

Data: 13/06/2025

Artigo: Como interpretar rentabilidade no setor elétrico

Veículo: Broadcast Energia

Autores: Eduardo Müller Monteiro, Paulo Guilherme Coimbra e Laryssa Lomeu

broadcast*
energia

HOME

NOTÍCIAS

ANÁLISES

INDICADORES

CLIMA



ARTIGO/ACENDE BRASIL: COMO INTERPRETAR RENTABILIDADE NO SETOR ELÉTRICO

Por Eduardo Müller Monteiro, Paulo Guilherme Coimbra e Laryssa Lomeu*

O desafio de apurar a rentabilidade de setores regulados e intensivos em capital - como é o caso das empresas do setor elétrico - envolve a adoção de técnica adequada e sua interpretação exige cuidado redobrado.

Em primeiro lugar, qualquer informação sobre rentabilidade pode ser usada de maneira incorreta e levar a conclusões precipitadas. Em segundo lugar, a incorporação da intensividade do capital afasta a adoção de indicadores de rentabilidade mais simples e conhecidos como o de lucro ou Ebitda (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, na sigla em inglês).

O Instituto Acende Brasil e a KPMG têm enfrentado este desafio desde 2018, e acabamos de divulgar a 6ª edição do estudo "Valor Econômico Agregado (EVA) do Setor Elétrico Brasileiro". Há sete anos temos nos debruçado sobre os números das empresas geradoras, transmissoras e distribuidoras do setor elétrico nacional com o objetivo de apurar e interpretar, por meio do indicador EVA, a rentabilidade que tais empresas têm obtido.

A escolha pelo EVA é fácil de defender diante de outros indicadores, pois ele expressa o retorno obtido sobre o capital empregado na empresa (ROIC, na sigla em inglês) levando em conta o custo de capital médio ponderado (WACC, na sigla em inglês) que foi assumido pela empresa.

Se a diferença entre ROIC e WACC for positiva, o EVA - indicador que representa a multiplicação desta diferença pelo capital empregado - é positivo e a empresa conseguiu gerar valor econômico. Mas se o ROIC for menor que o WACC, a empresa não conseguiu superar o custo de oportunidade do capital e apresentará um EVA negativo.

Esse raciocínio simples de entender envolve certa complexidade técnica na coleta dos dados, nos cálculos financeiros, nos ajustes contábeis e na interpretação dos resultados à luz de eventos empresariais que exigem conhecimento setorial. Afinal, é importante saber separar eventos recorrentes de eventos atípicos como, por exemplo, uma grande capitalização feita em determinado ano que ainda levará anos para produzir a rentabilidade esperada.

O estudo calcula e interpreta o EVA de 48 empresas do setor elétrico nacional para a janela temporal de 2017 a 2023. A fim de evitar controvérsias metodológicas e permitir total reprodutibilidade, adotamos como *proxy* do custo de capital o WACC regulatório estimado pela Aneel, já que a agência reguladora divulga sua metodologia de forma ampla, transparente e específica para cada um dos elos de geração, transmissão e distribuição.

Os resultados, de forma sintética, mostram que as empresas da amostra apresentaram lucro operacional líquido após impostos (NOPAT, na sigla em inglês) positivo em todos os anos, com crescimento médio ponderado de 12%. Já o Capital Investido cresceu 7% de 2017 a 2023, com retomada forte a partir de 2021, ano pós-pandemia. Apenas para se ter uma ideia da intensividade do capital no setor elétrico, em 2023 o Capital Investido pelas 48 empresas da amostra foi de R\$ 615 bilhões. Sim, estamos falando de 61,5% de um trilhão de reais.

Mas apesar de o NOPAT ter sido positivo, ele não foi suficiente para cobrir o custo de capital regulatório, pois o EVA foi negativo em todos os anos, com uma soma de R\$ 108,9 bilhões negativos para o período 2017-2023.

A geração de valor econômico, que havia apresentado reversão de tendência entre os anos de 2018 a 2020, voltou a ter tendência negativa a partir de 2021, com tendência de melhora em 2022 e 2023. Esta tendência é explicada em grande parte pelo aumento do capital investido em determinadas empresas, capital este que ainda precisará produzir resultados nos próximos anos.

Muitas outras análises interessantes podem ser feitas a partir dos dados e resultados do [estudo](#), mas o espaço aqui não nos permite explorá-las. De qualquer forma, ele tem demonstrado ao longo de suas seis edições que todos os resultados expressam análises que precisam sempre ser interpretadas considerando os contextos empresariais e setoriais que produziram tais valores.

Afinal, estudos de rentabilidade em setores regulados e intensivos em capital compreendem temas técnicos que demandam prudência e seriedade em todas as etapas de seu desenvolvimento e, principalmente, de sua comunicação. Como mencionamos no início deste texto, o desafio é grande, mas encará-lo anualmente é um exercício necessário para trazer mais luz a este assunto tão importante.

**Eduardo Müller Monteiro, Paulo Guilherme Coimbra e Laryssa Lomeu são, respectivamente, diretor executivo do Instituto Acende Brasil, sócio líder em Deal Advisory para Capital Advisory da KPMG e diretora de Valuation Services da KPMG.*