

Colóquio sobre os problemas do financiamento da indústria de energia eléctrica — UNIPEDE

CONCLUSÕES

1. Na indústria eléctrica, o problema financeiro é duma importância excepcional

A amplitude do problema financeiro na indústria eléctrica e as dificuldades crescentes constatadas para lhe fazer face são as consequências do carácter especial do serviço que ela assegura e da importância dos investimentos que requer.

O fornecimento de energia eléctrica é um serviço público. Por outro lado, a energia eléctrica constitui um factor essencial e indispensável do desenvolvimento económico e condiciona directamente, dum modo muito sensível, o bem estar e o nível de vida da população.

Daí resulta que a indústria eléctrica se encontra na obrigação inelutável de estar sempre apta a fazer face ao desenvolvimento do consumo.

Aliás, a indústria eléctrica tem a obrigação de realizar um volume de investimentos considerável, nomeadamente pelas seguintes razões:

Em primeiro lugar, a taxa de crescimento da procura de energia eléctrica ultrapassa sensivelmente, em todos os países, a do produto nacional bruto em termos reais, muitas vezes numa proporção duas vezes superior. Está aí a razão principal pela qual os investimentos na indústria eléctrica aumentam por vezes mais rapidamente do que a receita nacional. Nos países pouco desenvolvidos, este fenómeno existe num grau ainda mais pronunciado.

Em seguida, o fornecimento de energia eléctrica é assegurado por um sector industrial caracterizado pela sua integração vertical, de tal modo que não se limita a fabricar o produto, mas assegura também o transporte, a transformação, a distribuição e a venda ao consumidor final no seu próprio domicílio.

A técnica empregada na produção de energia eléctrica influi, por seu lado, sobre o volume dos investi-

mentos. Assim, nos países de produção essencialmente hidráulica, os investimentos ultrapassam, em números relativos, os investimentos realizados nos países de produção essencialmente térmica. De futuro, com o desenvolvimento da energia nuclear, o volume dos investimentos terá tendência a aumentar, o que é igualmente válido para os países, até ao presente, térmicos, e para os países antigamente hidráulicos, nos quais se observou uma diminuição relativa dos investimentos à medida que as explorações rentáveis diminuíram e que se construíram centrais térmicas clássicas. De futuro, à medida que se passar à produção nuclear, o volume dos investimentos tenderá pois a aumentar em todos os países.

Por todas estas razões, a indústria eléctrica exige investimentos volumosos, complexos e onerosos e a relação entre os seus investimentos e o seu número de negócios — que constitui um dos índices de referência mais adequados é muito superior ao que se constata nas outras indústrias, mesmo aquelas que são qualificadas de pesadas (petróleo, carvão, siderurgia, ...).

Se se compararem as relações Investimentos/Números de negócios (chiffre d'affaires) para a indústria eléctrica dos diferentes países, constata-se uma grande dispersão, que se explica principalmente pelas diferenças:

- na taxa de crescimento
- no nível dos preços de venda
- no custo relativo das instalações de produção (segundo a proporção dos equipamentos hidráulicos ou térmicos, clássicos ou nucleares)
- na densidade do consumo.

Em definitivo, o volume considerável dos investimentos da indústria eléctrica coloca esta em presença dum problema de financiamento duma importância muito grande, de difícil solução.

2. Métodos de financiamento empregados nos países da UNIPEDE

Os problemas de financiamento, fora do seu aspecto quantitativo põem-se à indústria eléctrica do mesmo modo que aos outros sectores industriais.

A indústria eléctrica deve poder arranjar os capitais em condições normais do mercado e assegurar-lhes um rendimento razoável; afastar-se deste princípio seria colocar a indústria eléctrica fora do jogo das leis económicas e correr o risco de distorções na escolha do consumidor entre as diferentes energias concorrentes.

Entre as condições que regem o financiamento da indústria na sua aceitação mais geral, figuram:

- por um lado, uma relação razoável entre os fundos próprios e empréstimos
- por outro lado, a prática de amortizações regulares e suficientes.

Isto exclui principalmente a noção, avançada por alguns, de amortizações flexíveis com a conjuntura: a amortização deve ser considerada como uma carga de exploração, contrapartida da depreciação e da «absdence» do equipamento, que são leis permanentes às quais devem corresponder regras fixas para a amortização.

