GESEL
Grupo de Estudos do Setor Elétrico
UFRJ

INESC Coimbra



A busca do equilíbrio financeiro no segmento da distribuição de energia elétrica

Prof. Thereza Aquino

Agenda

1. Introdução – Contextualização
2. Objetivo
3. Metodologia
4. Caracterização da situação de uma empresa
5. Montagem dos Bancos de Dados
6. Sustentabilidade Financeira e Econômica
7. Avaliação das holdings
8. Próximos Passos

Introdução

- O segmento de distribuição, monopólio natural, tem o órgão regulador como promotor da eficiência, pela regulação por incentivo
- Os critérios de eficiência da qualidade do serviço, da gestão econômico-financeira, da racionalidade operacional e econômica, requerem do regulador atenção quanto a saúde financeira das Cias. e atuação prevenindo crises que possam se propagar e impactar todo o segmento

Contextualização

- Nos últimos anos, mudanças na legislação, conjugado às condições hidrológicas e à crise econômica, impactaram as distribuidoras
- A recente renovação dos contratos das distribuidoras exige metas mais rígidas que deverão ser monitoradas pelo regulador
- Reestruturação do setor com privatizações e aquisições promovendo uma consolidação

Implicações do novo Contrato de Concessão das Distribuidoras

- Não cumprimento das metas de melhoria contínua pode acarretar em aporte de capital dos sócios controladores
- Penalidade de extinção da concessão caso o descumprimento seja recorrente
- Empresa pode apresentar plano de transferência societária evitando a extinção
- Várias cláusulas para garantir a prestação dos serviços através de ferramentas: Sustentabilidade econômica e financeira, Governança Corporativa, Envolvimento maior dos acionistas, etc

Sustentabilidade Econômica e Financeira

- Implantação de indicadores para monitoramento através das dimensões:
  - Endividamento
  - Eficiência
  - Investimento
  - Rentabilidade
  - Retorno ao Acionista
  - Operacional

Grupo Econômico

- Avaliação do retorno do acionista, caso a concessionária tenha alta alavancagem ou descumpriu metas de qualidade
- Risco de inversão da prioridade da gestão, remuneração do acionista em detrimento da qualidade dos serviços
- Antecipar-se aos eventuais riscos de contaminação econômica e financeira às demais outorgadas

Objetivo da pesquisa quantitativa P&D Aneel - Gesel - CPFL

Objetivo central

- Determinar qual o conjunto de indicadores que melhor caracterize a sustentabilidade financeira de uma distribuidora.
- Definir fatores qualitativos e quantitativos que interferem no risco da distribuidora, gerados pelas holdings - visão de Grupo Econômico

Metodologia

1. ***Definir critérios*** que indiquem que, em um dado momento, uma distribuidora:
   - é sustentável financeiramente;
   - é sustentável economicamente:
   - falhou, isto é, se tornou insustentável.
2. Verificar quais indicadores ***antecipam*** a melhora, piora ou falha da distribuidora.

Metodologia

Testes mais comuns são de previsão de ***insolvência*** (*default*).

- Resultado esperado (e óbvio): empresas com mais dívidas têm maior probabilidade de *default*.

Testes de previsão de ***melhora*** ou ***piora*** da empresa podem encontrar outros resultados.

Caracterização da situação de uma empresa

- Robustez da empresa tem duas dimensões:
  1. Indicadores de ***robustez financeira***:
     - Geração de caixa em relação a serviço da dívida;
     - Alavancagem;
     - Liquidez/solvência de curto prazo.
  2. Indicadores de ***desempenho econômico***:
     - Rentabilidade;
     - Performance operacional em relação a referência regulatória de: Perdas; Qualidade do serviço e; PMSO (custos gerenciáveis ou Parcela B).

Caracterização da situação de uma empresa

Tendo um ranking de empresas em um dado ano, seja econômico ou financeiro, é possível usar métodos quantitativos para selecionar indicadores antecipem uma melhora ou piora.

O problema, se divide, portanto, em duas fases:

1. Montar rankings econômicos e financeiros;
2. Utilizar métodos quantitativos que antecipem situações boas ou ruins.

Montagem dos bancos de dados

1. Base de dados contábeis:
   - Os dados vêm dos Demonstrativos Mensais Padronizados BMPs da Aneel.
   - Foram utilizados dados anuais de 2007 a 2015 de todas as distribuidoras (***563 demonstrativos***).
   - Estão disponíveis para consulta:
     i. BMPs;
     ii. Balanços Patrimoniais;
     iii. Demonstrativos de Resultados do Exercício.

