2002 apud Padoveze, p.2) definiu o indicador EBITDA como um número que ajuda no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa e possibilita detectar situações, verificar a tendência dos acontecimentos e propiciar a convenção da rota pela administração da companhia.

Vasconcelos (2002, p.41) conceituou o EBITDA como um poderoso indicador de desempenho financeiro, pois reflete o potencial de geração de recursos decorrentes, eminentemente, das operações da empresa. Observando que são excluídos do cálculo toda e qualquer despesa escritural, ainda que operacional, a exemplo da depreciação, posto que não representa saída de recursos (desembolso).

Já Assaf Neto (2001, p.207) afirma que

esse índice equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda. Parte das receitas consideradas no EBITDA pode não ter sido recebida, assim como, parte das despesas incorridas pode ainda estar pendente de pagamento. Logo, essa medida financeira não representa o volume monetário efetivo de caixa, sendo interpretada, de forma melhor, como um indicador do potencial de geração de caixa, proveniente de ativos operacionais.

Voltando ao significado da sigla EBITDA – lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, precisa-se esclarecer que impostos, no caso, são incidentes sobre o lucro: no Brasil

Imposto de Renda (IRPJ) e a Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL). Portanto, o EBITDA mensura o potencial operacional de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de gerar, não sendo levado em consideração o custo de eventual capital tomado emprestado, e nem computadas as despesas e receitas financeiras, os eventos extraordinários e os ganhos ou perdas não operacionais. (ICÓ e BRAGA, 2001,p.11).

O EBITDA é composto pela Receita Bruta, custos dos produtos vendidos e despesas com vendas e administrativas. Para efeito de demonstração segue cálculo desse índice de uma empresa hipotética.

Quadro 1: Composição Do Ebitda

Receita de Vendas		R\$ 15.000,00
(-) CPV		R\$ (5.000,00)
(=) Lucro Bruto		R\$ 10.000,00
(-) Despesas Operacionais		R\$ (5.000,00)
Com Vendas	R\$ 3.000,00	
Gerais e Administrativas	R\$ 2.000,00	
(=) EBITDA ou Lucro Operacional Ajustado		R\$ 5.000,00
(-) Depreciação		R\$ (200,00)
(=) Lucro Operacional Antes do IR		R\$ 4.800,00

Fonte: Assaf Neto (2001)

2.2 Limitações na utilização do EBITDA

As principais desvantagens do EBITDA foram abordadas pelos autores Vasconcelos (2002, p.44), Icó e Braga (2001, p.10) e Santana e Lima (2004, p.6) como sendo:

- O EBITDA pela sua própria composição e natureza, é sensível a avaliação de estoques, especialmente, quando sua análise objetiva determinar o valor de mercado de empresas;
- O valor informativo do EBITDA é mais significativo quando usado de forma associada com outras técnicas de análise ou outros indicadores;
- Não é aplicado em Instituições Financeiras, dado que as despesas financeiras nestas Instituições fazem parte das operações principais, logo, não devem ser excluídas;
- Seria mais explicativo se proporcionasse uma leitura do efeito dos gastos diferidos em seus valores totais;
- O EBITDA não interessa tanto a um investidor minoritário de longo prazo, que está preocupado com a política de dividendos da empresa;
- Por desconsiderar despesas financeiras, o EBITDA pode tornar-se

um indicador que não demonstra a real situação de uma empresa que possui um alto grau de endividamento, pois, este pode omitir grandes prejuízos líquidos.

2.3. A importância do EBITDA para as empresas

A partir do EBITDA é possível embasar decisões sobre mudanças na política financeira da empresa, visualização do grau de cobertura das empresas financeiras, monitoramento de estratégias financeiras empreendidas. Serve de base para avaliação de empresas, uma vez que evidencia a viabilidade dos negócios (termômetro de eficiência e produtividade) e pode, também, ser utilizada como base para pagamento de bônus a empregados, uma vez que identifica a produção operacional da companhia. (VASCONCELOS, 2002, p.43).

Despesas financeiras provenientes de elevada taxa de juros, impostos incidentes sobre o lucro e desvalorização cambial, para aquelas companhias com despesas financeiras em dólar marcaram o lucro, inclusive levando muitas empresas a apresentarem resultado negativo, quando o resultado da atividade, muitas vezes, cresceu comparativamente com o mesmo resultado do ano anterior. Com o EBITDA as empresas chamam atenção do usuário para o fato de que, apesar da possível ocorrência de eventos desfavoráveis, melhoraram o rendimento operacional. (ICÓ; BRAGA, 2001, p.13).

