

**ANÁLISE DE INVESTIMENTOS PÚBLICOS E PRIVADOS NO SETOR
ENERGÉTICO DO PIAUÍ
ANALYSIS OF PUBLIC AND PRIVATE INVESTMENTS IN ENERGY
SECTOR PIAUÍ**

Caio César Nunes Teixeira Correia, Daniel Barroso de Carvalho Ribeiro, Fabrício
Michell Soares

Universidade Federal do Piauí, Brasil.

caiocorrei@hotmail.com, danielbarroso.adm@hotmail.com, micsoar@yahoo.com.br

RESUMO

As empresas, sendo público ou privado, necessitam investir em novos empreendimentos para tornarem-se competitivas e maximizar seus lucros e geração de benefícios. Realizar investimentos e analisá-los é necessário para a escolha de opções futuras que permitam mensurar se ele renderá bons retornos para a empresa. Este artigo visa o estudo das ferramentas de análise de projetos públicos e privados, com base nos dados da empresa de economia mista que gerencia e opera o setor energético no Piauí, além de revisar a bibliografia sobre estas importantes ferramentas na análise de investimentos. A metodologia do artigo é baseada em um estudo da companhia que além de investir em projetos de interesse coletivos, preocupa-se também em maximizar o lucro de seus acionistas. Verificamos que a companhia desvincula-se relativamente da manipulação do poder político e privado sobre a agenda de projetos executados e relacionando suas decisões à abrangência de suas externalidades sociais e econômicas. Conclui-se que os critérios associam prioritariamente o retorno social e eficiência do sistema através de projetos que reduzam perdas de energia e proporcione condições ao desenvolvimento local.

Palavras-chave: Empresa de economia mista; Avaliação e análise de projetos; externalidades.

ABSTRACT

Companies, being public or private, need to invest in new ventures to become competitive and maximize profits and generate benefits. Investments and analyze it is

necessary to choose future options that allow measuring whether it will yield good returns for the company. This article aims to study the analytical tools of public and private projects, based on data from the mixed economy company that manages and operates the energy sector in Piauí, and review the literature on these important tools for investment analysis. The methodology of the article is based on a study of the company that in addition to investing in projects of collective interest, is also concerned with maximizing profit for its shareholders. We found that the company releasing relatively manipulation of political power and private projects on the agenda and implemented its decisions relating to the scope of its social and economic externalities. We conclude that the criteria associated primarily social returns and system efficiency through projects that reduce energy losses and provide conditions for local development.

Keywords: mixed company; Evaluation and analysis projects; externalities.

1. Introdução

Atribuir critérios à tomada de decisão de investimentos públicos é um requisito para o alcance da eficiência dos serviços, a maximização dos benefícios e diminuição dos custos, que proporcionará maiores retornos. Para isso, seus gestores devem se munir de ferramentas que permitam analisar as alternativas para fazerem as melhores escolhas do ponto de vista econômico e social.

Quando se trata de uma sociedade de economia mista, é necessário usar ferramentas de avaliação e análise de âmbito público e privado, para que possa estabelecer o melhor uso dos recursos públicos em benefício à sociedade e o melhor retorno financeiro aos acionistas.

O estudo de caso da companhia que gerencia e opera o setor energético no Piauí será a categoria de processo de investigação adotado para este trabalho, visto que se trata de uma empresa de economia mista que deve atender a racionalidade pública e privada em suas escolhas de investimentos para otimização dos seus gastos e retornos. Yin (2005) recomenda a utilização do estudo de caso para problemas que se detenham sobre fatos contemporâneos e sobre os quais não se pretende fazer experiências.

Através de entrevistas semi-estruturadas com gestores da área de projetos da companhia, buscaremos identificar as ferramentas de análise de projetos e verificar a forma que influenciam no processo de decisão em projetos de investimentos. Posteriormente faremos análises quantitativas e qualitativas quanto ao uso e influência destas nos investimentos escolhidos.

A pesquisa bibliográfica revisa teorias financeiras de investimentos e de economia do setor público construindo a fundamentação do processo decisório e de escolha pública. Definiremos as ferramentas de análise de investimentos como os métodos de Opções reais, auxiliados pelo Valor Presente Líquido e Taxa Interna de Retorno, e o método de custo-benefício, bem como os aspectos das externalidades geradas pela prestação de serviços e bens públicos.

2. A Composição Acionária e o Retorno

Com o objetivo de explorar o serviço público de distribuição de energia elétrica no Piauí, sociedade de economia mista com o controle acionário das Centrais Elétricas Brasileiras – ELETROBRÁS fornece energia aos 224 municípios do Estado por meio de linhas e subestações atendendo a mais de 848 mil consumidores.