Montagem dos bancos de dados

1. Base de dados contábeis:
    1. Todos os demonstrativos estão acessíveis por Tabelas Dinâmicas.
    2. Houve compatibilização dos plano de contas do Manual de Contabilidade da Aneel de 2007 e 2015 a fim de tornar os dados comparáveis.
    3. Foi construído uma ferramenta de processamento para cadastrar variáveis e indicadores, para cálculo automatizado.

Montagem dos bancos de dados

2. Base de dados não contábeis:
   - Maior parte dos dados é de origem regulatória;
   - Principal fonte são Notas Técnicas de Revisões Tarifárias (provisórias, ajustes, definitivas) e Reajustes Anuais (cerca de ***600*** documentos);
   - Abrangem desde o segundo Ciclo de Revisões Tarifárias.
   - Outras fontes de dados da Aneel (DFC's, DEC e FEC) também foram utilizadas.

Montagem dos bancos de dados

2. Base de dados não contábeis:
   - Foram construídas séries anuais para a construir a referência regulatória, implícita na tarifa para:
   - Parcela B e seus componentes. Incluindo PMSO, Remuneração do Capital, QRR, Caimi (depreciação e remuneração), etc.
   - Perdas Técnicas e não técnica;
   - Qualidade;
   - Fator X e seus componentes.

Sustentabilidade financeira
Índice de Fragilidade Financeira

- Foi desenvolvido por Minsky e expressa a relação entre a geração de caixa sob comando da empresa (EBITDA) e o serviço da dívida (juros e amortização).

$$IFFE = \frac{Juros + Amortização}{EBITDA}$$

Sustentabilidade econômica
Análise da eficiência operacional

- A análise de eficiência operacional visa medir a performance das distribuidoras em relação às metas regulatórias embutidas na tarifa:

  M1 = Perdas Observadas – Perdas Regulatórias
  (Dummy = 1 se >0)

  M2 = PMS real / Custos Operacionais Regulatórios

  M3 = IDGC

  M4 = EBITDA realizado/ EBITDA Regulatório

Sustentabilidade econômica
Análise da eficiência operacional

- A partir dessas variáveis buscou-se explicar M4 através de um modelo de regressão com dados agrupados:

$$M4 = \beta_0 + \beta_1 M1 + \beta_2 M2 + \beta_3 M3 + \mathrm{u}$$

- A estimação de M4 é utilizada para montar um rating e um ranking de performance das empresas em relação às metas regulatórias.

Fatores para avaliação de risco da Holding – visão do Grupo Econômico

- Segundo o trabalho da agência de rating Moody's(2015) :
  - Estratégia de investimento
  - Qualidade dos Ativos
  - Política Financeira
  - Alavancagem Financeira
  - Cobertura da Dívida e Liquidez

Sub - fatores para avaliação de risco da Holding com ponderação

- Estratégia de Investimento
- Qualidade dos Ativos
  - Concentração de Ativos
  - Diversidade Geográfica
  - Diversidade de Negócios
  - Transparência da Carteira de Investimentos
- Política Financeira
- Alavancagem estimada com base valor de mercado (–) Dívida Líquida/ Valor de mercado estimado dos ativos
- Cobertura Dívida – Fluxo de Caixa (-) despesas juros/despesas juros
- Liquidez

Complexidades do Grupo Econômico

- Indicadores que caracterizam a complexidade:
  - Participações acionárias em comum entre investidas
  - Transações entre cias. investidas e/ou entre cias. investidas e suas controladoras
  - Transações de partes relacionadas entre acionistas de uma mesma holding
  - Investidas na carteira da holding fornecem financiamentos entre elas
  - Outros....

Próximos Passos

1. Refinar os rankings de sustentabilidade financeira e econômica.
2. Aplicar testes de previsão para sustentabilidade financeira e para econômica.
3. Aplicar testes de previsão para situações boas (indicadores positivos)
4. Formular um indicador composto para sustentabilidade econômico financeira
5. Aplicar testes para as empresas holdings

Obrigada

taquino@poli.ufrj.br