

Site Brasil Energia

(21/02/2006)

Rentabilidade negativa no setor

Antonio Carlos Sil

As 36 empresas privadas associadas à **Câmara de Investidores em Energia Elétrica (CBIEE)**, que representam 28% da geração e 66% da distribuição, não tiveram ao longo dos últimos setes anos o retorno adequado aos R\$ 78 bilhões de capital investido no período. Houve uma destruição sistemática de valor aos acionistas estimada em R\$ 55 bilhões e da ordem de R\$ 69 bilhões se corrigida pelo IPCA.

Pelo menos foi esta a conclusão principal do estudo apresentado nesta terça-feira (21/2), em São Paulo, pela Stern Stewart, empresa que desenvolveu o conceito de Economic Value Added (EVA). Esse método não leva em conta apenas os resultados contábeis apresentados pelas organizações, mas deduz deles o custo de oportunidade do capital empregado para estabelecer comparações. Portanto, segundo o trabalho realizado por encomenda da **CBIEE**, no período entre 1998 e 2004, se os investidores do setor elétrico tivessem colocado R\$ 100 em uma carteira de ações selecionadas da Bovespa, o resultado teria sido um ganho de R\$ 611 contra os R\$ 316 obtidos numa hipotética carteira com papéis das empresas da **CBIEE**.

Uma diferença de apenas R\$ 13 em relação a uma aplicação, pelo mesmo espaço de tempo, em Certificados de Depósito Bancário (CDI). "Para conseguir um ganho tão pequeno, não teria sido necessário correr todos os riscos a que os investidores do setor elétrico brasileiro estão submetidos", argumentou o vice-presidente da Stern Stewart do Brasil, Augusto Korps. De acordo com o executivo, o grande vilão da história continua sendo o alto custo do capital praticado no país que, na realidade, acaba lançando para o lado negativo todo o lucro operacional conseguido. Até 2004, o EVA dos grupos que pertencem à **CBIEE** estava negativo em R\$ 12 para cada R\$ 100 aplicados. Em relação a outros países, até o restante América Latina possui um custo de capital mais atrativo, da ordem de 9%, enquanto nos EUA está em 6% e no Japão, 3%. "Aqui no Brasil se toma capital a 20% para alcançar um retorno de 9%".

A boa notícia apresentada no estudo encomendado pela **CBIEE** é que já desde 2005 há uma tendência positiva mais firme de redução do volume de capital destruído. Foi de R\$ 4,4 bilhões em relação a R\$ 7,1 bilhões verificados em 2004, embora em 2002 e 2003, os piores anos para o setor elétrico, esse prejuízo tenha ficado da ordem de R\$ 13,1 bilhões. Korps disse que é dessa sinalização que os investidores precisam porque do contrário não haveria mais porque colocar dinheiro em um negócio que não apresenta perspectivas de sustentabilidade.

Em seus comentários sobre o estudo da Stern Stewart **Cláudio Sales**, **presidente da CBIEE**, destacou a "resistência" das empresas ao longo dos últimos sete anos em manter seus recursos nos setores elétrico brasileiro mesmo diante de tantas adversidades e de oportunidades bem melhores em outros tipos de investimento.

Mesmo com a tendência de recuperação de EVA confirmada no levantamento, ele alertou que o Brasil precisa oferecer uma sinalização mais atrativa para conseguir atrair o capital necessário às demandas do setor. O leilão de energia nova realizado em dezembro, afirmou, não conseguiu, por exemplo, demonstrar claramente as oportunidades, afastando interessados privados como o grupo Energia do Brasil. "O governo não vai conseguir sozinho atender todos os investimentos necessários, principalmente em geração, já que em distribuição existem aportes obrigatórios por força da legislação em vigor".