TR SOLUÇÕES

# XXXV ENCONSEL

**Encontro Nacional dos Contadores do Setor de Energia Elétrica**

23 a 27 de novembro de 2019
Foz do Iguaçu - PR

realização
ABRACONEE
Associação Brasileira dos Contadores do Setor de Energia Elétrica

35 anos

TR SOLUÇÕES

XXXV ENCONSEL
Encontro Nacional dos Contadores do Setor de Energia Elétrica

# Estrutura de Capital e Investimentos no Segmento de Distribuição de Energia Elétrica

Cláudia Almeida
11/2019

- Qual é o impacto na estrutura de capital frente a capacidade de geração de caixa operacional?
- Qual é o impacto do volume de investimentos realizados com capital de terceiros?
- Como estão sendo aplicados os recursos, historicamente?
- Qual é o posicionamento das empresas frente aos convenants regulatórios?
- A TR Soluções avaliou 6 anos de dados de 32 distribuidoras de energia que atendem a 98% do mercado nacional

TR SOLUÇÕES

XXXV ENCONSEL
Encontro Nacional dos Contadores do Setor de Energia Elétrica

*"O valor intrínseco de um ativo é determinado pelos fluxos de caixa que você espera que esse ativo gere ao longo de sua vida útil, e pela incerteza em relação a esses fluxos de caixa".*

*Aswath Damodaran*

# Investimentos em Infraestrutura

- Os investimentos em infraestrutura têm se reduzido nas últimas décadas

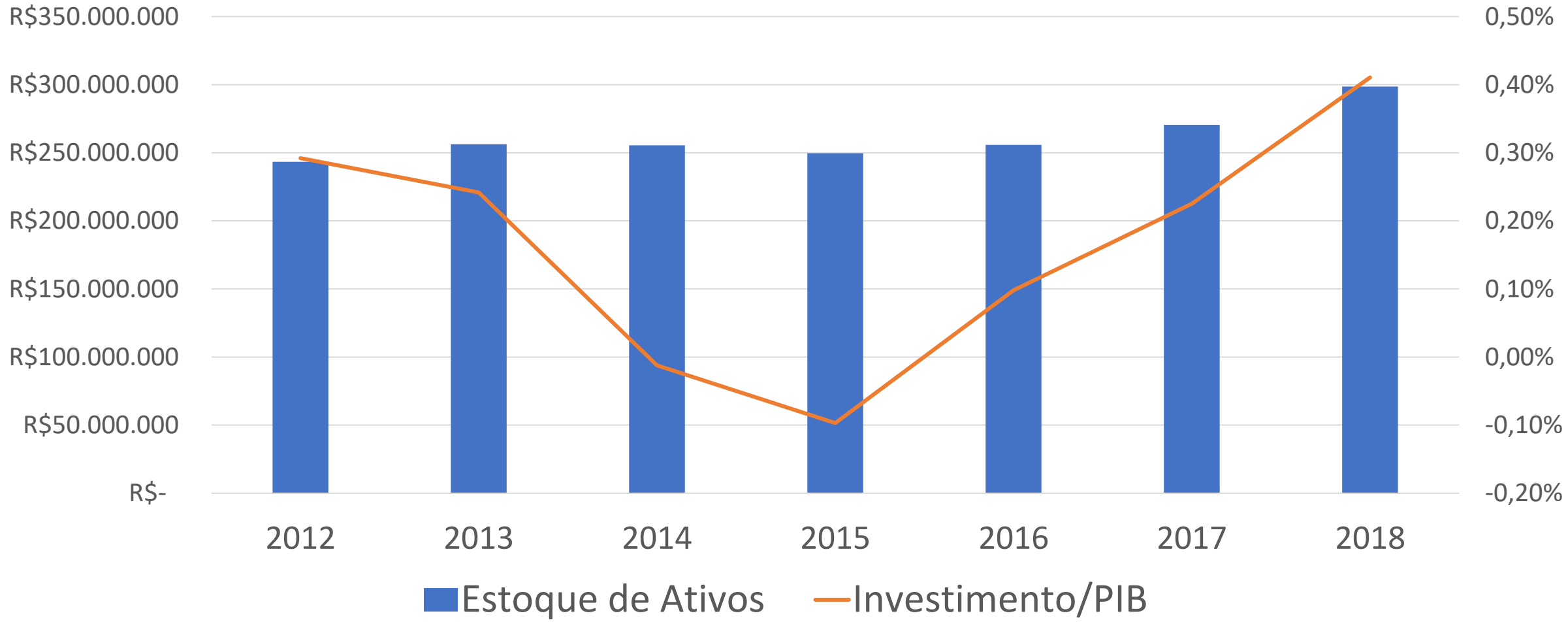
**Evolução da taxa de investimento anual (fluxo) em infraestrutura, em % do PIB**

| Setor | 1970-1980 | 1981-1990 | 1991-2000 | 2001-2010 | 2011-2016 | 2017-2018 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Telecomunicações | 0,93 | 0,38 | 0,71 | 0,63 | 0,47 | 0,45 |
| Energia | 2,47 | 1,26 | 0,68 | 0,57 | 0,68 | 0,65 |
| Saneamento | 0,53 | 0,2 | 0,15 | 0,17 | 0,19 | 0,20 |
| Transportes | 2,36 | 1,26 | 0,57 | 0,59 | 0,85 | 0,47 |
| ..Rodovia | | | | 0,39 | 0,40 | |
| ..Ferrovia | | | | 0,11 | 0,13 | |
| ..Mobilidade urbana | | | | 0,05 | 0,15 | |
| ..Aeroportos | | | | 0,03 | 0,07 | |
| ..Portos | | | | 0,05 | 0,09 | |
| ..Hidrovias | | | | 0,01 | 0,01 | |
| **Total** | **6,29** | **3,1** | **2,11** | **1,96** | **2,19** | **1,77** |

Fonte: Série de 1970-2016 de IPEA. **Desafios da nação: artigos de apoio, volume 1**. 2018.
Série 2017-2018 de Pezco. **Infrawatch novembro de 2018**. 2018.

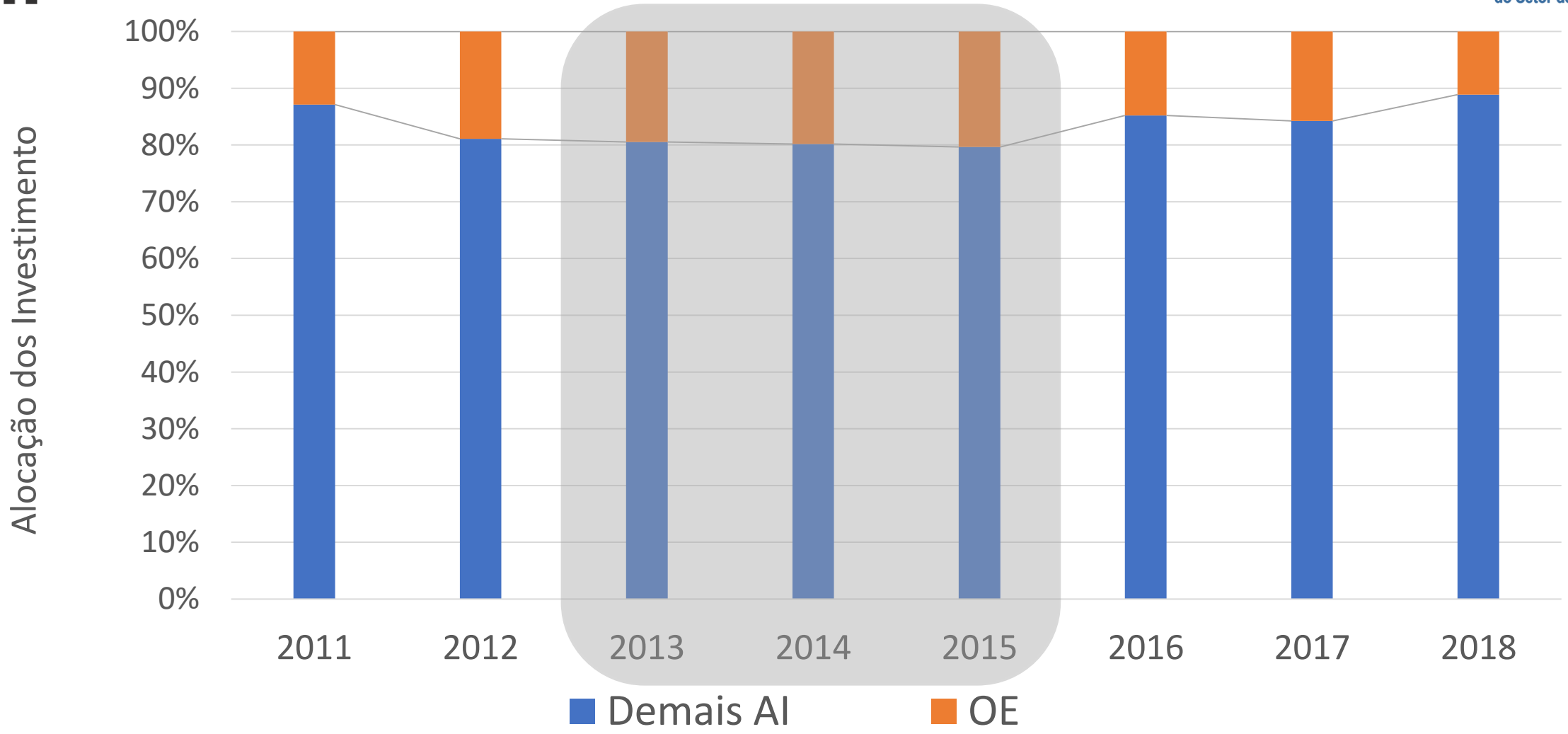
Fonte: Pró-Infra, SDI – Secretaria de Desenvolvimento da Infraestrutura

