

Apesar de ganhos em 2019, elétricas ainda destróem valor

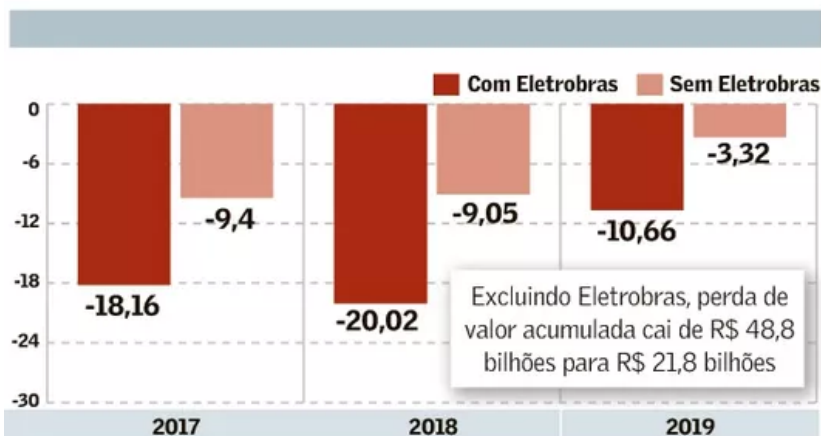
Estudo da KPMG com o Instituto Acende Brasil mostra que a rentabilidade do setor melhorou em 2019, mas perdas de alcançam a R\$ 48,8 bilhões

Por **Letícia Fucuchima** — De São Paulo

09/12/2020 05h01 · Atualizado há um dia

Rentabilidade

Desempenho melhorou em 2019, mas pode ser ameaçado pela pandemia - R\$ bilhões



Valor econômico adicionado (EVA) das Distribuidoras



Fonte: KPMG e Instituto Acende Brasil. * Últimos doze meses até 30 de junho de 2020

A rentabilidade das companhias elétricas brasileiras melhorou em 2019, revertendo uma trajetória de piora contínua nos últimos anos, mostra um novo estudo da KPMG em parceria com o Instituto Acende Brasil. Mesmo assim, o setor continua destruindo valor ano após ano: no acumulado desde 2017, a perda chega a R\$ 48,8 bilhões.

Segundo os especialistas, o desempenho reflete um acerto da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) na última discussão sobre a taxa regulatória de remuneração do capital, ou "WACC".

"Havia uma preocupação no mercado para onde rumava esse movimento, e a Aneel foi numa direção interessante de balancear e equilibrar as forças. Há ainda um segundo efeito, vindo do próprio esforço das indústrias em melhoria de eficiência e performance das operações como um todo", explica o sócio da KPMG, Paulo Guilherme Coimbra.

As conclusões do estudo se baseiam no EVA ("valor econômico adicionado"), métrica eleita como mais adequada para medir a rentabilidade num setor intensivo em capital. O cálculo do EVA envolve o retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo de capital (WACC) - nesse último caso, foram usadas as taxas estimadas pela Aneel. O estudo considerou demonstrações contábeis de 47 empresas do setor elétrico, sendo 29 distribuidoras, dez geradoras, quatro transmissoras e quatro empresas que investem em geração e transmissão.

Apesar da boa notícia de 2019, o fato de o setor continuar perdendo valor evidencia a necessidade de "calibragem" mais adequada do custo de capital. "Em setores altamente regulados, o desafio do regulador é cravar um custo de capital que 'zera' o retorno. A mensagem aqui é que o WACC regulatório exige atenção, porque ainda há uma trajetória a ser corrigida", aponta **Eduardo Monteiro**, diretor executivo do **Acende Brasil**.

Os especialistas também destacam que, ao se excluir da análise a Eletrobras e suas subsidiárias, a perda de valor acumulada pelo setor cai para R\$ 21,8 bilhões. Para o presidente do **Acende Brasil, Claudio Sales**, isso evidencia as dificuldades enfrentadas pela gigante estatal diante de seus pares privados num ambiente competitivo. "A despeito da melhora de performance da Eletrobras nos últimos anos, que foi espetacular, a gestão estatal tem desvantagens, tem menos liberdade de ação e agilidade".

Esse cenário, porém, é “pré-pandêmico” e pode não permanecer para a análise de 2020.

Num exercício preliminar sobre o desempenho deste ano, o grupo focou nas distribuidoras de energia, mais afetadas pela pandemia. A conclusão é de que a pandemia afetou, sim, a rentabilidade dessas empresas: a melhora observada em 2019 foi revertida na primeira metade do ano.

“O impacto da pandemia precisa ser equacionado, precisamos ter uma trajetória sustentável”, afirma **Sales**. Coimbra, da KPMG, acrescenta que as conclusões preliminares para 2020 ficaram aderentes à reação observada nos primeiros meses da pandemia, quando o mercado passou a prever uma piora do desempenho na distribuição e as empresas tiveram queda de valor de mercado.

Diante dos sinais de prejuízo à rentabilidade das distribuidoras, os especialistas defendem a necessidade de reequilíbrio pela pandemia. Essa visão, porém, é controversa. Informalmente, a Aneel tem adotado uma postura mais dura. A leitura é que os impactos da pandemia foram muito menores do que se esperava de início, e que não seriam necessárias revisões extraordinárias na magnitude desejada pelas distribuidoras. Os próprios balanços das empresas no segundo trimestre já vinham sendo usados para sustentar essa tese.

A discussão sobre o tratamento dos efeitos da covid-19 às distribuidoras já passou por consultá pública e, agora, as empresas aguardam o posicionamento do regulador. A queda de braço promete ser difícil, já que as empresas defendem vigorosamente o direito “inegável” a reequilíbrio e discordam de algumas regras propostas pela Aneel.