Conforme seu Relatório de gestão 2008 a companhia possui a seguinte composição acionária:

Tabela 1 – Composição Acionária da companhia

ACIONISTAS	Ordinárias		Preferenciais		Total	
	Quantidade (mil)	%	Quantidade (mil)	%	Quantidade (mil)	%
ELETROBRAS	25.035.224	99,98	806.808	68,33	25.842.032	98,56
Prefeituras	1.163	0,01	130752	11,07	131.915	0,50
SUDENE	2.664	0,01	11.378	0,96	14.042	0,05
Outros	487	0,00	231.892	19,64	232.379	0,89
Total	25.039.538	100,00	1.180.830	100,00	26.220.368	100,00

Fonte: CEPISA – Relatório de gestão 2008.

Com análise do quadro dos acionistas percebe-se o controle quase total pela Eletrobrás que apesar de ser um holding de capital aberto cumpre primordialmente programas de governo. Essas características ressaltam o seu papel social e também econômico sobre o retorno de seus investimentos, a amplitude dos benefícios aos seus clientes e a composição do poder sobre a escolha de projetos.

Apesar de existirem vários outros objetivos (como eficiência organizacional, alta produtividade, boa reputação, crescimento organizacional, estabilidade, valor para a comunidade local e prestação de serviços ao público), os objetivos financeiros, como lucratividade e maximização do valor das ações, teoricamente, serão os que mais irão influenciar uma tomada de decisão. Assim, os objetivos não-mensuráveis podem ser importantes e devem ser levados em conta sempre que pertinentes à avaliação do êxito do empreendimento, mas os objetivos financeiros terão um peso maior nesta avaliação (ANTHONY *et al*, *apud* SARDINHO, COELHO, 1995). Esse conceito confronta ao caso em estudo que possui como principal acionária uma empresa de economia mista e de capital aberto controlada pelo governo federal que tenta convergir à lógica social e econômica em seu processo decisório.

3. Análise de Investimentos

Para as empresas, um investimento procura estabelecer uma decisão quanto aos riscos e incertezas para obter um retorno amanhã, o que de fato estabelece o dever de analisar os investimentos para sua execução.

Já no setor governamental os investimentos significam benefícios gerados da aplicação eficiente de recursos. Os gestores com a intenção de maximizar os resultados e contemplar o maior número de pessoas possíveis devem adquirir de suporte técnico para análise das alternativas existentes que concorrem aos recursos limitados diante as demandas da população. Apresentaremos algumas das ferramentas avaliação de investimentos utilizando dados da pesquisa.

3.1 . Opções Reais

As empresas vivem de opções. Muitas das opções têm objetivos de grande importância não só para a empresa, mas para quem trabalha nela. Opções são alternativas, escolhas que podem levar ao fracasso ou ao sucesso, dependendo de como é realizado o projeto ou avaliação quanto à decisão tomada pela empresa em prol de um evento. Para isso, é necessário que as organizações, tanto público ou privado, saibam avaliar da melhor maneira possível seus investimentos, seus projetos, para que durante seu cumprimento, as atividades possam proporcionar eficiência e eficácia para o melhor funcionamento da empresa.

Durante a realização da tomada de decisão, as empresas necessitam avaliar se os seus investimentos devem ser realizados ou não. Para isso, existem inúmeras ferramentas que auxiliam a tomada de decisão, possibilitando análise e cálculo quanto aos seus gastos e impedindo desistência do investimento durante sua aplicação. O Valor Presente Líquido e a Taxa Interna de Retorno são duas ferramentas importantes na avaliação de investimentos, sendo que essas ferramentas ainda não possibilitam certeza absoluta quanto à imissão. Para isso, existe uma ferramenta que auxilia o VPL e TIR na tomada de decisão quanto aos investimentos: Opções Reais.

As opções Reais possibilitam às empresas seguir passo a passo o destino dos investimentos e possibilitar ao administrador financeiro tomar uma decisão quanto ao objetivo das aplicações e assim saber se é viável ou não sua imissão. É com a Teoria das

Opções Reais que as empresas podem analisar os investimentos levando em consideração as incertezas que o futuro oferece.

3.2. Externalidades

As externalidades estão associadas às falhas de mercado e às responsabilidades assumidas pelo Estado quando as opções não mostram atraente para o investimento do capital privado.

Segundo Carvalho (2006), explica a diferença entre o custo para o setor público e privado na produção de um bem ou prestação de um serviço:

O custo de um produto para a sociedade engloba não somente os custos para os seus produtores e vendedores, os chamados custos privados, como também os custos da produção para aqueles membros da sociedade que não produziram ou venderam o produto. Por conseguinte, o custo social é sempre maior ou igual ao custo privado.