# Evolução do Fluxo de Investimentos



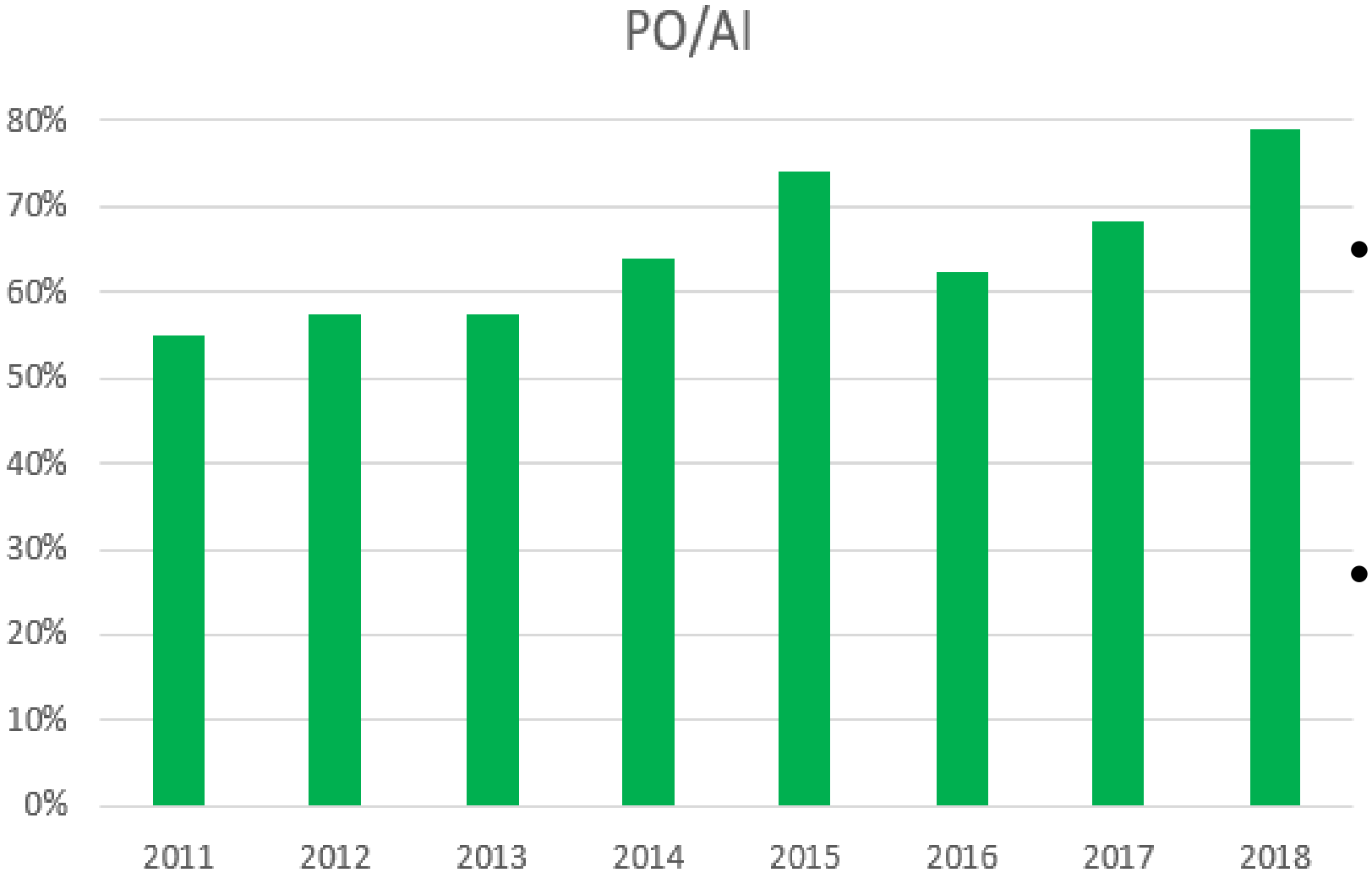

- É possível observar uma evolução de recuperação acentuada do fluxo de investimentos a partir de 2016.

# Evolução do Fluxo de Investimentos




- A participação dos demais investimentos em máquinas e equipamentos frente ao volume total investido se reduziu em quase 10 pontos percentuais.

# Evolução do Volume de Endividamento




- O volume de endividamento das distribuidoras apresenta evolução crescente nos últimos anos;
- Em 13% das empresas o passivo oneroso já havia ultrapassado o estoque de ativos (investimentos).

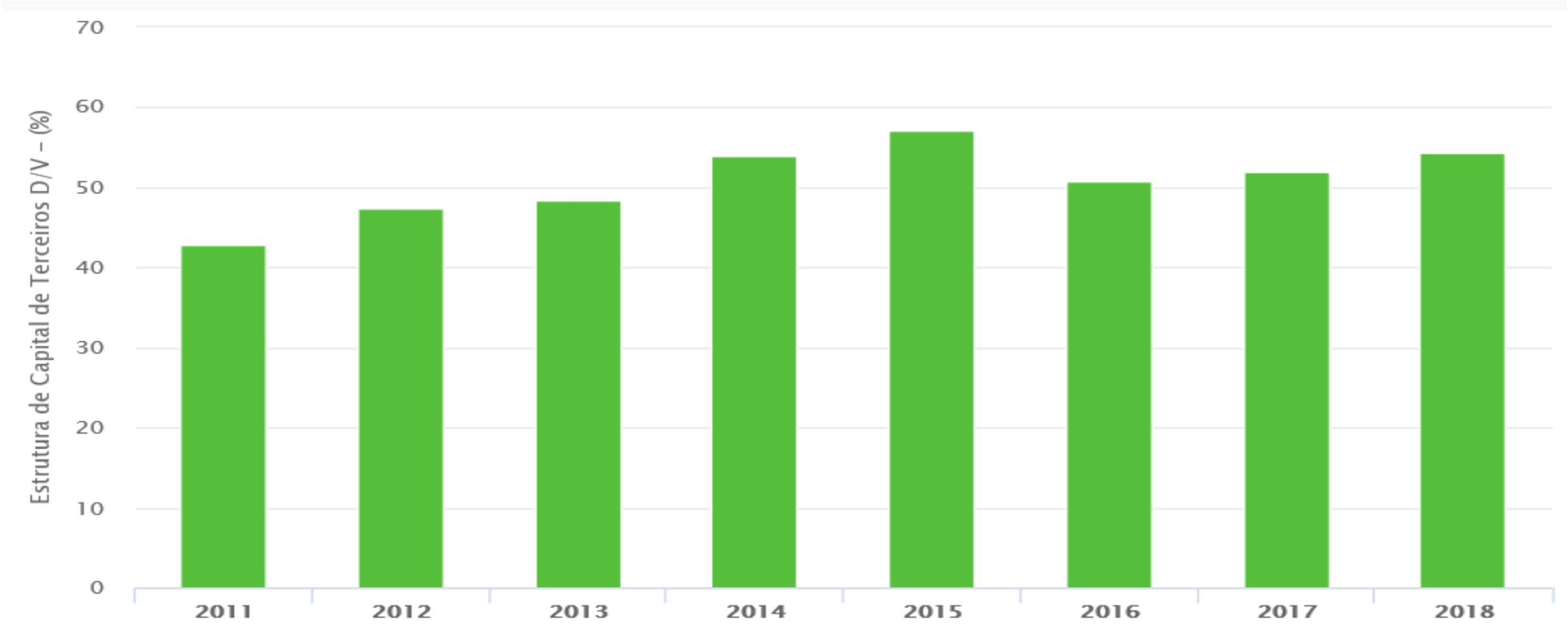
# Evolução do Volume de Endividamento

- Em 2013, foram realizados empréstimos para as distribuidoras, via CDE, da ordem de R$ 11 bilhões e mais R$ 34 bilhões em 2014, via Conta-ACR.