Santana e Lima (2004) ressaltam as vantagens de se analisar o EBITDA “por desconsiderar receitas e despesas financeiras, elimina qualquer dificuldade para fins de análise de uma eventual desvalorização da moeda, auxilia a análise do grau de cobertura das despesas financeiras, evidenciando o potencial operacional de caixa para remunerar os credores e por evidenciar a viabilidade dos negócios através da aferição da eficiência e produtividade, serve de base para avaliação de empresas”.

Uma das principais vantagens do EBITDA é o fato de representar uma medida

globalizada, por permitir a comparação de dados entre empresas de diferentes países. (SANTANA; LIMA, 2004, p.6).

O EBITDA elimina de seu cálculo os impostos e depreciação, dessa forma as diferentes legislações tributárias utilizadas no mundo ou os diferentes métodos de aplicação de depreciação, não são considerados nessa análise, possibilitando, assim, a comparação de tal índice entre empresas de países diferentes. (VASCONCELOS, 2002, p.43).

2.4. Estudos publicados sobre o EBITDA

Icó e Braga (2001), no artigo EBITDA: Lucro Ajustado Para Fins de Avaliação de Desempenho Operacional, analisaram a utilidade desse indicador econômico ainda pouco conhecido, até o momento estudado. Para tanto, simularam um conjunto de fatos possíveis de ter ocorrido no início de 1997, com a implementação da política de câmbio flutuante. Desta forma, chegaram à conclusão de que as empresas, principalmente, àquelas com dívidas em dólar, no fim do ano, minimizariam o lucro líquido como indicador operacional e dariam maior importância ao EBITDA por ser capaz de refletir melhor a geração de caixa operacional da companhia.

Vasconcelos (2002) estudou o EBITDA Como Instrumento de Avaliação de Empresas, com o objetivo de trazer à discussão alguns aspectos de um indicador contábil, ainda pouco trabalhado na literatura especializada nacional, o EBITDA. Usando de exaustivo estudo bibliográfico, a autora obteve o resultado esperado ao final do trabalho: apresentou claramente o novo índice, demonstrando sua composição e limites.

Santana e Lima (2004) escreveram o artigo EBITDA: Uma Análise de Correlação com os Retornos Totais aos Acionistas, no Mercado de Capitais Brasileiro, com o intuito de verificar qual o impacto do indicador EBITDA, nos Retornos Totais aos Acionistas (RTA), no período compreendido entre 1994 e

e 1999, nas empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, limitando-se às empresas pertencentes ao Ranking GVA-50 (Valor Gerado ao Acionista), classificadas em 2002, pela Fundação Getúlio Vargas. Para a execução da pesquisa foram utilizadas ferramentas estatísticas, chegando à conclusão de que o indicador EBITDA tem uma relação com os RTA's, porém o seu grau de correlação não é tão significativo para afirmar que os retornos totais aos acionistas variam de forma proporcional à variação desses.

Borini, et al. (2004) escreveram o artigo *Estratégia e Desempenho Financeiro das Subsidiárias de Corporações Multinacionais no Brasil*, com o objetivo de analisar as subsidiárias, com relevância estratégica (SRE), que apresentam desempenho financeiro superior às subsidiárias e que não são estrategicamente relevantes. Para tanto foi desenvolvida uma pesquisa de caráter exploratório, em uma amostra de 63 das maiores subsidiárias de corporações de capital estrangeiro no Brasil. Chegando à conclusão de que a diferença das SRE em relação às demais subsidiárias é explicada, principalmente, pelas seguintes variáveis: criação de valor, competitividade global e reconhecimento da matriz. Em relação às variáveis financeiras, os testes mostram que nas SRE, tanto a razão EBITDA/Ativo total quanto à razão EBITDA/Receita Líquida são, significativamente, superiores em relação às demais subsidiárias.

2.5. Exemplos de empresas que utilizam o EBITDA

Serão citados exemplos de empresas de diferentes setores que utilizam o EBITDA, para tomada de decisões e o publicam nos relatórios contábeis da empresa, sob diferentes focos. As citações abaixo foram obtidas junto aos sites das empresas Confab (2005), Celg (2005) e da revista eletrônica Bevtch (2005) e objetivam demonstrar as diversas formas de utilização desse indicador.

