

MP 579

LEVANTAMENTO DA RENTABILIDADE DO SETOR
ELÉTRICO POR NEGÓCIO, ANTES E DEPOIS DA
MP 579/2012



INTRODUÇÃO

O setor elétrico brasileiro vive atualmente uma situação delicada, com perdas financeiras e problemas graves em todos os segmentos. Dentre os fatores citados como causadores desta crise, temos a implantação da MP 579, editada em 11 de setembro de 2012, com o objetivo de viabilizar a redução do custo da energia elétrica para o consumidor brasileiro, reduzindo a tarifa de energia em 20,2% em média para os consumidores.

Em 2012, no momento do anúncio da implantação da MP 579, a indústria brasileira apresentava números de desaceleração e a preocupação com o custo da energia elétrica era grande. Além disso, a discussão sobre a renovação das concessões já estava na pauta do setor, e havia grande questionamento sobre o que aconteceria com as concessões que estavam vencendo e com a energia existente que seria descontratada. Por conta disso, a medida foi anunciada pelo governo como uma das mais arrojadas para impulsionar o desenvolvimento do país, em virtude principalmente dos seus efeitos na redução do custo da energia para as indústrias.

O mercado reagiu de forma negativa à mudança das regras. No dia seguinte ao anúncio das novas medidas, as ações das empresas do setor negociadas em bolsa tiveram uma queda de mais de 20%.

Desta forma, o presente artigo busca verificar a consequência dessa medida para os indicadores econômico-financeira operacionais dessas empresas.

GERADORAS ANALISADAS

A tabela demonstra as empresas que compõem o estudo, a capacidade hidrelétrica total instalada em MW e percentual de renovação da concessão de cada uma delas:

Tabela 1: Capacidade Instalada em Renovação por Concessionária

Concessionária	Capacidade Instalada (MW)	Capacidade Instalada em Renovação (MW)	Capacidade Instalada em Renovação (%)
Eletrobras	37.757	14.130	37%
EMAE	936	936	100%
Cemig*	7.717	2.542	33%
CESP*	6.650	1.655	25%
Celesc*	107	95,8	90%
TOTAL	57.922	19.630	34%

Fonte: Demonstrações Financeiras 2014

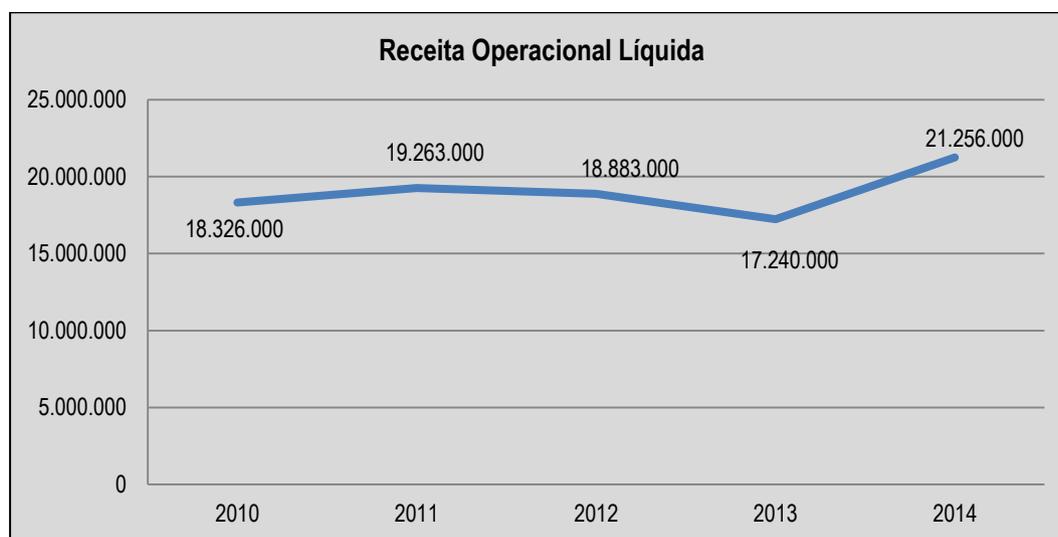
*Optou pela não-renovação nos termos da MP 579/2012.