# Passivo Oneroso

- Os empréstimos realizados em 2013 e 2014, via conta CDE e ACR, respectivamente, não foram considerados como “passivo oneroso” das distribuidoras. Já o impacto percebido através do novo reposicionamento tarifário homologado pela ANEEL, a partir de 2015, com objetivo de repasse à CCEE, para liquidação destes empréstimos, foi registrado pelas distribuidoras como Receita ou Redução dos Custos com Compra de Energia.

# Estrutura de Capital de Terceiros D/V




- Participação de capital de terceiros na estrutura de capital das distribuidoras.

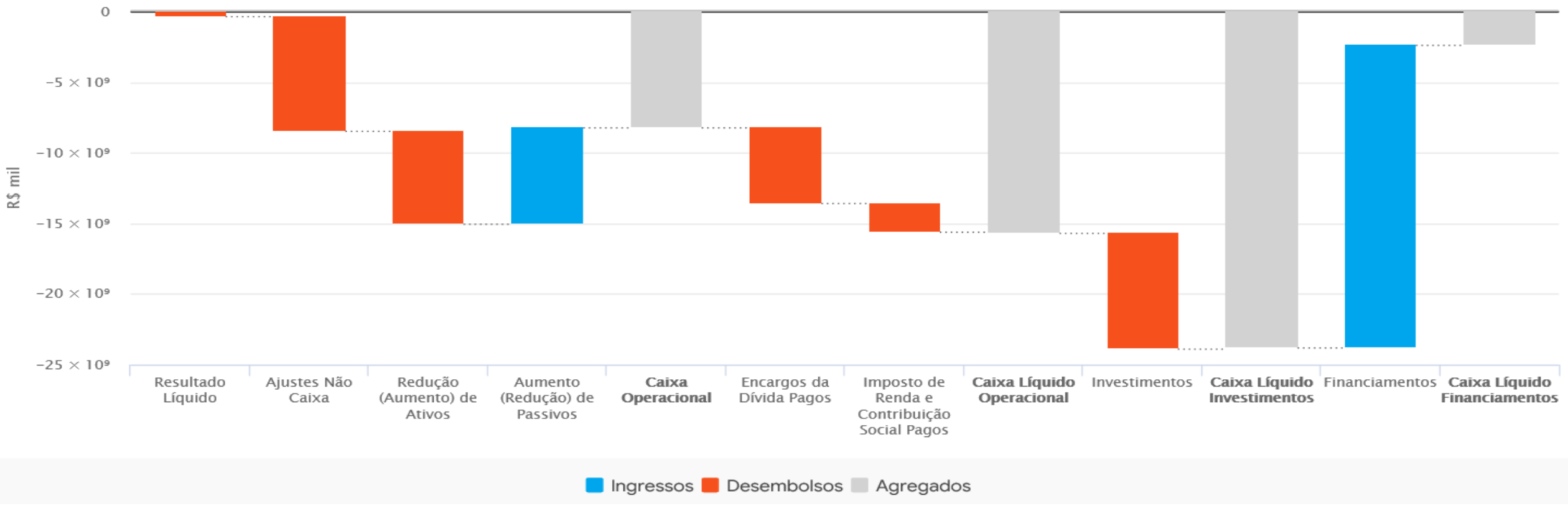
# Investimento em Capital

| Ano | Número de Contratos | Fonte | Taxa % | Volume R$ Bi | ticket medio R$ Bi |
|---|---|---|---|---|---|
| 2018 | 319 | Privado | 7,44 | 66,0 | 0,207 |
| 2017 | 370 | Privado | 9,00 | 47,0 | 0,127 |
| 2016 | 376 | Privado | 10,56 | 40,5 | 0,108 |
| 2015 | 202 | Privado | 10,22 | 25,5 | 0,126 |

| Ano | Número de Contratos | Fonte | Taxa % | Volume R$ Bi | ticket medio R$ Bi |
|---|---|---|---|---|---|
| 2018 | 372 | Publico | 8,14 | 15,8 | 0,042 |
| 2017 | 637 | Publico | 9,80 | 18,3 | 0,029 |
| 2016 | 596 | Publico | 11,75 | 17,2 | 0,029 |
| 2015 | 380 | Publico | 10,82 | 12,0 | 0,032 |

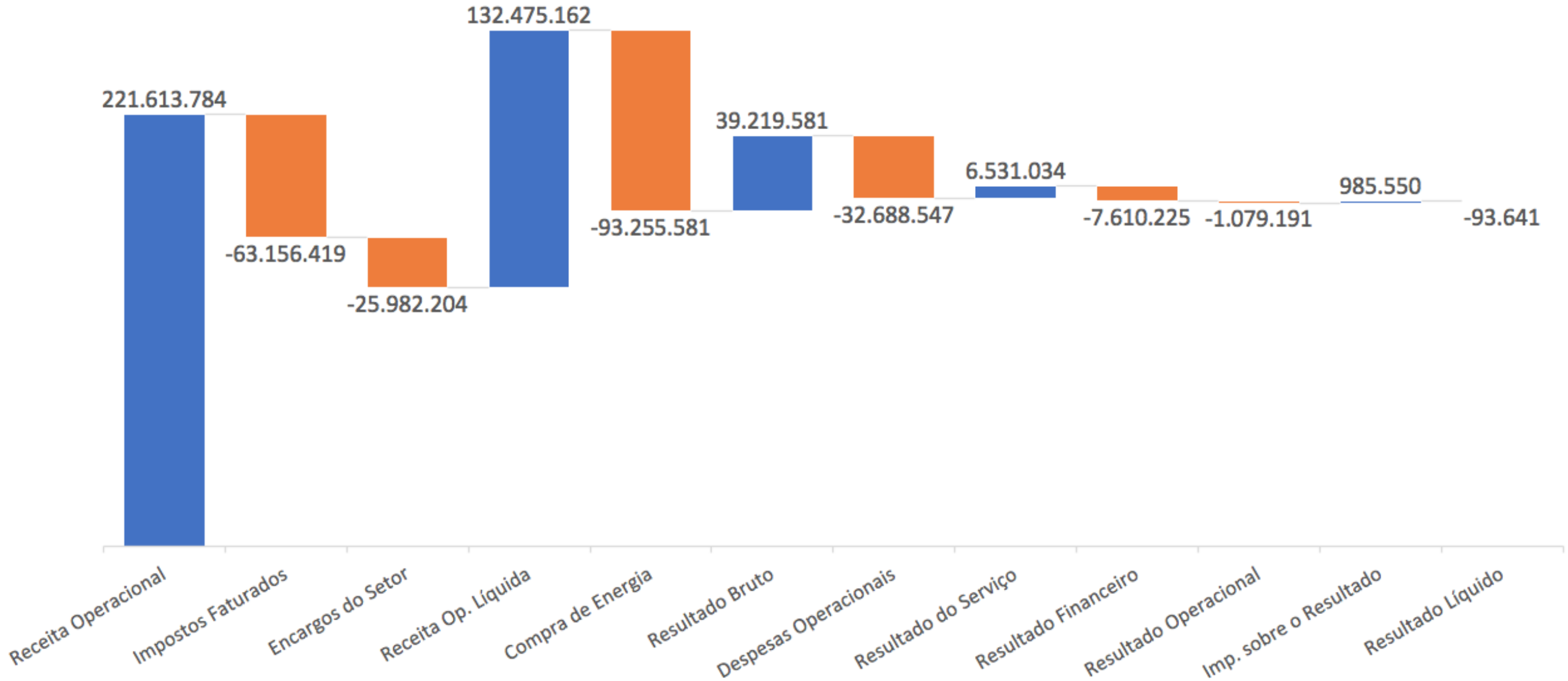
- Participação Pública x Privada no total de capital investido.