1) CONFAB Industrial S.A:

A indústria de tubos CONFAB divulgou o crescimento de sua carteira e a expansão do mercado, no Relatório de Administração do ano de 2002. Para demonstrar seu sucesso, ela demonstra a evolução dos últimos cinco anos à publicação desse demonstrativo, mostrando o crescimento de 108,2% do EBITDA, no exercício avaliado.

2) AMBEV - Companhia de Bebidas das Américas:

A AMBEV já utiliza o EBITDA (LAJIDA) como fator comparativo com a empresa concorrente, como demonstrado na citação a seguir:

“Um dado comemorado pela AMBEV foi à margem LAJIDA obtida no segmento de refrigerantes, que alcançou 29,2%. Nem as maiores fabricantes de Coca-Cola no mundo conseguem apresentar resultados deste tamanho, afirmou o gerente de relações com investidores.”

3) CELG – Companhia Energética de Goiás:

A CELG, no Relatório da Administração de 2002, justifica seu resultado negativo e diz que “procurou ao longo do exercício a adoção de medidas para a ampliação da receita, melhorando o perfil da geração de caixa” a fim de garantir o pagamento de suas dívidas, que correspondiam a 95,02% do seu ativo total, no final de 2002.

É importante ressaltar que todas as empresas analisadas, nesse trabalho, demonstram o EBITDA em seus respectivos Relatórios de Administração com formas distintas de análise.

3 ANÁLISE DO SETOR DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA: PRINCIPAIS FATOS OCORRIDOS NO PERÍODO DE 1999 A 2003 (BNDES, MABNACIONAL E ELETROBRÁS)

Para melhor entendimento dos fatos ocorridos no setor energético brasileiro no período de 1999 a 2003, faz-se necessário à volta ao Governo Collor, no início da década de 90, quando a privatização desse setor iniciou, e foi mantida pelos seus sucessores Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso.

A desestatização fundamentava-se na crença, por nossos governantes, de uma maior eficiência do setor privado na gestão destas atividades, na necessidade de redução da dívida pública, e na falta de dinheiro para investimento do setor público.

Hoje, mais de 70% das distribuidoras de energia elétrica já foram privatizadas com a intenção de investir a verba arrecadada, na modernização do setor energético, porém, tal promessa ainda não foi cumprida. Isso ficou claro quando, em 2000, o país foi obrigado a realizar um rigoroso racionamento de energia, provocando um desaquecimento na economia.

Desde então esse setor vem sofrendo uma crise de natureza financeira. Uma das causas seria o racionamento que reduziu a demanda e afetou o fluxo de caixa das empresas. Este problema foi minimizado por uma linha especial de crédito aberta pelo BNDES.

No entanto, o fim do racionamento passou a demonstrar que tinha ocorrido uma mudança da curva de demanda por eletricidade, em todos os tipos de consumidores.

Para contrapor essa dificuldade, as empresas passaram a exercer pressões em duas direções. A primeira visando à implementação de um “tarifaço”, que não foi autorizado pelo governo federal como previsto, mas houve um aumento (de mais de 100% na taxa de serviço) que indica recomposição no fluxo de caixa no médio prazo.

O segundo foco de pressão foi à proposta para uma nova linha de financiamento, que englobaria todas as empresas do setor, oito bilhões de reais do Tesouro Nacional, na forma de ações preferenciais, com remuneração do IGP-M mais 6% ao ano. Essa proposta, segundo a ministra Dilma (www.provedor.nuca.ie.ufrj.br) dificilmente será aceita.

Segundo estudo feito pela Standard&Poor's, a principal causa dessa crise está relacionada à tomada de empréstimos externos efetuados por essas empresas, que segundo o professor Maurício Tolmasquin, atual Secretário executivo do Ministério de Minas e Energia, esses empréstimos foram tomados para investimento em atividades desvinculadas das suas atividades de concessão.

4 ESTUDO EMPÍRICO

4.1 Descrição da pesquisa

O objetivo desse estudo está em discutir a utilização e importância do EBITDA para tomada de decisão a respeito do lucro operacional. O estudo compreenderá a análise das empresas do subsetor de Distribuição de Energia Elétrica, classificadas pela Revista Exame - Melhores e Maiores de 2004.