Os métodos de financiamento praticados nos países membros da UNIPEDE apresentam — como mostram os resultados dum recente inquérito — uma grande variedade que parece resultar mais das características dos seus mercados financeiros do que da natureza das empresas privadas ou públicas. A experiência prova assim que as empresas públicas são conduzidas a fazer apelo, como as empresas privadas, ao mercado dos capitais.

As principais fontes de financiamento podem ser reagrupadas em três categorias:

- o capital próprio
- os empréstimos e créditos a longo prazo
- os recursos internos.

O capital próprio é em geral mais elevado nas empresas privadas do que nas empresas públicas (nas quais não existe allás uma contextura uniforme).

Os empréstimos e créditos a longo prazo revestem-se dum grande importância em todas as empresas, sobretudo as empresas públicas. As emissões de obrigações são normalmente empregadas por todas as empresas. Certos países, bastante numerosos, recorrem aos créditos internacionais.

Quanto aos recursos internos, contrapartida dos fundos de amortizações e das reservas, eles constituem uma fonte de financiamento de proporção muito variável, ligada principalmente ao nível das tarifas.

3. Problemas de terminologia

O estudo em comum dos problemas financeiros da indústria da energia eléctrica conduziu a constatar que existem práticas contabilísticas e terminológicas diferentes para exprimir os mesmos conceitos financeiros. As comparações são, por este facto, difíceis entre os diferentes países.

Particularmente, o termo «Autofinanciamento» é empregado em sentidos diferentes. Por esta razão, recomen-

da-se reservar o termo «Autofinanciamento» à contrapartida dos benefícios não distribuídos e empregar, em seu lugar, o termo «Recursos Próprios» para designar a contrapartida do conjunto: benefícios não distribuídos, amortizações, participações dos assinantes e subvenções em fundos perdidos.

O Autofinanciamento, que tem assim um sentido restritivo, constitui um dos elementos dos Recursos Próprios, noção mais larga que pode igualmente definir-se como a parte dos investimentos da empresa que ela pôde financiar sem fazer apelo a fontes exteriores.

Estas duas noções de Autofinanciamento e de Recursos Próprios são válidas tanto para os dados anuais de financiamento como para os dados cumulados resultantes do balanço.

4. Emprego de modelos matemáticos relativos ao financiamento da indústria eléctrica

Os modelos matemáticos são expressões simplificadas do problema financeiro, com as quais se procura estudar o desenvolvimento financeiro da empresa. Embora estes modelos repousem necessariamente sobre hipóteses simplificadoras, o seu emprego pode ser muito útil para realçar tendências, linhas de força e as consequências dum política determinada. Todavia, os seus resultados devem ser interpretados principalmente como recomendações.

Além disso, estes modelos devem ser adaptados à situação particular de cada país ou empresa, e é pois difícil atribuir-lhes uma validade geral.

Considerando as hipóteses em que se basearam, estes modelos conduzem principalmente à conclusão de que o preço por que é preciso vender a energia eléctrica para cobrir em cada ano os encargos dos capitais emprestados e financiar por Recursos Próprios o resto do programa é mínimo se forem utilizados ao máximo como meio de financiamento:

- os Recursos Próprios quando a taxa de juro real dos capitais emprestados é superior à taxa anual de crescimento dos investimentos
- ou inversamente um financiamento exterior quando a taxa anual de crescimento dos investimentos é superior à taxa de juro real dos capitais emprestados.

De facto, estas regras não podem ser consideradas como absolutas, considerando a necessidade de ter em conta as coacções práticas, a que a empresa está submetida.

5 — O AUTOFINANCIAMENTO

Visto que a indústria eléctrica é um serviço público que deve ser assegurado sem a menor falta, o problema financeiro não deve constituir um obstáculo ao seu desenvolvimento.

Importa pois que a empresa possa encontrar nos próprios recursos o complemento àquilo que pode obter em condições normais no mercado financeiro; isto implica que, no quadro dum sistema tarifário nacional, as tarifas sejam fixadas a um nível tal que subsista uma certa margem. Com efeito, a indústria eléctrica não ocupando em geral, uma posição privilegiada em face do mercado de capitais, é legítimo que o recurso a um

certo autofinanciamento lhe seja permitido como aos outros sectores industriais.

