

**Agência Estado**

## **STERN STEWART: ELÉTRICAS TÊM RENTABILIDADE NEGATIVA DE 1998 A 2004**

Teresa Navarro

São Paulo, 21 - A rentabilidade do setor elétrico brasileiro foi negativa de 1998 a 2004, acumulando perda econômica de R\$ 55 bilhões na análise de 35 empresas do segmento em todo o País. Um estudo realizado pela consultoria Stern Stewart & Co. a pedido da **Câmara Brasileira de Investidores em Energia Elétrica (CBIEE)** mostra que durante cada um desses sete anos, as empresas apresentaram Valor Econômico Adicionado (EVA, na sigla em inglês) negativo.

De acordo com o estudo, os piores anos foram 2002 e 2003, atingidos pelo apagão, ambos com EVA negativo em mais de R\$ 13 bilhões. "A boa notícia é que 2004 e mesmo a projeção de 2005 sinalizam uma mudança na tendência", diz **Cláudio Sales**, presidente da CBIEE. De 1998 a 2003 a trajetória da curva aponta para uma piora no EVA, enquanto em 2004 e 2005 há uma melhora, ficando em R\$ 7,1 bilhões e R\$ 4,4 bilhões negativos, respectivamente. O número do ano passado ainda é uma estimativa.

Resultado do lucro operacional líquido menos o custo de oportunidade do investimento, o EVA é um indicador que mede a rentabilidade do capital investido e precisa pelo menos ser igual a zero para indicar que o negócio é capaz de oferecer a remuneração mínima para o seu nível de risco. O indicador mostra se o capital investido deu o retorno desejado levando em conta os riscos do negócio em comparação com as oportunidades de remuneração do capital. Por exemplo, a aplicação em títulos do Tesouro com rendimento de 17% ao ano. "Qualquer investimento no setor elétrico tem que buscar um retorno maior que esses 17%, já que os empreendimentos incluem riscos regulatórios, ambientais e de execução", compara **Sales**.

Como o EVA do setor vem caindo, seria de se esperar um maior ânimo do setor privado para investimentos, mas Sales afirma que não é bem assim. "Estamos loucos para voltar a investir, basta ver as declarações de empresários nas vésperas do leilão de energia nova em dezembro, mas isso só acontecerá se houver uma taxa de retorno adequada", afirma. Ele destaca que não faz o menor sentido investir objetivando um retorno de 10% como ocorreu nos empreendimentos colocados no leilão do ano passado.

Nos leilões programados para este ano, a expectativa é que os preços fixados para a energia sejam suficientes para remunerar o capital privado, mas para os empreendimentos menores. Na caso do leilão para construção da usina de Madeira, no Amazonas, **Sales** acredita que será mais um projeto para as estatais. "É um projeto muito caro, que exige um preço da energia muito alto para não afugentar o investidor privado", diz. Ele acredita que o governo está errado em colocar Madeira neste momento. O ideal, na opinião de **Sales**, seria primeiro ofertar as usinas mais viáveis e com custos mais baixos e deixar Madeira para quando o preço da energia estiver mais caro, podendo, desta forma, viabilizar o capital privado.