4.2 Procedimentos adotados

Os procedimentos adotados foram estruturados em coleta e análise de dados. A coleta dos dados compreendeu as ações a seguir:

1. Selecionou-se 24 empresas, classificadas pela Revista Exame, Edição Melhores e Maiores 2004 do setor de Serviços Públicos, extraído, o setor de distribuição de energia elétrica, utilizando o conceito de maiores empresas, segundo seu faturamento;
2. Para o desenvolvimento do trabalho considerou-se somente as 21 empresas onde foi possível a coleta

das Demonstrações do Resultado do Exercício referentes aos anos de 1999 a 2003;

- 2.1 Ressalta-se que a empresa CPFL Piratininga não participou das análises dos exercícios de 1999 e 2000, pois surgiu de uma cisão ocorrida no ano de 2001, ou seja, nesses exercícios, foram analisadas somente 20 empresas.
- 2.2 Das empresas pesquisadas, 9 atuam no sudeste, 3 no nordeste, 4 no centro oeste, 1 no norte e 4 no sul do Brasil.
3. Foi coletada a Demonstração de Resultado do Exercício das empresas analisadas, nos últimos 5 anos da publicação da Revista Exame - Melhores e Maiores 2004;
4. Padronizou-se a DRE para o cálculo do EBITDA: agrupamento das contas e atualização dos valores segundo o índice IGP-M;
5. Foi calculado o EBITDA;
6. Foi calculada a variação acumulada do EBITDA em percentagem e valor:

$$\Sigma \Delta \text{EBITDA} \rightarrow \Delta \text{EBITDA} = \text{EBITDA}_t - \text{EBITDA}_{t-1}$$
, sendo t, o período presente e t - 1, o período anterior.
7. Foram calculados os Decis¹ do indicador EBITDA/Receita Bruta em percentagem e valor.

A análise de dados contemplou os seguintes pontos:

1. Comparação do desempenho entre as empresas do sub-setor de Distribuição de Energia Elétrica classificadas pela Revista Exame – Melhores e Maiores de 2004.
2. Evidenciação das causas prováveis do desempenho do EBITDA, à luz da análise do setor.

4.3 Resultados da Pesquisa

A análise do desempenho das empresas do subsetor de distribuição de energia elétrica, sob a ótica do indicador EBITDA, contemplou: a análise de sua variação de 1999 a 2003, o desempenho do indicador ano a ano, a evolução das empresas e o estudo das causas prováveis desse desempenho.

4.3.1. Variação acumulada do EBITDA

O cálculo da variação acumulada do EBITDA foi feito através do somatório das diferenças entre os valores dos EBITDA do ano t (atual) com o do ano t-1 (anterior), com o intuito de alcançar uma taxa de variação. Chegando assim, à seguinte fórmula:

$$\Sigma \Delta \text{EBITDA} = (\text{EBITDA}_{2003} - \text{EBITDA}_{2002}) + (\text{EBITDA}_{2002} - \text{EBITDA}_{2001}) + (\text{EBITDA}_{2001} - \text{EBITDA}_{2000}) + (\text{EBITDA}_{2000} - \text{EBITDA}_{1999}).$$

Para análise dessa taxa, foram calculados os Decis, que são medidas estatísticas que, segundo Matarazzo (2003), possibilitam comparações precisas entre determinadas empresas de um mesmo setor, e a partir desse, classificou-se as empresas em:

- Piores - aquelas que foram classificadas entre o primeiro e o terceiro decil, ou seja, foram conceituadas de péssimas, deficientes ou fracas;
- Regulares - aquelas que foram classificadas entre o quarto e o quinto decil, sendo conceituadas como razoáveis ou satisfatórias;
- Melhores - aquelas que foram classificadas entre o sexto e o nono decil e, portanto, conceituadas como boas ou ótimas.

Dessa forma, observou-se que das 21 empresas analisadas, oito ficaram entre as piores, quatro entre as razoáveis e nove entre as melhores.

Das piores classificadas, há forte predominância das empresas localizadas no sudeste, já entre as razoáveis, a predominância foi das localizadas no centro-oeste e, finalmente, entre as melhores, a predominância foi dividida

entre o sudeste e o sul do país, como demonstrado na tabela a seguir.