Como forma de intervenção o estado institui impostos (ou multa) ou subsídios. O objetivo da introdução de impostos é alterar o custo marginal privado, igualando-o ao marginal social.

Estes custos aumentam quando há altos níveis de inadimplência e roubos de energia causados pelo efeito carona e de falhas do direito de propriedade, ou seja, da falta de responsabilização por parte da fiscalização e dos usuários que não pagam porque outros têm o mesmo comportamento.

Assim como no caso do imposto o objetivo do subsídio é fazer uma correção dos preços de mercados com que os agentes econômicos se defrontam. Nesse caso, entretanto, o sentido é estimular a produção/consumo. As externalidade positivas devem ser incentivadas e uma das maneiras de fazer isso é conceder subsídios (CARVALHO, 2006)

A busca da eficiência econômica e o papel de executor de políticas públicas tornam mais complexas a análise da tomada de decisão dos seus gestores quanto a escolha de investimentos públicos. Constata-se no caso em estudo que a companhia aos

poucos vem alcançando resultados positivos, possuindo destaque entre as subsidiárias da CHESF.

O conceito de Externalidade é contrariado, como se pode observar no exemplo de ampliação a rede de distribuição a comunidades que têm baixa densidade demográfica, mas que possuem um potencial de crescimento econômico futuro ou que possui deficiências elétricas.

Verifica-se também a forte presença da intervenção estatal quanto à regulamentação do setor elétrico no Brasil com a criação da ANEEL visando reestruturar o sistema.

3.2 . Teoria da Escolha Pública

A TEP se ocupa das decisões feitas por indivíduos, integrantes de um grupo ou organismo coletivo, que afetam a todos os integrantes da coletividade

A Teoria da Escolha Pública (TEP), *Public Choice*, é o estudo dos processos de decisão política numa democracia, utilizando o instrumental analítico da economia, fundamentalmente os conceitos de comportamento racional e auto-interesse que definem o *homo economicus*. P 103

Carvalho (2006), na democracia o *lobby* faz parte da negociação com o poder publico envolvendo grupos de interesse:

Os grupos de interesse, ou grupos de pressão, são conjuntos de indivíduos, empresas ou outro coletivo, com um ou mais interesses em comum, que se unem para exercer influência sobre o governo na aprovação de leis favoráveis aos seus objetivos.

A forma como opera o sistema constitucional de separação de poderes e a grande descentralização decisória da tomada de decisão de políticas públicas oferece inúmeros pontos de acesso aos grupos de interesses, no encaminhamento de suas demandas.

Na pesquisa evidencia-se em entrevista que durante a história da companhia existiram as participações de grupos de interesse com poder de agenda sobre escolha dos projetos de investimentos. Hoje a decisão é descentralizada entre entidades na regulamentação e também centralizada na discussão do orçamento local e da União

aprovados o que afasta da execução dos projetos o *lobby* que antes tinha pontos de acesso dentro da companhia.

3.3 Análise Custo-Benefício

Guena (2006) esclarece que o critério da eficiência não é o único critério que pode e deve nortear uma escolha social. Critérios de equidade e justiça também são considerados importantes.

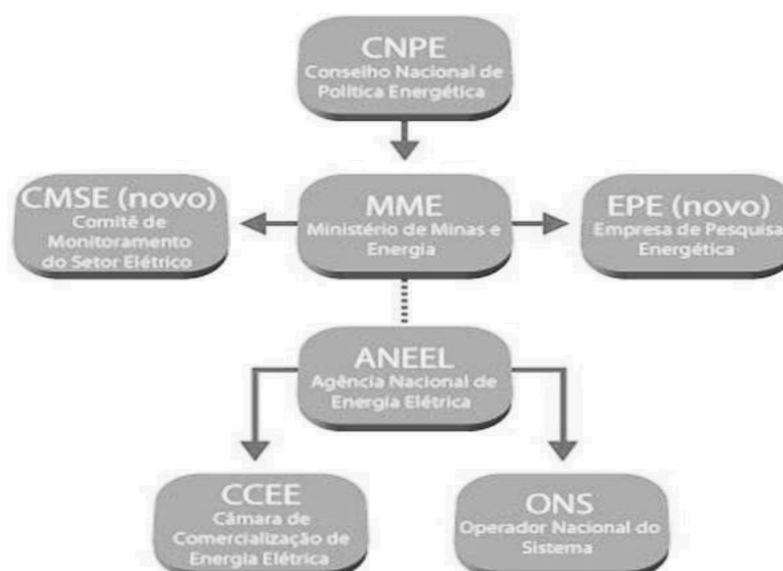
Utilizando uma metodologia de análise aplicada posteriormente utiliza a valoração pelo método de contingência para cada projeto, mas sem uma aplicação clara quanto aos critérios de agregação dos benefícios gerados.

