

Distribuidoras têm piora dos balanços

Mais expostas à crise, distribuidoras de energia tiveram quedas expressivas de Ebitda no trimestre, mas consideram que o pior momento já passou; foco agora está na discussão sobre reequilíbrio das concessões

Por **Letícia Fucuchima** — De São Paulo

24/08/2020 05h00 · Atualizado há 9 horas

Efeito da pandemia

Segmento de distribuição foi o mais atingido do setor de energia pela crise provocada pela covid-19 – em R\$ milhões

Distribuidoras puras	Receita líquida			Ebitda			Resultado líquido			Dívida financeira líquida			Dívida financeira líquida/Ebitda (em vezes)		
	2º trim./ 2020	2º trim./ 2019	Var. %	2º trim./ 2020	2º trim./ 2019	Var. %	2º trim./ 2020	2º trim./ 2019	Var. %	2º trim./ 2020	2º trim./ 2019	Var. %	2º trim./ 2020	2º trim./ 2019	Var. pts.
Neoenergia	6.580	6.573	0,1 ↗	1.106	1.362	-18,8 ↘	423	519	-18,5 ↘	17.323	17.282	0,2 ↗	3,07	3,41	-0,3 ↘
Equatorial *	3.482	4.376	-20,4 ↘	857	943	-9,1 ↘	387	316	22,5 ↗	10.933	9.936	10,0 ↗	2,30	3,60	-1,3 ↘
Energisa **	3.874	4.019	-3,6 ↘	802	899	-10,8 ↘	-88	-9	-892,9 ↘	13.922	11.869	17,3 ↗	3,70	2,70	1,0 ↗
Light **	2.356	2.632	-10,5 ↘	145	385	-62,3 ↘	-45	11	-	6.699	7.989	-16,1 ↘	3,07	3,69	-0,6 ↘
Grupos integrados															
CPFL Energia	6.562	7.036	-6,7 ↘	1.208	1.505	-19,7 ↘	462	574	-19,5 ↘	15.008	10.964	36,9 ↗	2,29	1,93	0,4 ↗
Cemig ***	5.934	7.017	-15,4 ↘	941	1.061	-11,3 ↘	1.044	2.115	-50,6 ↘	12.157	12.450	-2,4 ↘	2,01	2,51	-0,5 ↘
Copel ***	4.667	3.682	26,8 ↗	980	968	1,2 ↗	1.595	347	359,8 ↗	7.433	8.952	-17 ↘	1,49	2,60	-1,1 ↘

Fonte: release de resultados do 2º trimestre das empresas. Elaboração: Valor Data. * Ebitda e lucro líquido ajustados. ** Exclui, da receita líquida, a receita de construção. Ebitda ajustado. *** Ebitda ajustado

Penalizadas pela pandemia, as distribuidoras de energia elétrica assistiram a uma deterioração dos seus balanços no segundo trimestre. Levantamento realizado pelo **Valor Data** mostra que a tendência geral foi de piora das principais métricas das grandes companhias que atuam no segmento. Foram comuns, por exemplo, quedas de dois dígitos no Ebitda (sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização).

O comportamento, já antecipado pelas próprias empresas e pelo mercado, reflete principalmente dois efeitos. De um lado, a redução da atividade econômica provocou queda da demanda de energia, o que prejudicou a receita. De outro, a inadimplência no pagamento da conta de luz aumentou, o que diminuiu a arrecadação.

Carolina Carneiro, analista do Credit Suisse, aponta que as empresas tiveram impactos distintos no Ebitda principalmente por causa das diferentes regiões em que atuam. “Olhando para o indicador de volume, vemos que as companhias com subsidiárias no Nordeste e Sudeste sofreram muito mais do que às que estão no Norte e Centro-Oeste”. Ela observa ainda que os impactos foram relativamente menores para as empresas “integradas”, que operam em outros segmentos e estão menos expostas em distribuição, em comparação com as distribuidoras “puras”.

Segundo especialistas, é difícil quantificar o tamanho do prejuízo da covid-19 nos resultados das distribuidoras e, principalmente, entender o que poderá ser reconhecido pelo regulador em futuros pedidos de reequilíbrio econômico-financeiro. Esse é um debate que promete ser extenso e foi iniciado na semana passada, com a abertura de uma consulta pública pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) para discutir o tema.