As três empresas nordestinas se dividiram entre as três categorias citadas, e a Celpa, única representante da região norte, foi classificada entre as Melhores.

Tabela 1: Classificação Das Empresas

			Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom			Ótimo
			1º DECIL	2º DECIL	3º DECIL	4º DECIL	Mediana	6º DECIL	7º DECIL	8º DECIL	9º DECIL
Σ AEBITDA (\$)			-1296	-71	-11	12	234	271	309	686	1043
Empresa	UF	Região	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom			Ótimo
			1º DECIL	2º DECIL	3º DECIL	4º DECIL	Mediana	6º DECIL	7º DECIL	8º DECIL	9º DECIL
Eletropaulo Metropolitana	SP	Sudeste								x	
Cemig	MG	Sudeste	x								
Light	RJ	Sudeste									x
CPFL - Paulista	SP	Sudeste		x							
Copel Distribuição	PR	Sul	x								
Celesc	SC	Sul							x		
Elektro	SP	Sudeste									x
Coelba	BA	Nordeste							x		
Cerj	RJ	Sudeste			x						
CPFL - Piratininga	SP	Sudeste								x	
Bandeirante Energia	SP	Sudeste			x						
Celg	GO	Centro-Oeste					x				
RGE	RS	Sul				x					
AES Sul	RS	Sul									x
Coelce	CE	Nordeste				x					
Escelsa	ES	Sudeste	x								
Celpa	PA	Norte							x		
Cemat	MT	Centro-Oeste					x				
CEB	DF	Centro-Oeste	x								
Energisul	MS	Centro-Oeste							x		
Cosern	RN	Nordeste		x							



Fonte: Elaboração Própria

4.3.2. Apresentação das empresas pelo indicador EBITDA

Para possibilitar a comparação entre as empresas, dividiu-se o EBITDA de cada exercício pela Receita Bruta apresentada no mesmo período, obtendo um valor percentual.

Esse valor pode ser compreendido como sendo a percentagem de lucro operacional contido na receita bruta do exercício.

A partir desse índice, foram calculados os decis de cada exercício. Os resultados alcançados estão expostos na tabela a seguir:

Tabela 2: DECIS

Conceitos/ Exercício	PIORES			RAZOÁVEIS		MELHORES			
	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom			Ótimo
	1º DECIL	2º DECIL	3º DECIL	4º DECIL	Mediana	6º DECIL	7º DECIL	8º DECIL	9º DECIL
2003	7,54%	15,22%	16,82%	20,90%	26,55%	32,00%	35,51%	40,08%	42,47%
2002	-38,83%	-8,70%	-3,03%	-0,12%	4,99%	16,22%	24,08%	28,79%	34,50%
2001	2,99%	14,67%	16,50%	20,76%	22,99%	25,50%	31,76%	35,60%	47,84%
2000	-10,60%	2,27%	12,88%	21,77%	23,17%	26,83%	30,41%	32,65%	45,24%
1999	-19,02%	-7,81%	2,41%	11,47%	19,61%	25,64%	27,62%	31,86%	43,03%

Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, chegou-se à conclusão que o melhor ano para o setor de distribuição de energia elétrica foi o de 2003, pois apresentou Mediana mais alta (26,55%) que nos outros exercícios e, também, por ter concentrado o maior número de empresas classificadas como ótimas. Utilizando o mesmo critério de análise, observou-se que o pior ano foi o de 2002, apresentando Mediana de 4,99% e por ter apenas 2 empresas classificadas como ótimas.

Nessa análise foi observado equilíbrio entre as quantidades de empresas classificadas em cada um dos três conceitos citados anteriormente. Ou seja, nos cinco anos analisados, as 21 empresas analisadas ficaram distribuídas de tal forma, que nenhum desses conceitos deixou de ter, ao menos, uma empresa classificada em cada ano analisado.

As empresas que prestam serviços no sudeste brasileiro foram, predominantemente, classificadas entre as melhores, com destaque para o ano de 2002, quando seis delas obtiveram tal classificação. Simultaneamente, com esse aparente sucesso, em todos os exercícios analisados foram, também, as empresas dessa região que predominaram como piores.

As empresas do nordeste destacaram-se em 1999, quando todas três ficaram entre as melhores, porém, nos próximos 4 anos, esse número reduziu para 1, sendo a Cosern, nos anos de 2000 a 2002 e a Coelba, em 2003.