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Eletrobras – Geração

A seguir podemos visualizar graficamente o comportamento da receita operacional líquida (ROL) no período analisado.

Gráfico 1: Receita Operacional Líquida Eletrobras Geração – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Observando a receita operacional líquida apresentada no gráfico acima é possível notar uma leve crescente no período de 2010 a 2012, com CAGR¹ de 1,51% nesse período, porém com uma leve queda no ano de 2012 impactada pela redução do repasse em Itaipu. No ano de 2013, após o anúncio da Medida Provisória 579 e também posteriormente à decisão de renovação da concessão por parte da Eletrobras, a receita apresentou uma queda de quase 9% em relação ao ano anterior, refletindo as novas tarifas de geração dos ativos cujas concessões foram renovadas nos termos da Lei 12.783/2013². Já no ano de 2014, as receitas de geração cresceram 23% em relação a 2013, refletindo uma estratégia de venda de energia no mercado de curto prazo³, que passou de R\$ 2.396 milhões em 2013 para R\$ 3.818 milhões em 2014. Outro motivo para o aumento da receita em 2014 em relação a 2013 foi um aumento na quantidade de energia vendida que passou de 16,1 TWh em 2013 para 17,1 TWh em 2014⁴.

Não foram encontradas informações sobre o EBTIDA e os Custos Operacionais da Eletrobras Geração para compor o estudo, vindo que as demonstrações são divulgadas de forma consolidada (geração, transmissão e distribuição).

¹ CAGR (Compound Annual Growth Rate - Taxa composta de crescimento anual) reflete o ganho anual "suavizado", ou seja, sem tendências aos anos de maior ou menor valor. Representa a taxa de retorno de um investimento em um determinado período de tempo.

² Fonte: Demonstração Financeira 2013 – Eletrobras, Página 32.

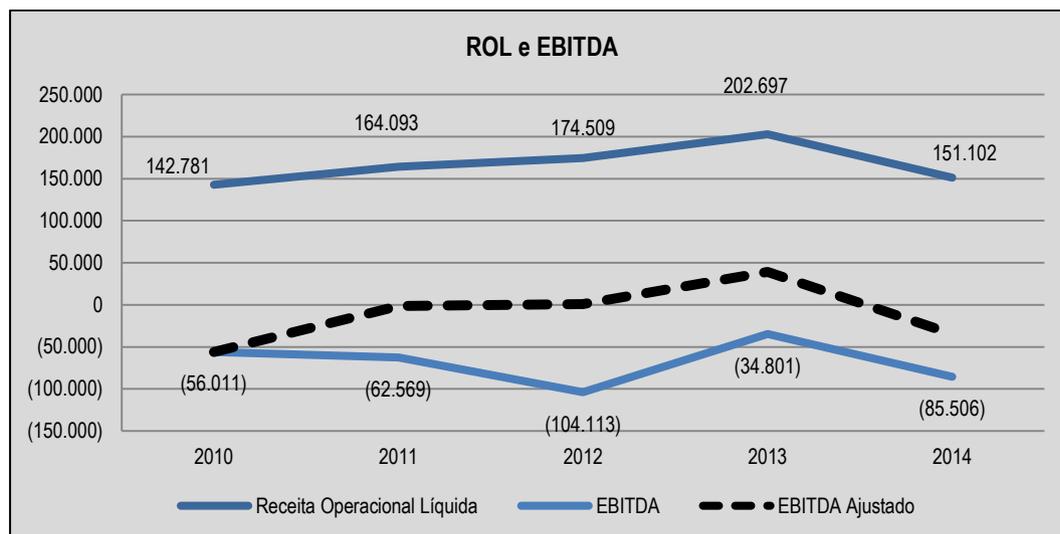
³ Fonte: Demonstração Financeira 2014 – Eletrobras, Página 62.

⁴ Fonte: Demonstração Financeira 2014 – Eletrobras, Página 62.