# Fluxo de Caixa Indireto – 2017

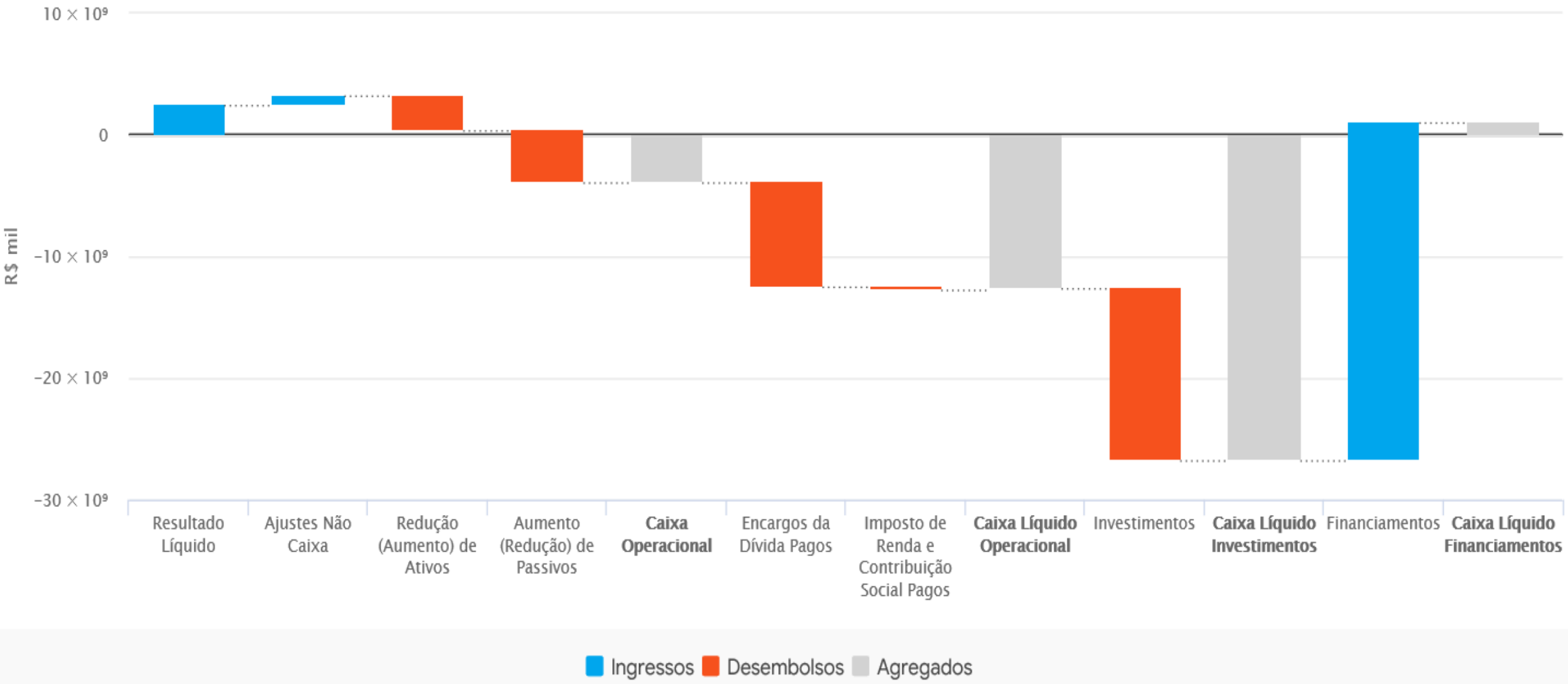



- Os dados de 2017 e 2018 indicam que apenas 1/3 das empresas analisadas teriam a disposição para investimentos com algum recurso advindo do resultado operacional.

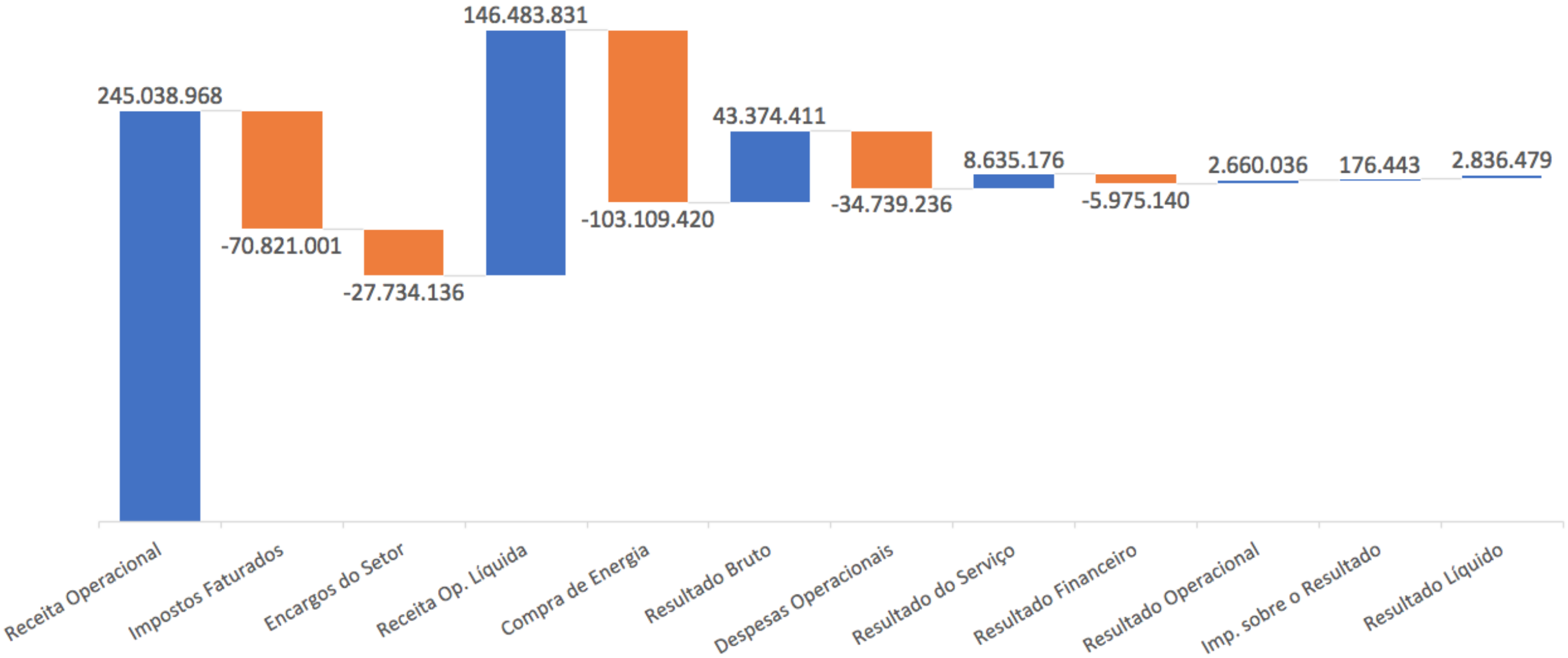
# DRE – 2017


221.613.784
-63.156.419
-25.982.204
132.475.162
-93.255.581
39.219.581
-32.688.547
6.531.034
-7.610.225
-1.079.191
985.550
-93.641
Receita Operacional
Impostos Faturados
Encargos do Setor
Receita Op. Líquida
Compra de Energia
Resultado Bruto
Despesas Operacionais
Resultado do Serviço
Resultado Financeiro
Resultado Operacional
Imp. sobre o Resultado
Resultado Líquido

# Fluxo de Caixa Indireto – 2018



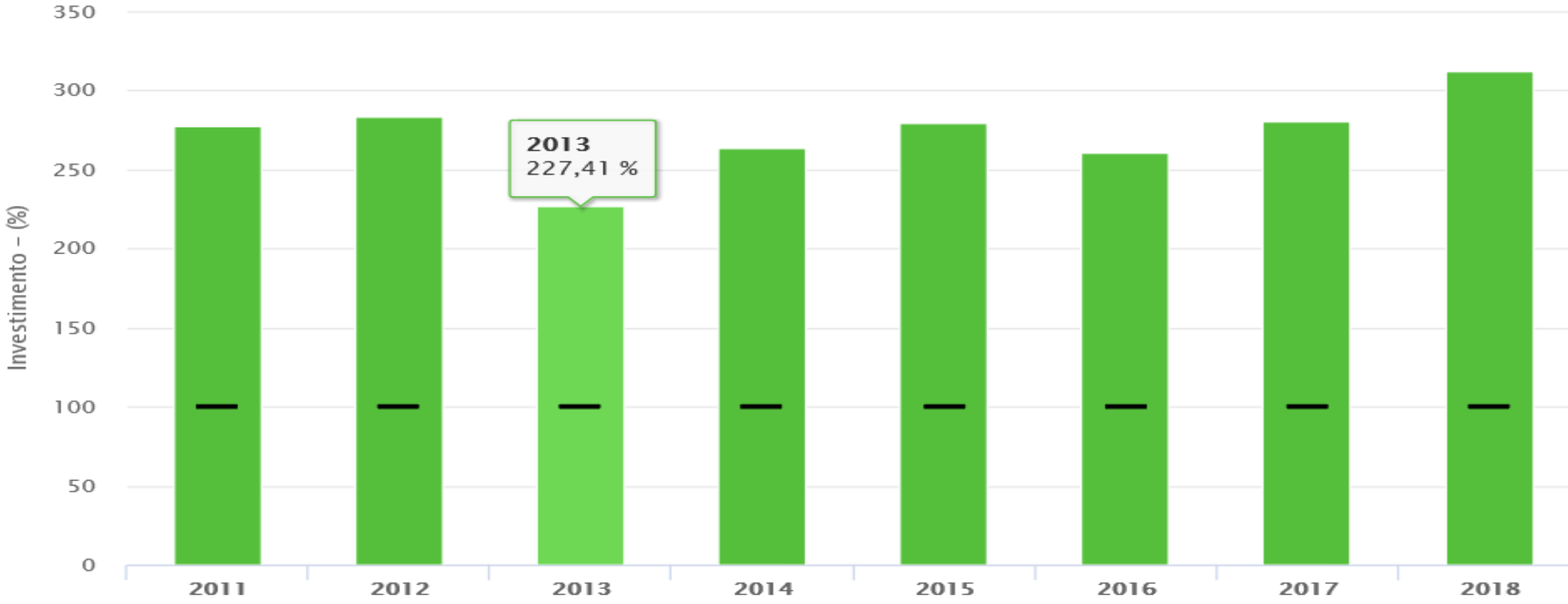
# DRE – 2018


245.038.968
-70.821.001
-27.734.136
146.483.831
-103.109.420
43.374.411
-34.739.236
8.635.176
-5.975.140
2.660.036
176.443
2.836.479
Receita Operacional
Impostos Faturados
Encargos do Setor
Receita Op. Líquida
Compra de Energia
Resultado Bruto
Despesas Operacionais
Resultado do Serviço
Resultado Financeiro
Resultado Operacional
Imp. sobre o Resultado
Resultado Líquido

# Investimentos

- É possível constatar que nos últimos 7 anos os investimentos realizados efetivamente ampliaram a infraestrutura de rede, uma vez que superaram os investimentos necessários à reposição dos ativos depreciados;
- O pior desempenho observado na janela temporal avaliada foi no ano de 2013, no entanto, neste ano, os investimentos realizados foram da ordem de 1,27 vez do volume depreciado.