A empresa representante do norte brasileiro, Celpa, esteve classificada entre as Melhores nos cinco anos analisados.

Já as empresas sulistas,

apresentaram em 2002, predominância na classificação razoável, com destaque para a Copel Distribuição, que foi a única classificada entre as piores nesse ano. Nos outros anos, essa região apresentou classificação homogênea, onde Copel Distribuição e Celesc ficaram entre as melhores e RGE e AES Sul entre as piores.

E finalmente, as quatro empresas do Centro-Oeste, tiveram comportamento heterogêneo durante o período analisado, destacam-se a Celg e a CEB, que, predominaram, ficaram entre as melhores, enquanto as demais foram classificadas entre os outros dois conceitos.

4.3.3. Análise da evolução do desempenho das empresas pelo indicador EBTIDA

Analisando a evolução das empresas de 1999 a 2003, observou-se que 19% (4) delas permaneceram estáticas em suas classificações, durante os cinco exercícios analisados. Sendo elas a Cemig e a Celpa, que ficaram entre as melhores e a Light e a Cemat, que ficaram entre as piores.

Destacou-se, também, que 24% (5) das distribuidoras de energia elétrica analisadas predominaram na mesma posição durante 4, dos 5 anos estudados, 43% (9) permaneceram apenas 3 anos num mesmo conceito, enquanto os outros 14% (3) variaram entre as três classificações.

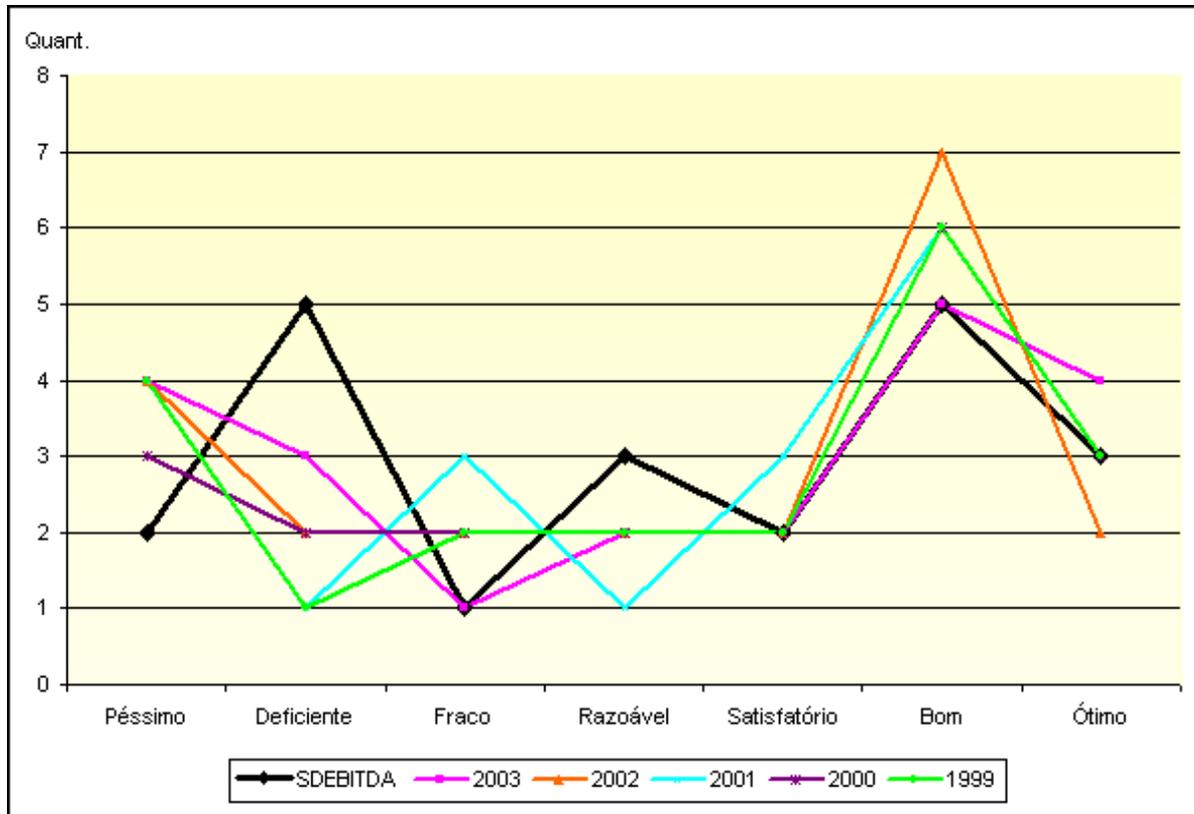
A partir da análise do gráfico 1, percebeu-se que a maior concentração das distribuidoras, quando analisadas a cada ano, está na conceituação “Bom” nos cinco anos analisados, já a variação do EBITDA/Receita Bruta acumulado indica variação da

