

Energia Apesar de retorno negativo sobre capital investido, estudo mostra que desempenho melhorou

Perda de valor de elétricas atinge R\$ 145 bi

Rodrigo Polito

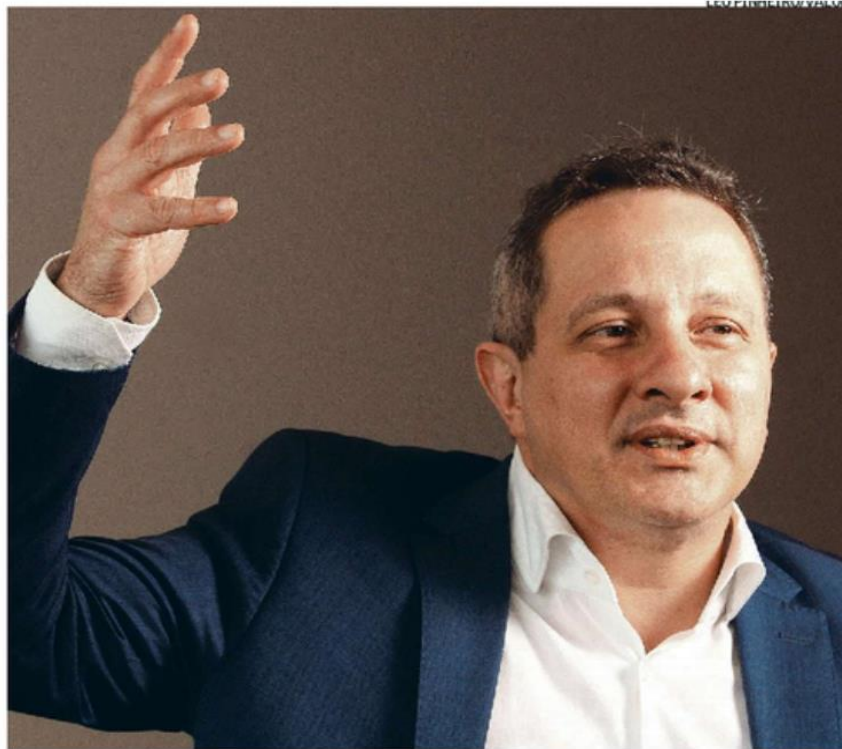
Do Rio

Um novo estudo sobre o retorno do capital investido no setor elétrico indica que as empresas do segmento contabilizaram uma perda de valor acumulado de R\$ 145,3 bilhões no período entre 2011 e 2018. O levantamento inédito, feito pela KPMG em parceria com o Instituto Acende Brasil, indicou ainda que, excluindo-se a Eletrobras do cálculo, a perda de valor cai bruscamente para menos da metade, R\$ 70,3 bilhões, porém ainda em território negativo.

Lançado no momento em que a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) discute o estabelecimento de novas taxas de remuneração regulatória para os segmentos de geração, transmissão e distribuição, o estudo gera uma reflexão sobre a necessidade de calibrar de forma adequada os indicadores que vão balizar os retornos regulatórios das empresas pelos próximos quatro a cinco anos.

“A constatação de EVA [sigla em inglês para Valor Econômico Agregado] negativo para o setor elétrico brasileiro —ou seja, retorno sobre o capital investido menor que o custo de capital—, em todos os anos considerados na amostra, abre caminho para sérias reflexões sobre as escolhas metodológicas e a dosimetria a serem adotadas pelo regulador na calibragem dos retornos regulados do setor por meio da estimação dos custos de capital regulatórios”, indicam a KPMG e o Instituto Acende Brasil no estudo.

“O regulador, quando ele faz uma calibragem adequada do custo de capital regulatório, permite que, com essa alocação de capital, o setor continue atraente no longo prazo para quem tem essa mentalidade de investimen-



Coimbra, da KPMG: “Vamos ter uma visão dentro da regra do regulador”

to em infraestrutura”, diz o diretor executivo do Instituto Acende Brasil, Eduardo Monteiro.

O estudo considerou as informações contábeis de 47 empresas do setor elétrico, sendo 29 distribuidoras, dez geradoras, quatro transmissoras e quatro empresas que investem em geração e transmissão. Para o cálculo da geração de valor, foi levado em conta o custo de oportunidade do capital investido.

“Você tem indicadores tradicionais, como lucro e Ebitda [sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização], mas nenhum deles é robusto o suficiente porque não leva em conta o custo de oportunidade do capital investido. E, em um setor tão intensivo de capital como o de energia, isso é por natureza muito relevante”, afirma o presidente do Instituto Acende Brasil, Claudio Sales.

Na nova metodologia adotada pela KPMG, foi considerado o custo de capital regulatório de 7,32% proposto pela Aneel para as geradoras que operam sob o regime de cotas e para as transmissoras. O indicador esteve em audiência pública e sua versão final deve ser definida ainda neste ano. A autarquia também deverá estimar nos próximos meses a taxa de remuneração para o setor de distribuição. Com o novo método, bastará incluir os números definitivos de taxa de remuneração aprovados pela Aneel no futuro para ter a versão atualizada sobre o desempenho econômico da indústria elétrica do país.