# Investimentos/QRR




- valores acima de 100% indicam um volume de investimentos superiores à depreciação

# Custo de Capital – 2018

XXXV ENCONSEL
Encontro Nacional dos Contadores do Setor de Energia Elétrica

**Custo Médio de Capital**

11,05
%

Ranking: 9/37

**Custo de Capital de Terceiros**

6,56
%

Ranking: 10/37

**Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL)**

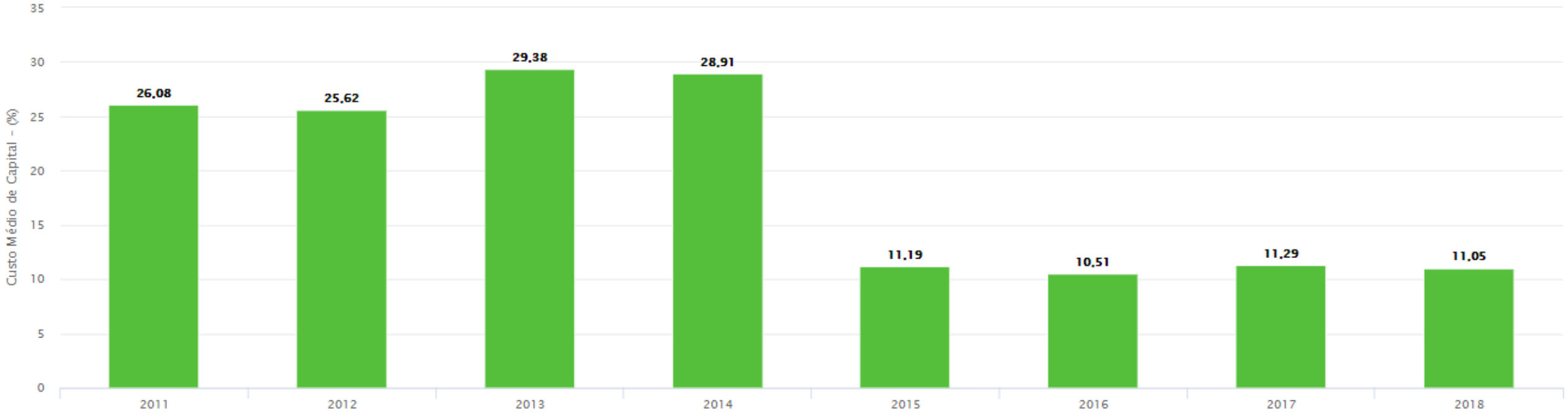
17,27
%

Ranking: 13/37

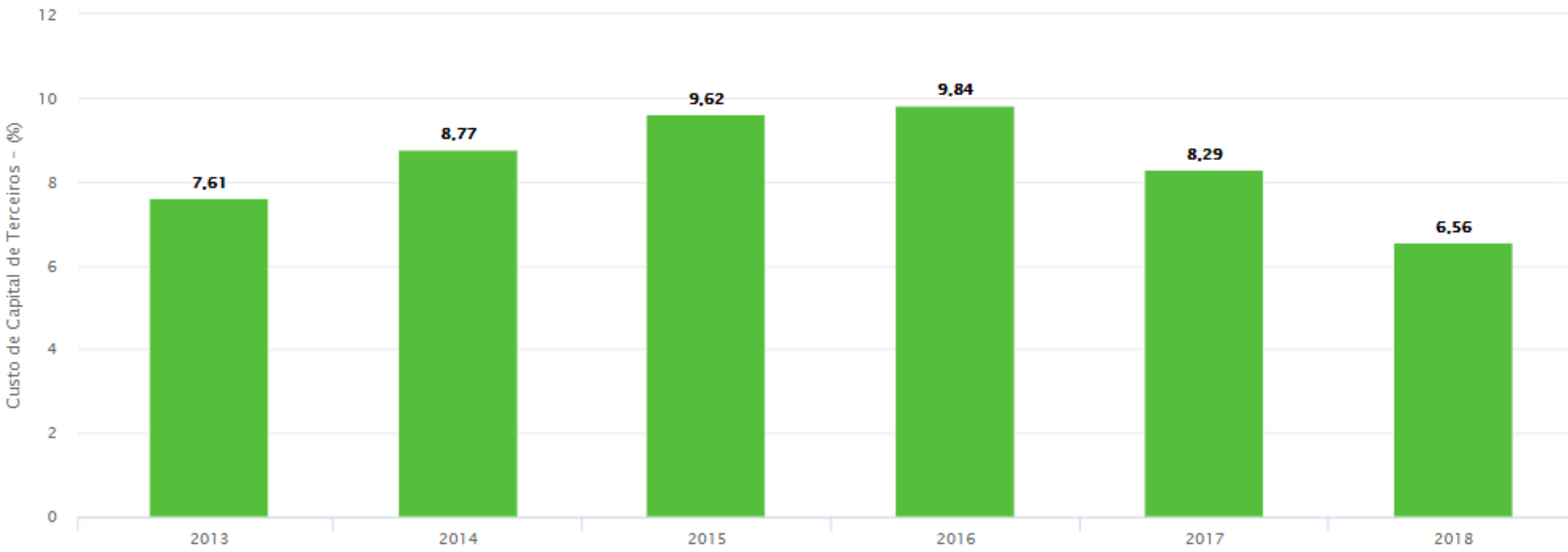
# Custo Médio de Capital

Descrição

$$RPL * (1 - (\frac{D}{V})) + Kd * (\frac{D}{V})$$



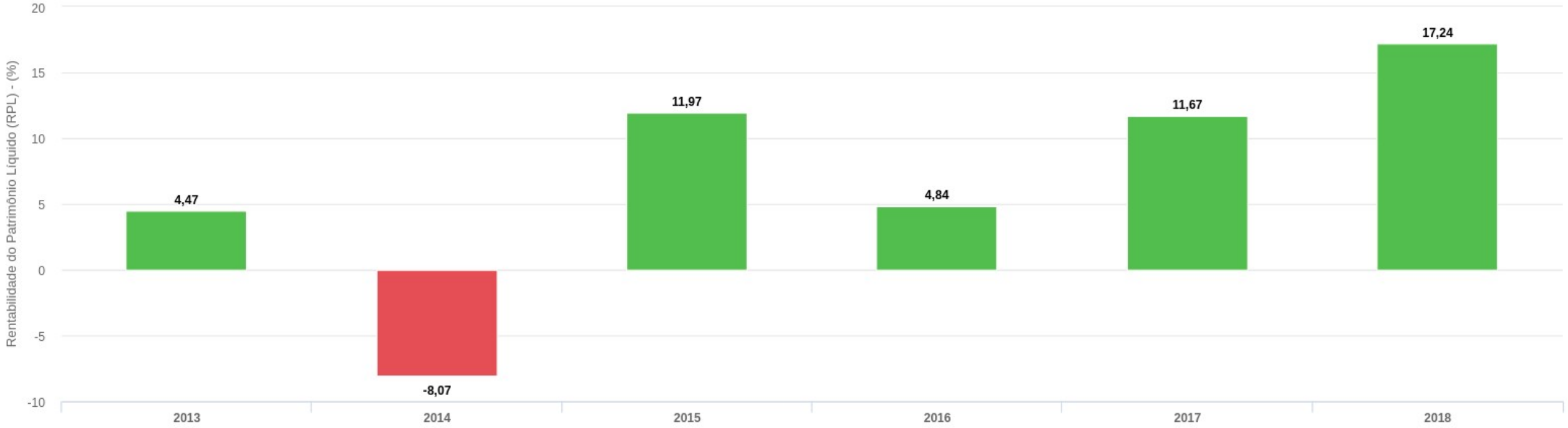
# Custo de Capital de Terceiros



# Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Descrição

$$RPL = ROE\% + (\frac{D}{V}) * (ROE\% - Kd * (1 - IR))$$



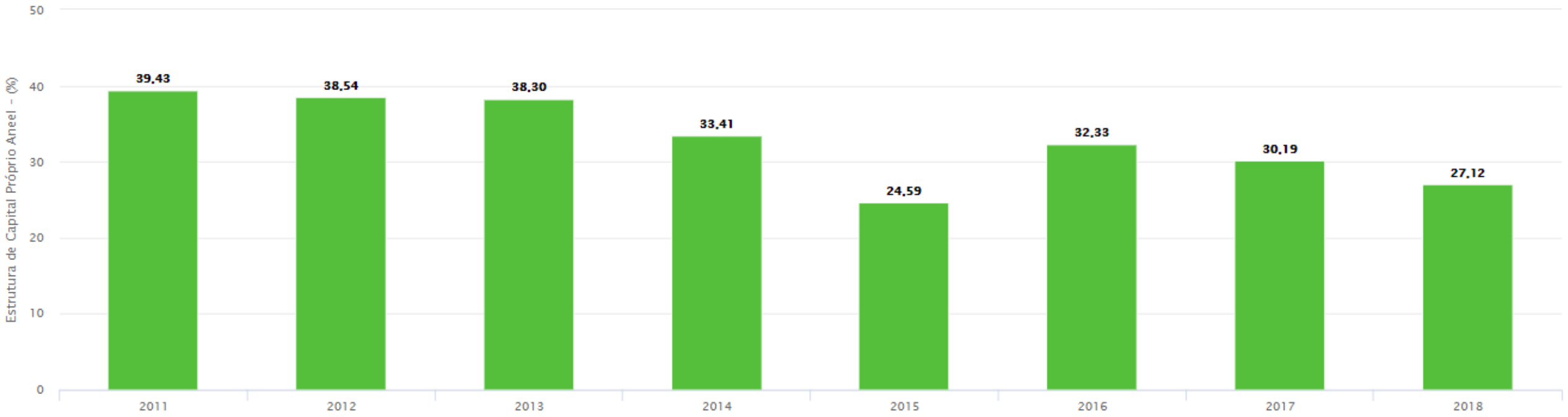