EMAE

A seguir podemos visualizar graficamente o comportamento da receita operacional líquida (ROL) e do EBITDA no período analisado.

Gráfico 2: Receita Operacional Líquida e EBITDA da EMAE – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

No gráfico acima podemos notar que apesar da receita operacional líquida apresentar crescimento entre os períodos de 2010 a 2012, o EBITDA está em queda. Isso ocorreu devido à redução ao valor recuperável (CPC 01) do ativo imobilizado referente ao processo de prorrogação de concessão de suas usinas hidrelétricas, ou seja, baixa do ativo financeiro. Em 2013 a ROL seguiu a tendência de crescimento apresentada nos períodos anteriores por conta das deduções à Receita Operacional Bruta que reduziram 5,5% (R\$ 1,8 milhão) em 2013 devido, principalmente, à extinção da Quota para Reversão Global - RGR⁵. O EBITDA foi melhor que no ano anterior, refletindo o relevante impacto da reversão de provisão para contingência ambiental (despesa operacional), no montante de R\$32 milhões⁶. Em 2014, houve queda da receita, causada pelo término dos contratos de venda firmados com comercializadores de energia elétrica⁷, em aproximadamente 25% em relação a 2013 e contribuiu para o EBITDA novamente em queda, que também sofreu impacto da baixa de ativos em razão do enquadramento do ativo imobilizado da Companhia em ativos financeiros indenizáveis, e à luz do disposto na ICPC 01–R1 em 2014. A linha pontilhada mostra como seria o comportamento do EBITDA caso fossem eliminados esses eventos não recorrentes.

⁵ Fonte: Demonstração Financeira 2013 – EMAE, Página 9.

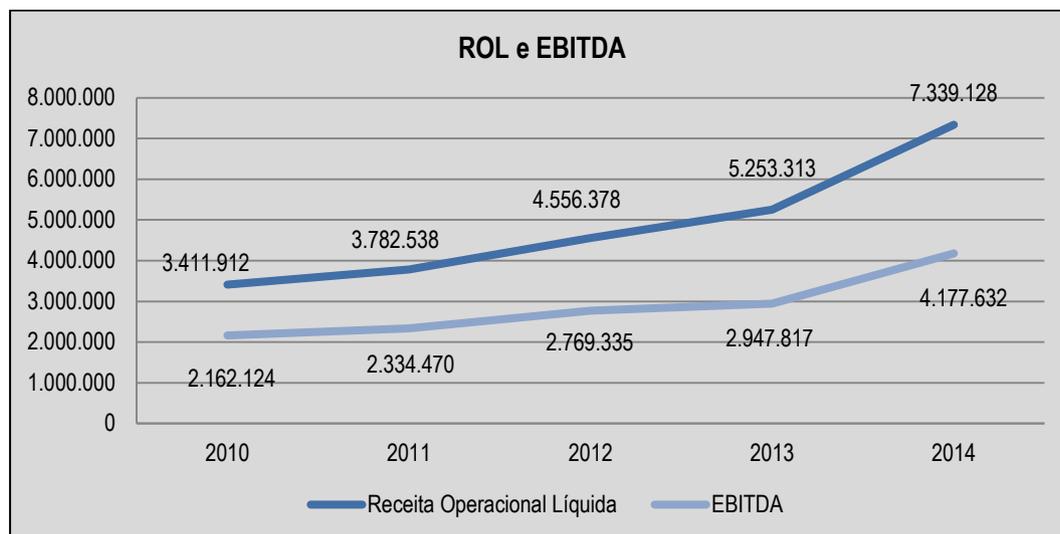
⁶ Demonstração Financeira 2013 – EMAE, Página 9. Manifestação, favorável à EMAE, pelo Ministério Público do Estado de São Paulo, em relação à destinação do lodo proveniente dos testes com a tecnologia de flotação, realizados entre julho de 2007 e dezembro de 2009.

⁷ Fonte: Demonstração Financeira 2014 – EMAE, Página 10.