Todavia, no desejado aumento dos Recursos Próprios, as proporções relativas do Autofinanciamento e dos outros elementos (amortizações, despesas de ligações, etc...) dependem necessariamente das diversas coacções próprias à empresa no seu ambiente nacional.

Pode-se então fazer a seguinte pergunta: Deve-se ou não aplicar um juro sobre o Autofinanciamento e no caso afirmativo, que taxa adoptar?

A resposta a esta pergunta depende do fim desejado:

— Se se tratar da escolha dos investimentos ou da determinação duma tarifa, isto é, de cálculos económicos de rentabilidade, é indispensável que um juro seja aplicado à totalidade dos investimentos previstos, seja qual for o seu modo de financiamento e mesmo se uma parte provier de Autofinanciamento.

— Pelo contrário, nas contas da empresa, um tal juro não tem razão de existir: seria um encargo fictício que deveria ser compensado por uma reserva do mesmo montante e os resultados não seriam afectados.

A taxa de juro a reter para os cálculos económicos depende das condições do mercado, da política da empresa e, no caso presente, das directivas da planificação nacional, se ela existir.

6 — CONCLUSÕES

Em resumo, o financiamento dos seus investimentos constitui para a indústria eléctrica um problema duma grande importância, difícil de resolver desde já, e que corre o risco de se tornar ainda mais difícil no futuro.

A necessidade para a indústria eléctrica de encontrar recursos no mercado de capitais coloca-a sob este aspecto nas mesmas condições que as outras indústrias. É pois necessário que ela se submeta como elas aos imperativos de gestão financeira e de rentabilidade dos capitais.

Contudo — quer devido ao seu volume limitado, quer devido ao seu custo, que, há alguns anos, tem uma tendência regular a aumentar — as fontes de financiamento exteriores de que pode dispor a indústria eléctrica estão longe de lhe poder fornecer a totalidade dos capitais necessários ao financiamento dos seus investimentos.

Nestas condições, uma fracção notável do financiamento dos seus investimentos deve provir dos seus Próprios recursos e o aumento progressivo destes, em valor relativo, só pode dissimular a insuficiência ou o custo elevado dos recursos exteriores, com o risco de recorrer ao Autofinanciamento, no sentido reservado de «benefício não distribuído» ■

Barcelona, 26-27 de Outubro de 1968

ERRATA — UNIPEDE

No número 56 (pág. 430 e seguintes) apareceram lamentavelmente umas gralhas que passamos a corrigir:

A última linha da 2.^a coluna da pág. 430 deve ler-se:

«nos e potentes, os consumos específicos são bastante me-»

No décimo parágrafo da pág. 432 foi suprimida uma linha; a seguir à segunda deve ler-se:

«rísticas destas unidades em 158 bars e 538°C»

Na alínea 2) da primeira coluna da pág. 433, a oitava linha deve ler-se:

«EDF com os 36 grupos de 125 MW, concluindo, ainda»

Na mesma página e coluna a sétima linha a contar do pé deve ler-se:

«entre 1500 e 2000 MW por central, pensa»:

A 16.^a linha, da primeira coluna da pág. 434 deve ler-se:

«know-how» no campo das respostas dinâmicas dos grupos»

A 37.^a linha da primeira coluna da mesma página deve ler-se:

«programas referentes à pilotagem» da regulação em marcha»

A 7.^a linha da segunda coluna da mesma página deve ler-se:

«Automatismos sequenciais»;

A 37.^a linha das mesma coluna e página deve ler-se:

«tas operações do computador, Pask mencionou as»

A sétima e oitava linhas a contar de baixo das mesmas coluna e página deve ler-se:

«construtor da caldeira uma verificação dos seus cálculos teóricos e a introdução de certas correcções no sobreaquecedor».

A sexta linha da segunda coluna da pág. 435 deve ler-se:

«provado na Grã-Bretanha a sua eficiência como fontes de»

A 21.^a linha da primeira coluna da pág. 436 deve ler-se:

«pó abrasivo para evitar as incrustações no compressor e ao»

Na segunda coluna da pág. 437 a 24.^a linha deve ler-se:

«são constituídas essencialmente pelos óxidos metá-»