# Estrutura de Capital – 2018

| Estrutura de Capital Próprio Aneel | Estrutura de Capital Próprio D/V | Estrutura de Capital de Terceiros Aneel | Estrutura de Capital de Terceiros D/V |
|---|---|---|---|
| 27,12 % | 44,30 % | 74,68 % | 55,70 % |
| Ranking: 23/37 | Ranking: 16/37 | Ranking: 15/37 | Ranking: 16/37 |

# Estrutura de Capital Próprio (Aneel)

Descrição

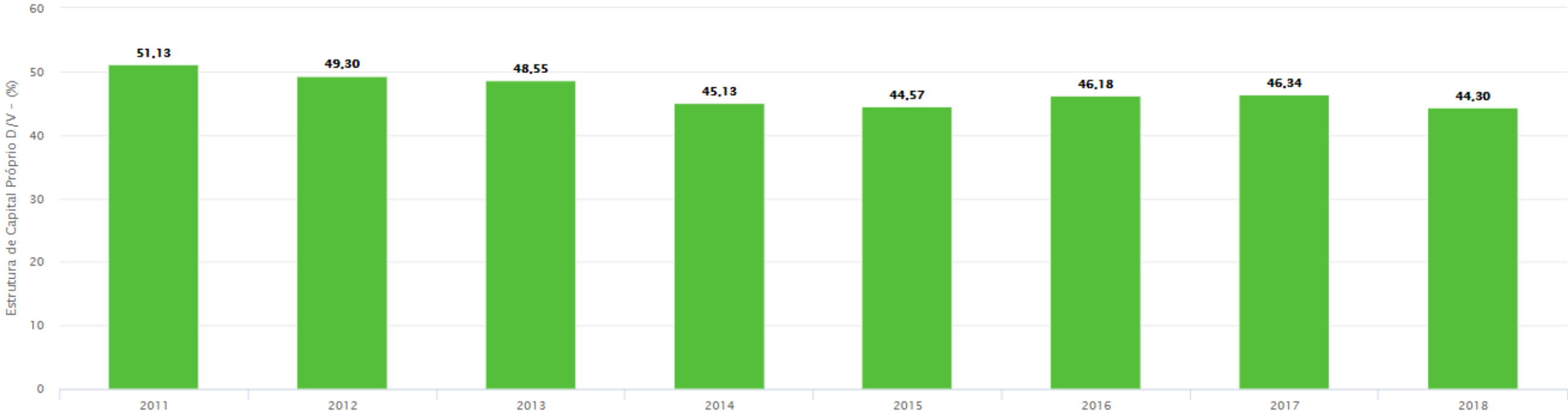
$$Estrutura\ de\ Capital\ Próprio\ Aneel = 1 - Estrutura\ de\ Capital\ de\ Terceiros$$



# Estrutura de Capital Próprio D/V

Descrição

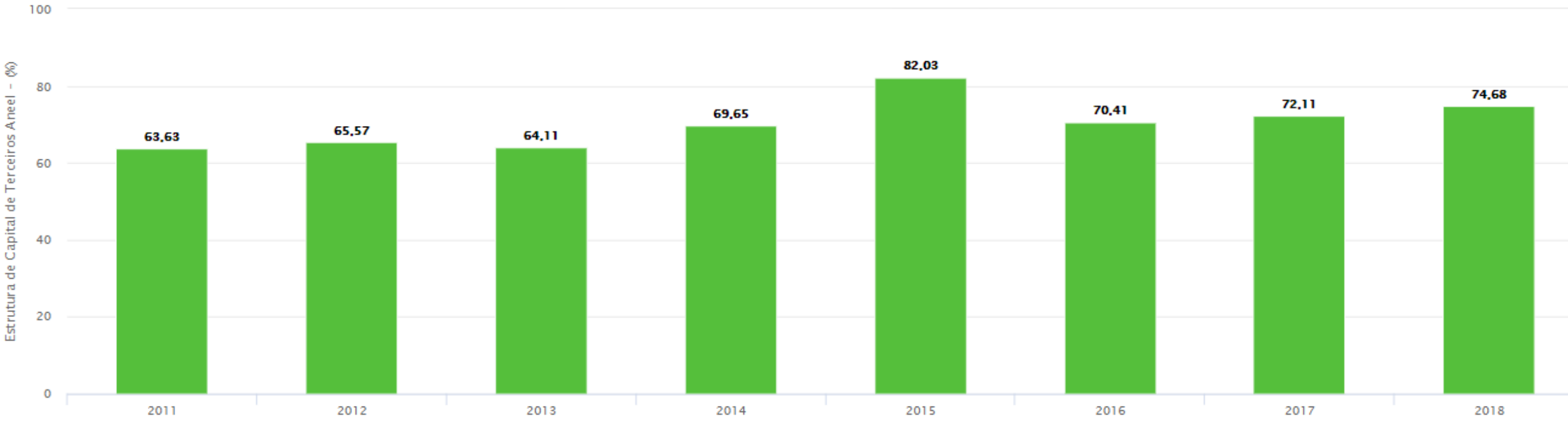
$$Estrutura\ de\ Capital\ Próprio\ D/V = 1 - Estrutura\ de\ Capital\ de\ Terceiros\ D/V$$



# Estrutura de Capital de Terceiros (Aneel)

Descrição

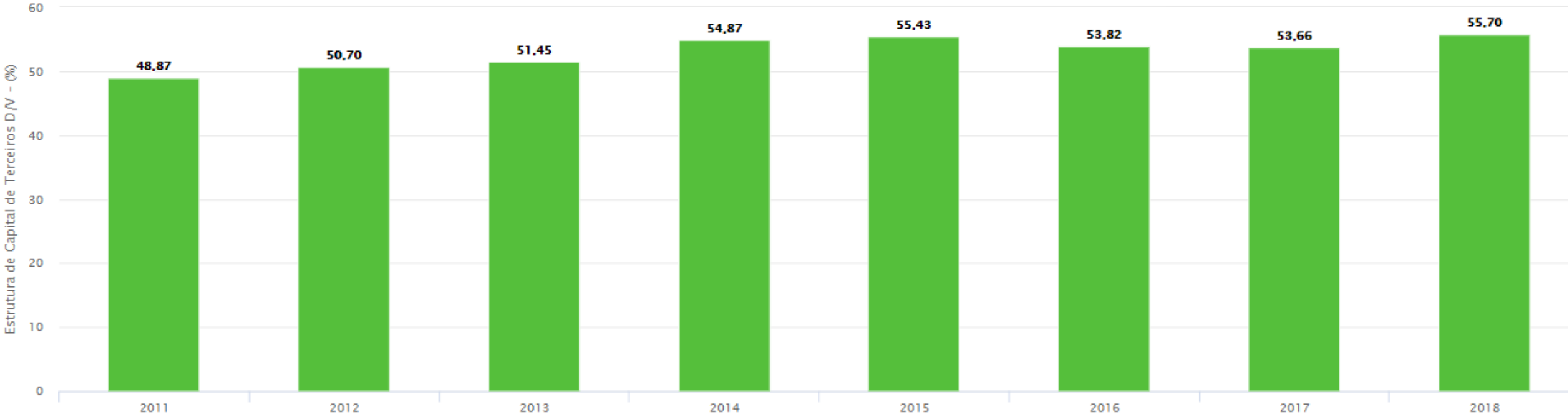
$$Estrutura\ de\ Capital\ de\ Terceiros\ Aneel = \frac{PO}{Ativo\ Imobilizado + Intangivel - OE}$$