“Para tentar sermos o mais imparcial possível, usamos a visão da série história dos WACCs [sigla em inglês para custo médio ponderado de capital] regulatórios. De uma maneira geral, colocamos tudo o que o regulador tinha colocado. E vamos ter uma visão, se gera

valor ou não, dentro da regra do regulador”, afirma Paulo Guilherme Coimbra, sócio da KPMG e um dos autores do levantamento.

A boa notícia é que o estudo identificou uma melhora na performance do setor elétrico nos últimos três anos, em relação aos anos anteriores. Mesmo desconsiderando os dados de 2016, que foram um “ponto fora da curva” devido ao efeito contábil das indenizações por investimentos não amortizados no setor de transmissão, o desempenho econômico do setor elétrico em 2017 e 2018 foi melhor (média de EVA negativo de R\$ 19,093 bilhões) do que aquele observado entre 2011 e 2015 (média de EVA negativo de R\$ 23,4 bilhões).

Outro fator positivo é que, mesmo com a perda de valor, o lucro operacional líquido após impostos em 2018 cresceu cerca de

8,2% ante o ano anterior (para R\$ 32,7 bilhões). E, na mesma comparação, o capital investido aumentou 13% (para R\$ 463,8 bilhões). Para Monteiro, do Acende Brasil, o crescimento expressivo dos investimentos no setor nos últimos anos reflete segurança e estabilidade regulatória.

“Apesar de vermos uma estabilidade ainda no território negativo do EVA, as empresas não apenas continuam investindo, mas aceleraram a taxa de crescimento dos seus investimentos”, diz o diretor do instituto. “Estamos falando de um investidor que tem uma visão de longo prazo”.

O secretário de Planejamento e Desenvolvimento Energético do Ministério de Minas e Energia, Reive Barros, concorda com essa visão. “É um setor robusto. Isso se percebe na quantidade de investidores nacionais e internacionais interessados em investir no

Brasil”, disse, em evento do Funcoge, na última semana, no Rio.

O diretor-geral da Aneel, André Pepitone, destacou o conjunto de negócios realizados no setor elétrico neste ano, que demonstra o interesse do investidor. Um dos exemplos foi a oferta pública inicial de ações (IPO na sigla em inglês) da Neoenergia, em junho, e que movimentou R\$ 3,744 bilhões.

Sobre a taxa de remuneração regulatória, ele disse que o número será definido neste ano. “Vamos abrir a segunda etapa da audiência pública. Aprimoramentos importantes foram feitos. Essa matéria tem que estar resolvida até 31 de dezembro, porque já no começo do ano que vem este número será usado. Agora estamos adotando a mesma regra para os três segmentos [geração, transmissão e distribuição], até de maneira para tornar o WACC mais coerente”, disse Pepitone, na última semana, no Rio.

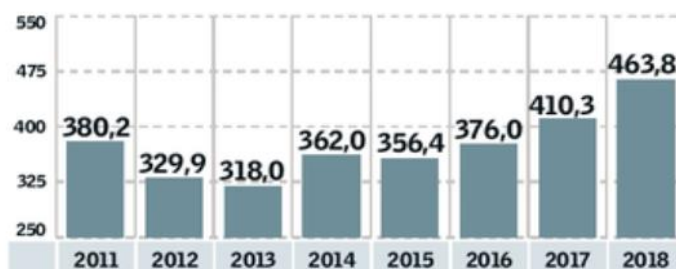
Lucro e investimento em alta, mas com perda de valor

Desempenho do setor elétrico nos últimos anos - em R\$ milhões

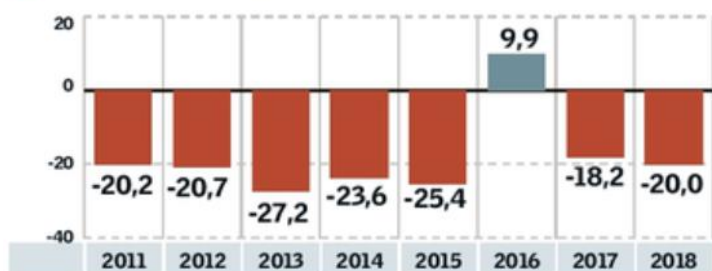
■ Lucro operacional líquido após impostos



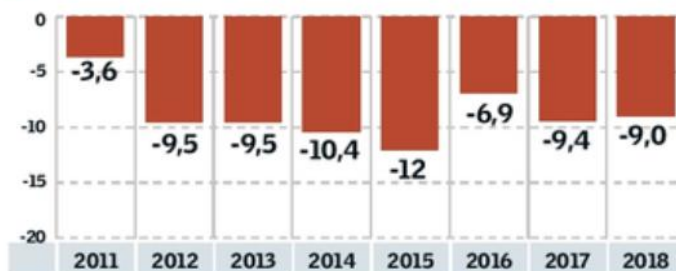
■ Capital investido



■ Valor econômico agregado (EVA)



■ Valor econômico agregado (EVA), excluindo Eletrobras



Fonte: KPMG e Instituto Acende Brasil