concentração de empresas entre os conceitos “Bom” e “Deficiente”.

As empresas analisadas ficaram bem distribuídas entre os nove conceitos (péssimo a ótimo), ou seja, não houve um conceito no período avaliado que não apresentasse pelo menos uma empresa.

Dessa forma, a menor concentração foi no conceito “Deficiente” em 1999, “Razoável”, em 2000 e “Fraco” em 2003, segundo a análise isolada de cada ano. Analisando a sua variação acumulada, percebe-se o mesmo comportamento em relação ao EBITDA/Receita Bruta, em 2003.

GRÁFICO 1: QUANTIDADE DE EMPRESA POR CONCEITO



Fonte: Elaboração Própria.

4.3.6. Análise do desempenho do EBITDA à luz da análise do setor

Mesmo com o forte racionamento de energia, imposto no ano de 2000, o EBITDA/Receita Bruta das distribuidoras de energia elétrica não foi prejudicado nesse ano, que apresentou a segunda maior Mediana entre os anos analisados, sendo, também, o único ano que apresentou apenas 3 empresas conceituadas como péssimas.

Segundo a análise desse índice, a crise se

agravou nos dois anos seguintes de forma progressiva até a sua recuperação em 2003, que

apesar de ter apresentado grande número de empresas classificadas como ótimas, igualou com os anos de 2001 e 2002 quanto as quatro empresas classificadas como péssimas.

Pode-se considerar tal análise otimista, pois tem o último ano como o melhor conceituado conforme o descrito na análise do setor, e o governo federal, também, autorizou o aumento tarifário, para garantir a recuperação das empresas no médio prazo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho avaliou o desempenho das empresas do subsetor de distribuição de energia elétrica, classificadas entre as Maiores (segundo o faturamento) pela Revista Exame - Melhores e Maiores de 2004, segundo desempenho do EBITDA, nos cinco anos que antecederam a publicação da revista.

A partir deste, concluímos que apesar da crise sofrida pelo setor durante o período analisado, a maior concentração de empresas foi na classificação de Melhores, ou seja, foram conceituadas, segundo a análise dos decis, como boas ou ótimas.

A hipótese abordada, de que a análise do desempenho das empresas do subsetor de energia elétrica sob a ótica do EBITDA, revelaria uma situação econômica financeira satisfatória, não é plena, uma vez que, apenas, duas empresas foram classificadas como satisfatória, durante o período analisado, com exceção do ano de 2001, que apresentou 3 empresas com essa característica.

E por fim, sugere-se, para temas de trabalhos futuros, a investigação das estratégias utilizadas pelas empresas Cemig e Celpa, para se manterem classificadas como “ótima”, segundo seu EBITDA, nos 5 anos analisados e a investigação das causas prováveis do desempenho das empresas analisadas à luz do EBITDA.