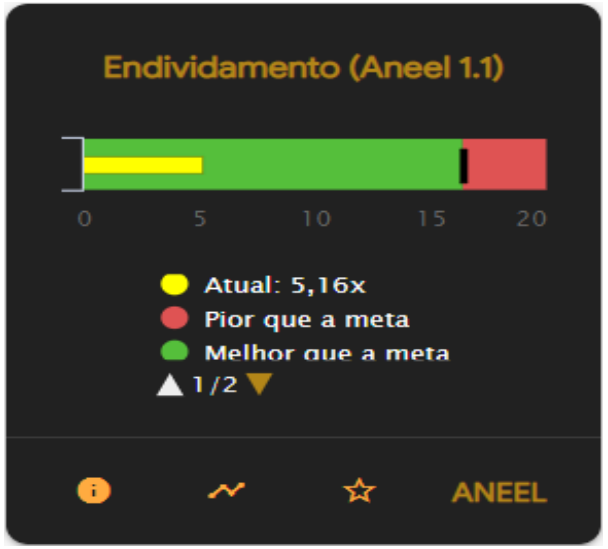
# Estrutura de Capital de Terceiros D/V

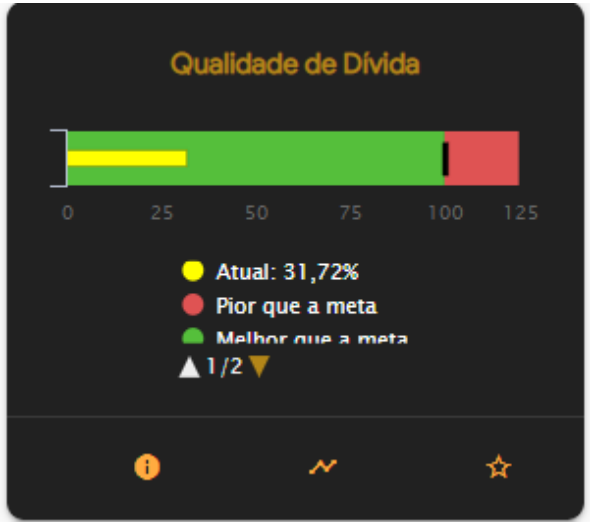
Descrição

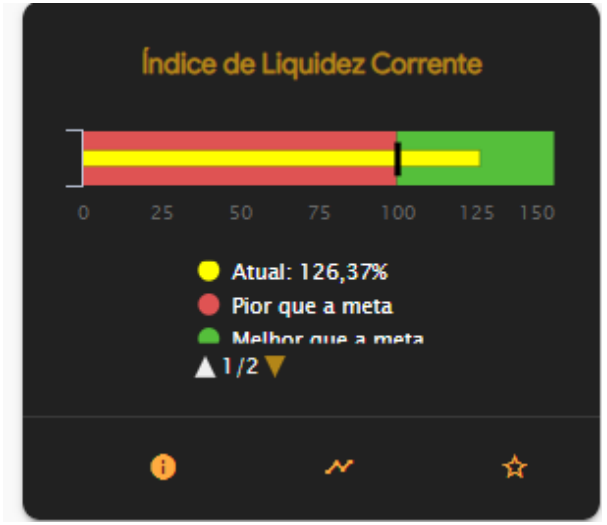
$$Estrutura\ de\ Capital\ de\ Terceiros\ D/V = \frac{PO}{Patrimônio\ Líquido + PO}$$



