

Fonte: Valor Investe

Data: 29/11/2021

Título: Rentabilidade do setor elétrico entra no azul, após três anos negativos, aponta estudo

Rentabilidade do setor elétrico entra no azul, após três anos negativos, aponta estudo

KPMG e Acende Brasil afirmam que "Aneel finalmente acertou a mão nas últimas definições da taxa de remuneração do capital investido"

Por Daniel Rittner, Valor — Brasília

29/11/2021 12h16 · Atualizado há 6 dias

Após três anos no **vermelho**, a **rentabilidade** do **setor elétrico** virou o jogo e ficou ligeiramente no terreno positivo em 2020, conforme aponta estudo ainda inédito da **KMPG** e do **Instituto Acende Brasil**. O **resultado global** das 47 companhias de geração, transmissão e distribuição pesquisadas foi de R\$ 1,892 bilhão.

Apesar de modesto, o desempenho é descrito no estudo como o que se espera de um setor altamente regulado: valor econômico agregado ao redor de zero, ou seja, retorno sobre o capital próximo ao custo de capital. Para os autores, significa que a **Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel)** finalmente acertou a mão nas últimas definições da **taxa de remuneração do capital investido** — conhecida pela sigla **WACC**.

“O nome do jogo é **previsibilidade**. A volatilidade não é boa amiga de setores regulados”, diz o diretor-executivo do **Instituto Acende Brasil**, **Eduardo Monteiro**. “Não dá para ficar prematuramente animado, mas é muito positivo ter quebrado a tendência verificada nos anos anteriores.”

O problema é que isso **demorou** para acontecer. Considerando o último quadriênio (2017-2020), acumula-se um **resultado negativo** em R\$ 46,9 bilhões — o que sugere uma taxa regulatória desequilibrada no passado recente e destruição de valor no setor.

A trajetória ruim começou a ser amenizada de 2018 para 2019, quando a rentabilidade negativa diminuiu de R\$ 20 bilhões para R\$ 10,6 bilhões. Como nem todas as taxas de remuneração (WACC) são ajustadas anualmente, a melhoria gradual — que continuou em 2020 — pode ser reflexo da maturação de índices que preveem retorno mais adequado ao investimento no setor.

“Pode-se inferir que finalmente estamos nos aproximando de um território onde os retornos sobre o capital de um setor altamente regulado — que é o caso do setor elétrico — passam a ser compatíveis com os custos de capital. Essa é uma **bem-vinda tendência** no campo regulatório, que precisa ser monitorada nos próximos anos em benefício da atração de investimentos de longo prazo”, conclui-se no estudo.

As conclusões do trabalho se baseiam no EVA (valor econômico agregado), indicador visto como o mais adequado para medir a rentabilidade em um setor intensivo em capital. O cálculo do EVA envolve o retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo de capital (WACC) — utilizando-se as taxas estimadas pela Aneel.

Foram aplicadas as demonstrações contábeis de 47 empresas — das quais 29 distribuidoras de energia, dez geradoras, quatro transmissoras, e quatro que operam em geração e transmissão.

“O objetivo do estudo não é explicar causas. É constatar o resultado medido pelo EVA e dar um sinal, com base em números reais, de qual tem sido a efetiva **rentabilidade incorporada** à intensidade de capital do setor elétrico”, afirma o sócio de corporate finance da KPMG, **Paulo Guilherme Coimbra**.

O estudo também fez uma simulação na qual se exclui, da análise, a **Eletrobras** e suas subsidiárias. Nesse caso, a rentabilidade foi positiva em R\$ 3,9 bilhões no ano passado e a destruição de valor medida pelo EVA é de R\$ 17,8 bilhões no período 2017-2020 — isto é, menos da metade do que registrado com a estatal.

Para **Eduardo Monteiro**, do **Acende Brasil**, isso demonstra que a Eletrobras, em que pese toda a sua melhoria de eficiência nos últimos anos, ainda enfrenta mais dificuldades do que seus pares privados em um ambiente competitivo.

O projeto de lei que abre caminho para a **privatização** da Eletrobras já foi aprovado pelo **Congresso Nacional**. A capitalização com recursos privados, que não será acompanhada pelo governo e transformará a União em acionista minoritária da empresa, estava prevista para fevereiro. No entanto, a própria Eletrobras já admitiu postergar a operação para maio. Falta aprovação do **Tribunal de Contas da União (TCU)** à modelagem proposta.

*Este conteúdo foi publicado originalmente no Valor PRO, serviço de informações em tempo real do **Valor Econômico**.*