

Título: Rentabilidade de elétricas cresce pelo segundo ano

Veículo: Valor Econômico

Data: 17/01/2023

ECONÔMICO
Valor

Rentabilidade de elétricas cresce pelo segundo ano

Energia

Robson Rodrigues

De São Paulo

Pelo segundo ano consecutivo, a rentabilidade do setor elétrico ficou positiva, segundo o estudo Valor Econômico Agregado (EVA), feito em parceria entre a KPMG e o Instituto Acende Brasil. O resultado global das 47 companhias de geração, transmissão e distribuição pesquisadas foi de R\$ 24,3 bilhões.

O indicador é visto como o mais adequado para medir a rentabilidade em um setor intensivo em capital. Ao **Valor**, os autores do estudo apontam que o setor se aproxima de um estágio em que retornos sobre o capital de um setor altamente regulado — que é o caso do setor elétrico — passam a ser com-

patíveis com os custos de capital.

Eles destacam ainda que essa é uma tendência bem-vinda no campo regulatório, mas que precisa ser monitorada nos próximos anos em benefício da atração de investimentos de longo prazo. O cálculo do EVA envolve o retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo de capital (WACC) utilizando-se as taxas estimadas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel).

O diretor executivo do Instituto Acende Brasil, Eduardo Müller Monteiro, explica que a quinta edição requereu a análise com o cenário com inflação efetiva, já que no ano de 2021 houve desvio significativo entre a inflação projetada e a inflação efetiva do ano. Segundo ele, este desvio impacta o cálculo do EVA porque parte-se do WACC real definido pela Ane-

el e a inflação projetada para o ano para se obter o custo do capital nominal, que é então contraposto ao retorno sobre capital investido para se obter o EVA.

“No cenário usando o cálculo da inflação projetada, o EVA evoluiu positivamente de R\$ 1,8 bilhões em 2020 para R\$ 24,3 bilhões em 2021. Já no cenário com ajuste do impacto da inflação efetiva, o EVA evoluiu de R\$ 4,3 bilhões negativos em 2020 para R\$ 13,7 bilhões negativos em 2021”, diz Monteiro.

O sócio de corporate finance da KPMG, Paulo Guilherme Coimbra, ressalta que na prática, os EVAs de 2020 e 2021 deixam de ser positivos e passam a ser negativos quando se considera a inflação efetiva, e não a inflação projetada, para o cálculo. Ou seja, O ROIC e o EVA são positivos em 2021, mas o retorno do capital investido é ex-

Rentabilidade do setor elétrico

Retornos sobre o capital começam a ficar compatíveis com os custos de capital



Fonte: KPMG e Instituto Acende Brasil

R\$ 22,6 bilhões foi a destruição de valor do setor entre 2017 e 2021

R\$ 8,9 bilhões foi a destruição de valor entre 2017 e 2021, excluindo a Eletrobras e subsidiárias

plicado deste aumento na inflação no período, que foi de 10,06%.

O executivo aponta que a inversão desta trajetória começa em 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.

O estudo considera informações de 29 distribuidoras de energia,

dez geradoras, quatro empresas de geração e transmissão. Importante destacar que as análises traçam um cenário que exclui a Eletrobras e empresas subsidiárias. Nesse caso, a rentabilidade cai para R\$ 8,9 bilhões no ano passado e a destruição de valor medida pelo EVA é de R\$ 13,78 bilhões no período 2017-2021, o que demonstra que a empresa ainda enfrenta mais dificuldades do que seus pares privados em um ambiente competitivo.

“Como a regulação vai funcionar terá o impacto no ciclo subsequente. Mesmo sendo positivo o

resultado sem a Eletrobras, o resultado somatório ainda é negativo para o setor, considerando desde 2017. Para a Eletrobras, o resultado também é negativo no montante maior”, explica a gerente sênior da KPMG, Larissa Ferreira.

Ela destaca que na amostra sem a Eletrobras, há alguns agentes públicos, como Cemig, Copel e Cellesc. Coimbra acrescenta a importância de se observar a partir de então a Eletrobras agora privatizada no modelo de corporação se terá uma visão mais próxima de mercado e com níveis de investimentos.