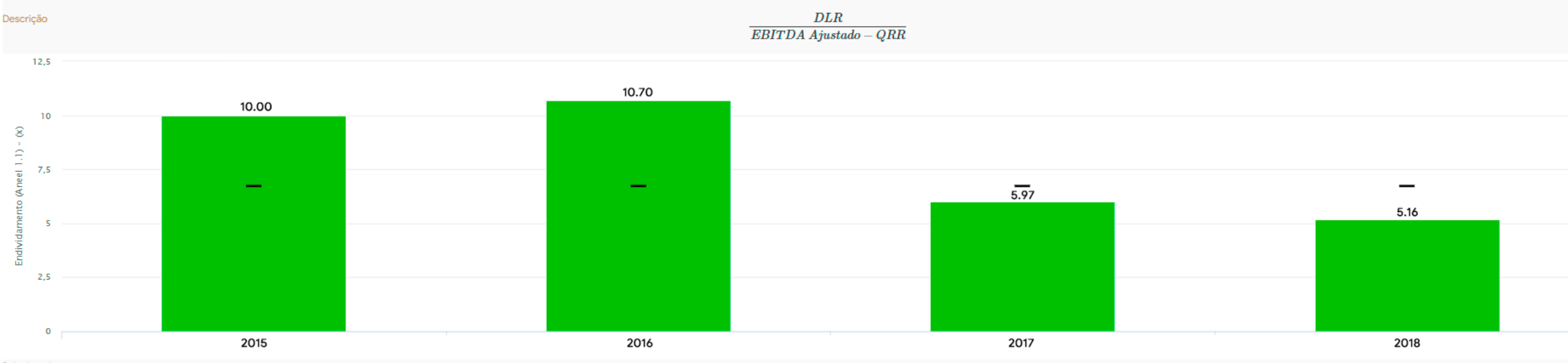
# Outros Indicadores Financeiros – 2018





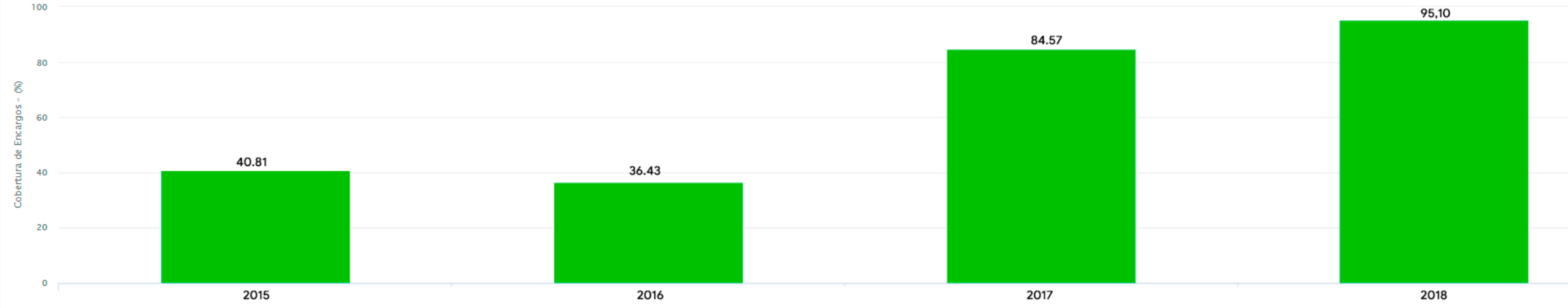
# Endividamento



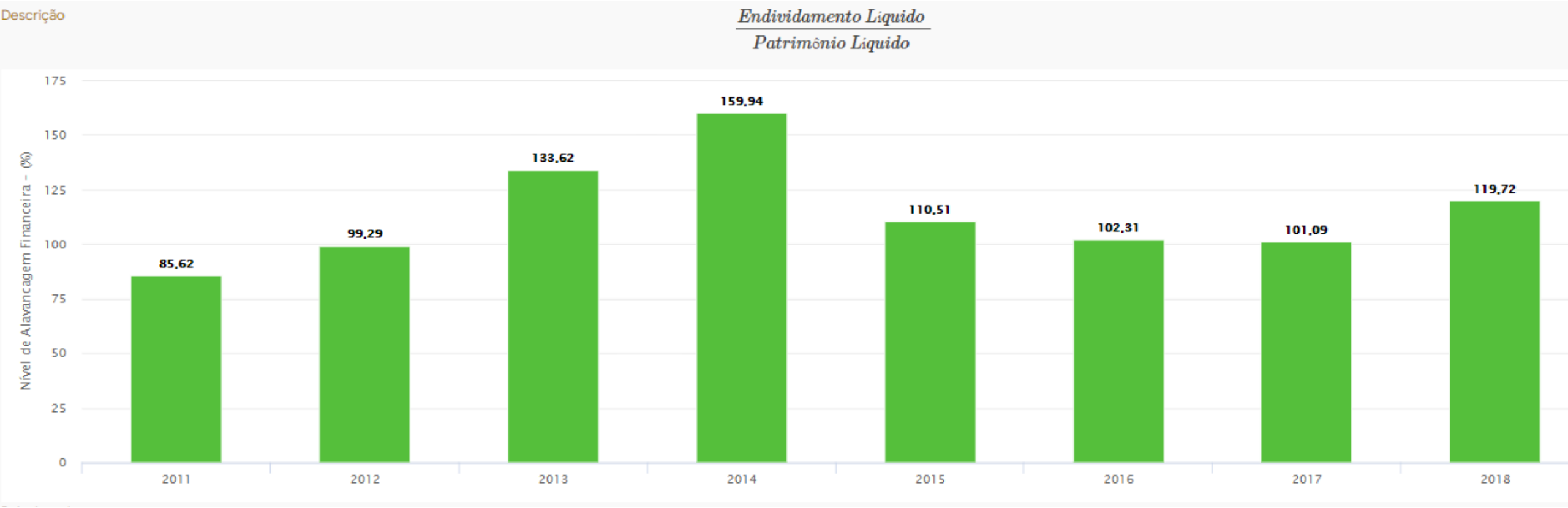
# Cobertura de Encargos

Descrição

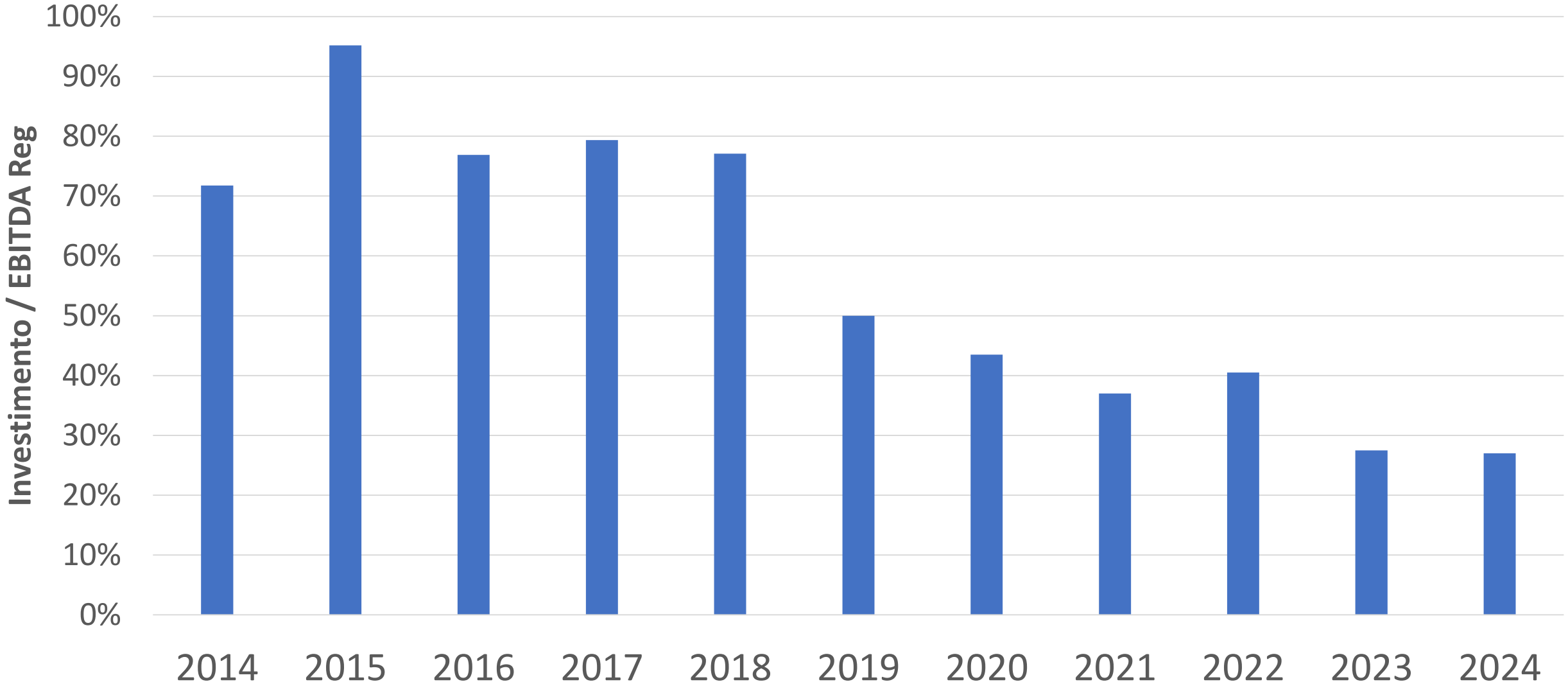
$$\frac{EBIT}{Despesa\ Financeira\ Liquida}$$



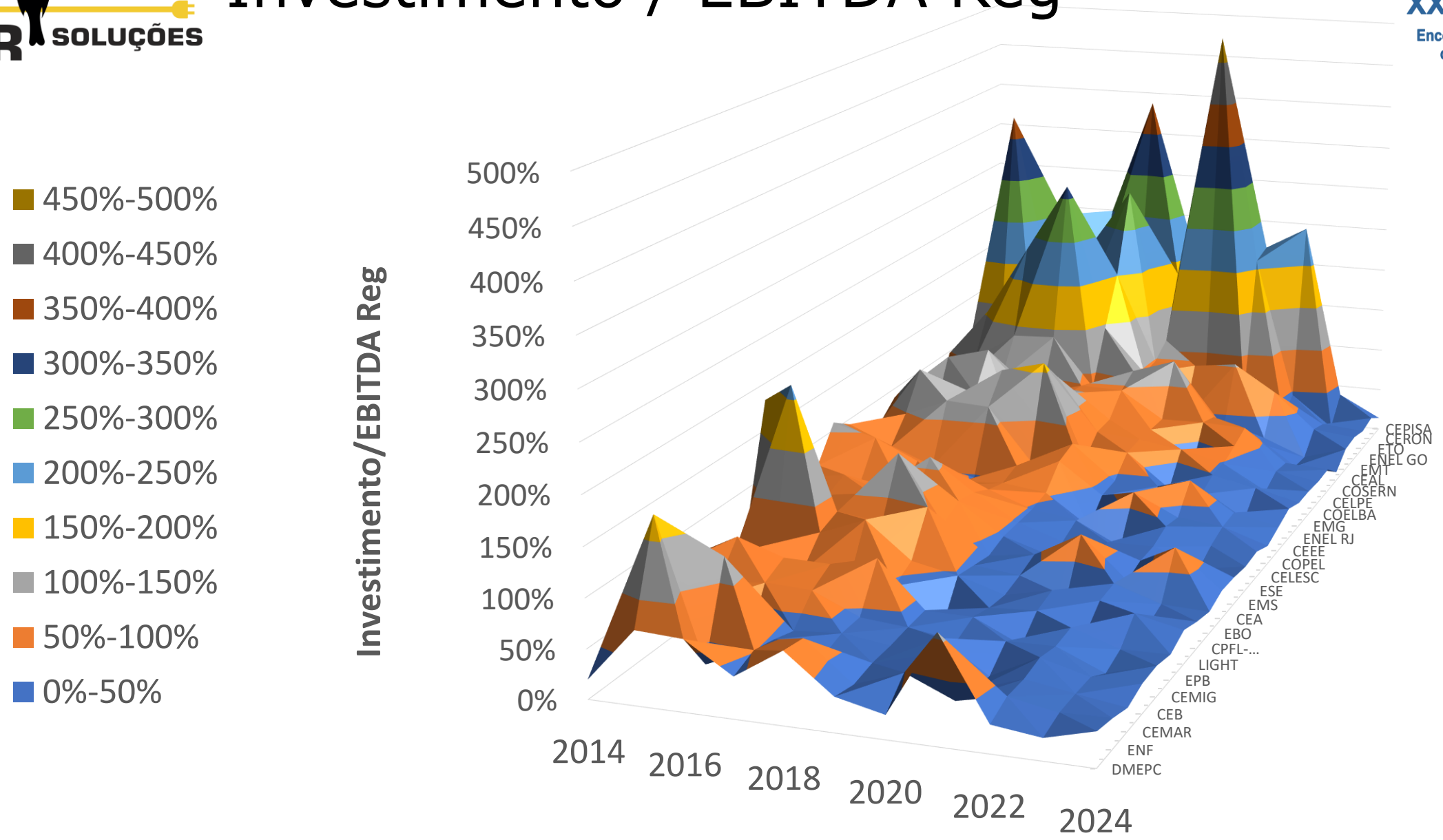
# Nível de Alavancagem Financeira



# Investimento / EBITDA Reg



# Investimento / EBITDA Reg



TR SOLUÇÕES

XXXV ENCONSEL
Encontro Nacional dos Contadores do Setor de Energia Elétrica

# Obrigada

claudia.almeida@trsolucoes.com