6 REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre.(2002). Estrutura e análise de balanços um enfoque econômico-financeiro. Atlas, São Paulo: São Paulo
- BORINI, Felipe Mendes; et al. (2004). “Estratégia e desempenho financeiro das subsidiárias de corporações multinacionais no Brasil”. In: ENAMPAD, São Paulo: FIECAFI, 2004. 1CD.
- CASTRO, Nivalde José. “As duas crises do setor elétrico brasileiro: a vertente financeira”. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em: <www.provedor.nuca.ie.ufrj.br/eletrobras/artigos/castro7.htm> Acesso em: maio de 2005.
- ICÓ, José Antonio; Braga, Rosalva Pinto (2000/2001). “EBITDA: Lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional”. Revista Pensar Contábil, (Novembro/2000 a Janeiro/2001), 19-21.
- MATARAZZO, Dante C.(2003). Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. Atlas, São Paulo: São Paulo.
- PADOVEZE, Clóvis Luís.(1997). Contabilidade Gerencial – um enfoque sistêmico de informação contábil. Atlas, São Paulo: São Paulo.
- PEQUENO HISTÓRICO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO. Movimento dos Atingidos por Barragens. Disponível em: <http://www.mabnacional.org.br/setor_eletrico.htm>. Acesso em: maio de 2005.
- PROGRAMA EMERGENCIAL E EXCEPCIONAL DE APOIO ÀS CONCESSIONÁRIAS DE SERVIÇOS PÚBLICOS DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/programas/infra/cva.asp>>. Acesso em: maio de 2005.
- RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DE 2002. Companhia Energética de Goiás. Disponível em: <www.celg.com.br/Financeiro2002_desenpenho.jsp>. Acesso em: 13 nov. 2004.
- RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DE 2002. Tenaris Confab S.A. Disponível em:<<http://www.confab.com.br>>. Acesso em: 13 nov. 2004.
- SALEM, Tufic; Carrillo, José. Bevtech News. Disponível em: <www.bevtech.com.br/noticias/n17.htm>. Acesso em: 13 nov. 2004.
- SANTANA, Luciene; Lima, Franciane Gonçalves. EBITDA: Uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro.

In: I CONGRESSO DA USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2004, São Paulo: FIPECAFI, 2004.

SILVA, José Pereira da. Análise Financeira das Empresas. São Paulo: Ed. Atlas, 2001.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia. EBITDA como instrumento de avaliação de empresas. RBC-ano XXXI nº 136 – Julho/Agosto 2002.

APÊNDICE – A

PESQUISA EMPÍRICA

SIGLA E NOME DAS EMPRESAS ANALISADAS

SIGLA	NOME DA EMPRESA
AES Sul	AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S.A.
Bandeirante Energia	Bandeirante Energia S.A
CEB	Companhia Energética de Brasília S.A
Celesc	Companhia Elétrica de Santa Catarina S.A
Celg	Companhia Energética de Goiás S.A
Celpa	Companhia Elétrica do Pará S.A
Cemat	Companhia Elétrica Matogrossenses S.A
Cemig	Companhia Elétrica de Minas Gerais S.A
Cerj	Companhia de Eletricidade do Rio de Janeiro S.A
Coelba	Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia S.A
Coelce	Companhia Energética do Ceará S.A
Copel Distribuição	Companhia Paranaense de Energia S.A
Cosern	Companhia Energética do Rio Grande do Norte S.A
CPFL - Paulista	Companhia Paulista de Força e Luz S.A
CPFL - Piratininga	Companhia Piratininga de Força e Luz S.A
Elektro	Elektro Eletricidade e Serviços S.A
Eletropaulo Metropolitana	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A
Energul	Empresa Energética do Mato Grosso do Sul S.A
Escelsa	Espírito Santo Centrais Elétricas S.A
Light	Light Serviços de Eletricidade S.A
RGE	Rio Grande Energia S.A

APÊNDICE – B

PESQUISA EMPÍRICA

IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS POR CATEGORIA - ΣΔΕΒΙΤΔΑ

Empresa	UF	Região	Péssimo	Deficiente		Fraco		Razoável		Satisfatório	Bom		Ótimo
				1º DECIL	2º DECIL			3º DECIL	4º DECIL		Mediana	6º DECIL	
Eletropaulo Metropolitana	SP	Sudeste						x					
Cemig	MG	Sudeste	x										
Light	RJ	Sudeste									x		
CPFL - Paulista	SP	Sudeste				x							
Copel Distribuição	PR	Sul		x									
Celesc	SC	Sul						x					
Elektro	SP	Sudeste											x
Coelba	BA	Nordeste									x		
Cerj	RJ	Sudeste		x									
CPFL - Piratininga	SP	Sudeste										x	
Bandeirante Energia	SP	Sudeste							x				
Celg	GO	Centro-Oeste							x				
RGE	RS	Sul						x					
AES Sul	RS	Sul											x
Coelce	CE	Nordeste		x									
Escelsa	ES	Sudeste	x										
Celpa	PA	Nordeste								x			
Cemat	MT	Centro-Oeste										x	
CEB	DF	Centro-Oeste		x									
Enersul	MS	Centro-Oeste											x
Cosern	RN	Nordeste		x									