

Agência Estado – 26/10/2010

Elétricas operam no azul desde 2007

Segundo estudo publicado ontem, companhias privadas interromperam trajetória de perdas iniciada em 1998, e se aproximam da sustentabilidade econômica

As condições macroeconômicas mais favoráveis do Brasil nos últimos anos estão contribuindo para que as empresas privadas do setor elétrico obtenham rentabilidade superior ao custo de capital. Essa é uma das principais conclusões do estudo elaborado pela consultoria Stern Stewart e pelo Instituto Acende Brasil, com base nos resultados de companhias de geração e distribuição de energia. "Olhando para a frente, podemos supor que o setor elétrico trilha o caminho para ser uma atividade economicamente sustentável", disse o presidente do Instituto Acende Brasil, Claudio Sales.

O estudo usou como premissa o critério do Economic Value Added (EVA), que consiste na estimativa do lucro econômico depois de subtraídas todas as despesas operacionais, inclusive o custo de capital empregado na operação. Publicado pela primeira vez em 2005, o estudo de rentabilidade passou este ano pela segunda atualização. Nesta edição, foram selecionadas 21 empresas privadas - as estatais não foram incluídas, para evitar distorções na análise.

Segundo o estudo, as elétricas privadas registram EVA positivo desde 2007, interrompendo a trajetória de perdas verificadas desde 1998. De acordo com Sales, a melhora na rentabilidade do setor é reflexo da combinação de ganhos de eficiência pelas concessionárias e da diminuição do custo médio ponderado do capital (WACC). "O que se espera de um setor altamente regulado é que seja sustentável. Felizmente, o EVA mostra que isso está ocorrendo", acrescentou o executivo.

Perdas acumuladas

Apesar do retorno positivo, o estudo mostra que o resultado obtido entre 2007 e 2009 não foi suficiente para recuperar as perdas históricas do setor. Nos cálculos da Stern Stewart, o saldo de perdas estaria acumulado em R\$ 49,3 bilhões desde 1998, já incorporando os ganhos dos últimos três anos. "Se esse valor for atualizado pelo custo de capital, o saldo chegaria a R\$ 222 bilhões", disse o vice-presidente sênior da consultoria Stern Stewart, Augusto Korps Junior. "No atual ritmo de rentabilidade do setor, o EVA negativo acumulado nunca vai ser pago pelas empresas."

Sales explicou que a rentabilidade negativa apurada pelo setor entre 1998 e 2006 é fruto das condições macroeconômicas (risco-país e inflação) mais adversas entre 1999 e 2002, o que aumentou o custo do capital, e do racionamento de 2001, que provocou prejuízos às companhias.

Korps Junior disse que, apesar de positivo, o valor atual do EVA está próximo a zero, o que reduz a atratividade do setor para os investidores. "Para atrair os investidores, o retorno tinha de ser um pouquinho acima disso. Se o acionista terá retorno zero, por que investirá no setor?", questionou o executivo. Outro ponto levantado no estudo é que o spread entre o retorno e o WACC das elétricas brasileiras é inferior ao de empresas da América Latina e da Europa, o que indica que o setor elétrico brasileiro apresenta menor geração de valor para os seus acionistas.