

Jornal da Energia/Revista GTD – 26/10/2010

Macroeconomia e apagão de 2001 levaram elétricas a perdas de R\$49 bi, diz estudo

Segundo levantamento, setor iniciou recuperação e somente agora se aproxima de patamar favorável

Por Milton Leal, de São Paulo

Cenários macroeconômicos desfavoráveis ao País e problemas no próprio setor, como a crise que levou ao racionamento de energia em 2001, fizeram com que empresas privadas de energia elétrica acumulassem, entre 1998 e 2009, R\$49,3 bilhões em perdas econômicas. A conclusão consta de relatório da consultoria Stern & Steward Co, contratada pelo Instituto Acende Brasil - que atua como centro de estudos do setor elétrico - para avaliar a rentabilidade dessas companhias.

O levantamento foi feito por meio do cálculo do EVA - uma sigla para valor econômico agregado - que é obtido ao se descontar, do resultado das empresas, as despesas operacionais, impostos, depreciações e o custo de capital. Feita essa conta, o que sobra é o EVA, que foi utilizado pela Stern & Steward para medir o retorno que as companhias geram para seus acionistas. No período estudado pela consultoria, o EVA das elétricas somou perdas de R\$49,3 bilhões que, se corrigidas pelo custo de capital, resultariam em uma destruição de valor de R\$222 bilhões.

Os números resultantes do estudo, embora pareçam apavorantes para os empresários, mostram, na verdade, uma evolução positiva. De acordo com Augusto Korps Junior, diretor administrativo da Stern & Stewart Co, o desempenho das empresas do setor apresentava um movimento positivo, quebrado pela crise de 2001, que resultou no racionamento. Assim, o EVA anual das companhias passou de -4,7 bilhões em 2001 para -11,5 bilhões em 2002. A partir daí, a trajetória de recuperação seguiu em frente, embora, devido à grande baixa, tenha demorado mais para se efetivar.

"O retorno sobre o capital foi afetado pelas crises do setor em 1999 e 2002 (reflexo de 2001), ao passo que o custo de capital foi afetado pelas condições macroeconômicas (risco país e inflação)", aponta o documento. Para o consultor, a análise indica que o País já alcançou números que podem ser considerados positivos. "Em 2007, começamos a parecer, em taxa de retorno, com o resto do mundo. Chegou-se hoje em um resultado econômico considerado aceitável, com uma rentabilidade adequada para o acionista", afirma Korps.

Para o executivo, além de superar as crises do próprio setor elétrico, as empresas também aproveitaram a recuperação da economia. "Na época do racionamento houve uma imensa destruição de valor para os acionistas. Nesse período o Brasil também conviveu com um custo de capital bastante elevado, o que melhorou de 2004 para cá". Segundo as contas da Stern & Stewart Co, a conta se equilibrou entre 2006 e 2007, quando o custo de capital passou a ser menor do que as taxas de retorno sobre o capital obtidas pelas companhias.

Korps destaca que manter esse nível é importante para atrair novos recursos para o País. "Um investidor racional não investiria seu dinheiro em ações, que possuem um risco alto, para obter uma rentabilidade igual à de renda fixa", compara. Para o executivo, um patamar de EVA como o de hoje, ou até maior, é necessário para tornar o setor "economicamente sustentável".