

## Valor Econômico – 27/12/2007

### Rentabilidade das elétricas é negativa em R\$ 2 bilhões

Maurício Capela

A retomada do crescimento econômico e a melhora da percepção de risco do Brasil no exterior ajudaram, mas ainda não foram suficientes para tingir de azul a rentabilidade das empresas brasileiras privadas do setor de energia.

Segundo levantamento da Stern Stewart & Co, em parceria com o **Instituto Acende Brasil**, esse grupo de companhias registrou uma rentabilidade negativa de R\$ 2 bilhões no ano passado, 50% menor que os R\$ 4 bilhões negativos de 2005.

A rentabilidade das empresas foi medida segundo o método Valor Econômico Agregado (EVA, na sigla em inglês). E, de acordo com a Stern, esse índice foi escolhido, porque o EVA é capaz de incorporar o custo de oportunidade do capital.



"Essa ferramenta mede a geração ou destruição de valor de uma companhia, que pertence a um segmento que é intensivo em capital", explica Augusto Korps Junior, diretor-gerente da Stern no país, ao Valor.

O estudo, feito pelo segundo ano consecutivo pela Stern Stewart e pelo **Instituto Acende Brasil**, engloba 66% do mercado de distribuição de energia, 8% do faturamento do setor de linhas de transmissão e 28% do volume de energia gerado pelas companhias brasileiras. Não há dados de estatais no levantamento.

"Apesar da rentabilidade negativa ter caído no ano passado, o fato é que o indicador tem ficado no vermelho desde 1998. E isso aponta para uma insustentabilidade do setor de energia no país", afirma **Claudio Sales**, presidente do **Instituto Acende Brasil**.

O executivo informa também que o mesmo indicador aplicado entre as companhias americanas do setor e também entre corporações japonesas mostra um EVA próximo do zero. Já na Europa, o índice é positivo.

Em outras palavras, quando a relação entre custo de capital e retorno sobre o capital empregado, que é a base do EVA, aproxima-se de zero, indica que os recursos investidos no setor têm compatibilidade com o risco do negócio. No caso do segmento de energia no Brasil, há uma diferença de 10 pontos percentuais entre a rentabilidade mínima exigida e o cenário atual.

Mesmo revelando ser difícil fazer qualquer projeção, porque o cálculo do EVA leva em consideração o desempenho das companhias, o cenário macroeconômico e as questões

regulatórias e setoriais, Sales arrisca dizer que é natural esperar uma melhora da rentabilidade dos grupos privados do país em 2007.

"Há uma tendência de melhora, mas existe também a dúvida se este viés se sustenta nos próximos anos", lembra o presidente do instituto. O temor de Claudio Sales é que, por exemplo, as revisões tarifárias do setor de energia comecem a apontar para uma relação com o custo do negócio.

O executivo da Stern Stewart no país lembra que a rentabilidade negativa acumulada, entre 1998 e 2006, é de R\$ 62 bilhões. Mas esse número deste período pode ser até maior. Para isso, basta corrigir o indicador pelo índice de inflação, o IPCA, que a rentabilidade negativa acumulada alcançaria os R\$ 81 bilhões.

O presidente do instituto conta que o apagão de energia de 2001 também contribuiu na composição dessa rentabilidade negativa. Isso, porque se esperava que o consumo de energia voltasse rapidamente aos níveis pré-acionamento. Mas isso só veio a acontecer em 2005. "A recuperação foi lenta e a retomada de receita seguiu o mesmo compasso", afirma Claudio Sales, acrescentando que a idéia é repetir este estudo a cada ano.

O levantamento da Stern Stewart afirma que para alcançar a rentabilidade adequada ao custo de capital, qualquer setor da economia precisa combinar algumas variáveis. Além de realizar os investimentos necessários, é preciso ter um ambiente que propicie a geração de empregos, que garanta a infra-estrutura para o suporte do crescimento da economia e que aumente a competitividade do país no mundo.