

Rentabilidade das elétricas volta a ficar positiva

Após três anos no negativo, pesquisa com 47 empresas mostra que indicador entrou no azul em 2020



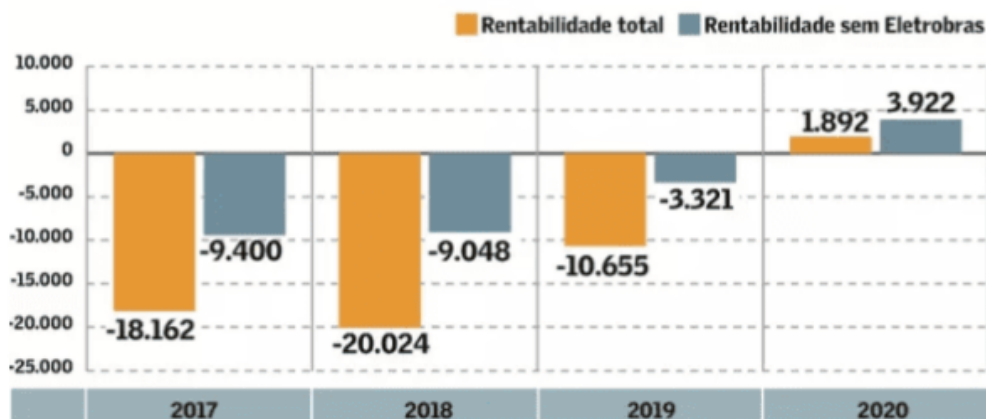
VALOR ECONÔMICO

Atualizado em 30.nov.2021 às 08h53



Volta ao azul

Desempenho do setor em R\$ milhões



Fonte: KPMG/Instituto Acende Brasil

R\$ 46,9 bilhões foi a destruição de valor acumulada no setor elétrico entre 2017 e 2020

R\$ 17,8 bilhões foi a destruição de valor acumulada no setor elétrico entre 2017 e 2020, excluindo a Eletrobras e suas subsidiárias

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 KPMG 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 caiu 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.

“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.

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.