Uma das marcas mais evidentes da pandemia nos balanços é a escalada das perdas esperadas de créditos de liquidação duvidosa (“PECLD”). De acordo com as empresas, a constituição dessas provisões se intensificou entre abril e junho já que uma das principais ferramentas de combate à inadimplência - o corte de fornecimento de energia - não era uma opção. Por determinação da Aneel, os cortes de energia ficaram suspensos para algumas classes de consumidores do fim de março e até fim de julho.

Informações coletadas junto às companhias mostram que os provisionamentos tiveram aumentos expressivos. Na Light, a provisão atingiu R\$ 223 milhões, 81% maior que a verificada no primeiro trimestre

e quase o triplo de um ano antes. Para a CPFL, o provisionamento para inadimplência foi de R\$ 79,3 milhões, aumentos de 37% na base trimestral e de 23,3% na anual. Nas distribuidoras da Neoenergia, esse valor somou R\$ 209 milhões, alta de 194% em um ano.

Em teleconferências, as empresas sinalizam que o pior momento já passou. De modo geral, comentam já ter visto uma retomada recente da demanda e normalização dos índices de inadimplência. Porém, insistem que o horizonte não está totalmente livre de riscos - por exemplo, em regiões que concentram mais consumidores de baixa renda, a expectativa é de que a inadimplência possa sofrer com o possível fim do auxílio emergencial.

Para Gabriel Francisco, analista da XP Investimentos, o momento econômico turbulento reduz a atratividade das distribuidoras. “Da cadeia do setor elétrico, é o segmento mais volátil de resultado de fluxo de caixa. Só vale ter mais exposição a esse setor quando tivermos um horizonte positivo.” Ele observa que, para as geradoras e transmissoras, os efeitos foram praticamente nulos - nenhuma delas registrou, nos balanços, impactos materiais relacionados à covid-19.

Passado o momento mais crítico da crise, as empresas estão concentradas no debate sobre o processo de reequilíbrio das concessões por efeitos da pandemia. Embora tenham acessado a “Conta Covid”, empréstimo emergencial que ajudou a evitar piores estragos em todo o setor elétrico, as distribuidoras entendem que ainda têm direito à recomposição dos efeitos econômicos gerados pela crise às concessões.

Para o presidente da Abradee (associação das distribuidoras), Marcos Madureira, as primeiras sinalizações da Aneel sobre as revisões tarifárias extraordinárias (RTEs) da pandemia foram negativas. Segundo ele, a metodologia proposta não dá o tratamento adequado aos efeitos sofridos pelas concessionárias. O principal problema está na interpretação sobre a queda da demanda. “Em condições normais, variações do mercado são assumidas pela distribuidoras. Porém, o que estamos vivendo é um evento extraordinário, não estava previsto na

tarifa da distribuidora.”

O representante das distribuidoras diz não ver necessidade de que as compensações às elétricas sejam dadas neste momento, porém cobra uma metodologia adequada para que isso ocorra mais para a frente.

Claudio Sales, presidente do **Instituto Acende Brasil**, tem uma posição semelhante. Para ele, medidas de isolamento social impostas pelos governos evidenciam que a situação atual não é comum e um simples “risco de mercado”. “O tratamento dado a essa questão [pela Aneel] é muito preocupante, porque induz à judicialização, gera um grau de insegurança indesejável ao setor e ameaça a credibilidade da regulação”.

Carolina, do Credit Suisse, avalia que a Aneel teve uma interpretação mais cautelosa do problema. “O regulador entendeu que, apesar do impacto relevante, talvez a ‘Conta Covid’ tenha tido sucesso em evitar um extremo estresse financeiro das distribuidoras”. Um ponto “inesperado”, diz, foi a proposta de que as empresas migrem para novos contratos de concessão, com cláusulas novas. “Nas nossas análises, não considerávamos como dadas essas RTEs. Entendemos que as empresas vão querer isso, e é uma questão de calibrar o que o regulador vai considerar justo.”