A influência dos estudos de custo-benefício sobre as decisões de escolha de projetos públicos é não constatada pela pesquisa o que pode comprometer a confiabilidade aos critérios técnicos que não são transparentes na elaboração e análise feita nos diversos projetos.

4. Estrutura do Processo Decisório da Companhia

Controlado pelo Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) criado em 1997, o sistema energético no país é hoje estruturado da seguinte forma:

Gráfico – Estrutura do Sistema Energético do Brasil



Fonte: Projeto de Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro, 1997

O Ministério de Minas e Energia (MME) é o principal órgão do setor energético e tem como sua principal atribuição o estabelecimento das políticas, diretrizes e da regulamentação do setor. A ANEEL, ONS e CCEE são dedicados a regulamentação, geração, transmissão, distribuição e comercialização. Mais recentemente foram criadas a Empresa de Pesquisa Energética e o Comitê de Monitoramento do Setor Elétrico avaliar o sistema e subsidiar a formulação, planejamento e a implementação de ações do MME. Este sistema engloba a tomada de decisão técnica dos projetos de investimento submetidos, executados e apoiados pela companhia.

A companhia trabalha com dois tipos de projeto: transmissão e distribuição. A transmissão diz respeito à difusão de energia de tensões maiores, que será distribuído para regiões muito distantes; a distribuição é a transmissão de tensões menores, distribuído para regiões muito próximas do fornecedor.

De acordo com as informações da empresa de economia mista, uma parte dos projetos é de terceiros, sendo que esses investimentos não são de responsabilidade da empresa, buscando, então, recursos financeiros. Esses projetos são encaminhados para a Eletrobrás, que recusa ou aprovados. Sendo aprovados estes se incorporam ao planejamento que ingressa nos leilões para comprar energia para atender a essa nova demanda. A companhia utiliza recursos próprios do estado para projetos desenvolvidos pela empresa além dos recursos do orçamento da União repassados pela Eletrobrás e Chesf.

5. Considerações Finais

Os resultados mostram que existe o distanciamento aspectos técnicos econômicos e políticos entre si na formulação do processo de escolha de projetos de investimento. Sobre o ponto de vista da pesquisa e seus dados primários e secundários há pontos positivos e negativos a essa conjuntura.

São pontos positivos a exteriorização da companhia do poder político à discussão do orçamento planejado para obras com recursos estaduais e federais, para dar

autonomia e legitimidade aos aspectos técnicos e de análise econômica para os investimentos.

A submissão a uma estrutura de geração, transmissão, distribuição, comercialização e pesquisas sobre o setor atribui uma racionalidade que retifica imperfeições e que adéqua o planejamento às demandas e realidades a serem atendidas pelo Sistema Eletrobrás e suas concessionárias.

Fazemos observações quanto a real influência dos estudos de opções reais na utilização das ferramentas TIR e VLP e à metodologia de valoração posterior na análise de custo-benefício feita pela companhia. A relação prática e teoria percebem-se claramente na consideração das externalidade na ampliação de benefícios com a melhoria da qualidade do sistema de transmissão e distribuição, bem como nos esforços de diminuir perdas para a recuperação da capacidade de investimento da companhia.

Bibliografia

CARVALHO, Eduardo de Andrade. **Externalidades**. In: ARVATE, Paulo Roberto; BIDERMAN, Ciro. (Org.). **Economia do Setor Público no Brasil**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2004. p. 16-33.

CEPISA - RELATÓRIO DE GESTÃO 2008. Piauí: CEPISA, 2008. Disponível em: http://www.cepisa.com.br/cepisa/rel_ges.php, acesso 06/11/09.

ELETROBRÁS - RELATÓRIO ANUAL 2008. Brasília: ELETROBRÁS, 2008. Disponível em: http://www.cepisa.com.br/cepisa/rel_ges.php, acesso 06/11/09.

GUENA, Roberto de Oliveira. **Análise de custo-benefício**. In: ARVATE, Paulo Roberto; BIDERMAN, Ciro. (Org.). **Economia do Setor Público no Brasil**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2004. p. 321-338.

PROJETO DE REESTRUTURAÇÃO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO.

Brasília: SEN/Eletrobrás: 1997 Disponível em:

www.eletrobras.gov.br/downloads/EM_Atuacao/relatorio_port/Estagio%2520IV/Relato

rio%2520IV%2520-%25202/R%2520IV-2-
V%2520IV.pdf+Projeto+de+Reestruturação+do+Setor+Elétrico+Brasileiro,&hl=pt-
BR&gl=br&sig=AFQjCNENhsOmdCXECVhDYGlZ9PnHaY5XeQ, acesso 06/11/09.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: Planejamento e métodos**. 3. ed. Porto Alegre:
Bookman, 2005.