Cemig – Geração

A seguir podemos visualizar graficamente o comportamento da receita operacional líquida (ROL) e do EBITDA no período analisado.

Gráfico 3: Receita Operacional Líquida e EBITDA da Cemig – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

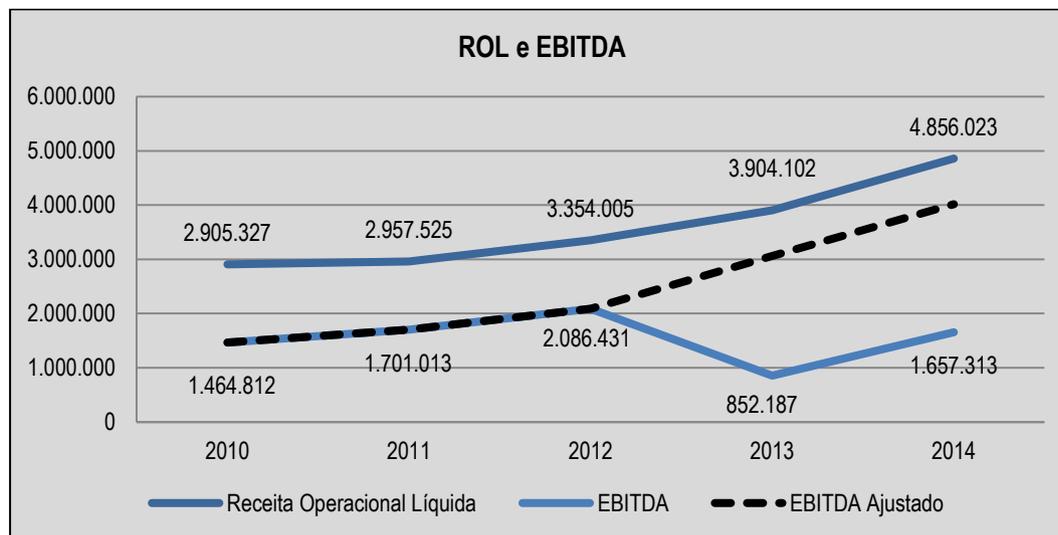
No gráfico acima podemos visualizar a forte alta da Receita Operacional Líquida no período analisado, confirmando na prática, o impacto da não renovação da concessão sobre as concessionárias. Nota-se a maior inclinação da curva ascendente do ROL a partir de 2013, evidenciando o CAGR de 26,91% na receita entre os anos de 2012 e 2014, enquanto entre os anos de 2010 e 2012 o CAGR foi de 15,56%. Isso demonstra o impacto positivo da MP 579 (lei 12.783/13) na receita da Cemig, que optou por não aceitar a prorrogação da concessão, ficando descontratada e tendo a possibilidade de vender energia no mercado livre, aproveitando o alto preço da energia de curto prazo (PLD). O EBITDA acompanhou o crescimento da receita operacional líquida, crescendo 93,22% em todo o período 2014 x 2010. Essa alta expressiva foi impulsionada principalmente pelo período após o anúncio da medida provisória, entre 2012 e 2014 o CAGR do EBITDA foi de 22,82%, enquanto o CAGR foi de 13,17% entre os anos de 2010 e 2012.

Com relação aos Custos Operacionais o CAGR entre os anos de 2010 e 2012 foi de 14,74%, enquanto o CAGR entre os anos de 2012 e 2014 foi de 26,58%. Isso demonstra o maior crescimento dos custos operacionais após o anúncio da MP 579, porém ainda assim a CAGR dos custos operacionais de todo o período analisado é de 20,54%, enquanto a CAGR da receita operacional é de 21,10%. Isso demonstra que a velocidade do crescimento dos custos operacionais é inferior à velocidade do crescimento da receita operacional, indicando uma leve melhora na eficiência operacional e no desempenho.

CESP

A seguir podemos visualizar graficamente o comportamento da receita operacional líquida (ROL) e do EBITDA no período analisado.

Gráfico 4: Receita Operacional Líquida e EBITDA da Cesp – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



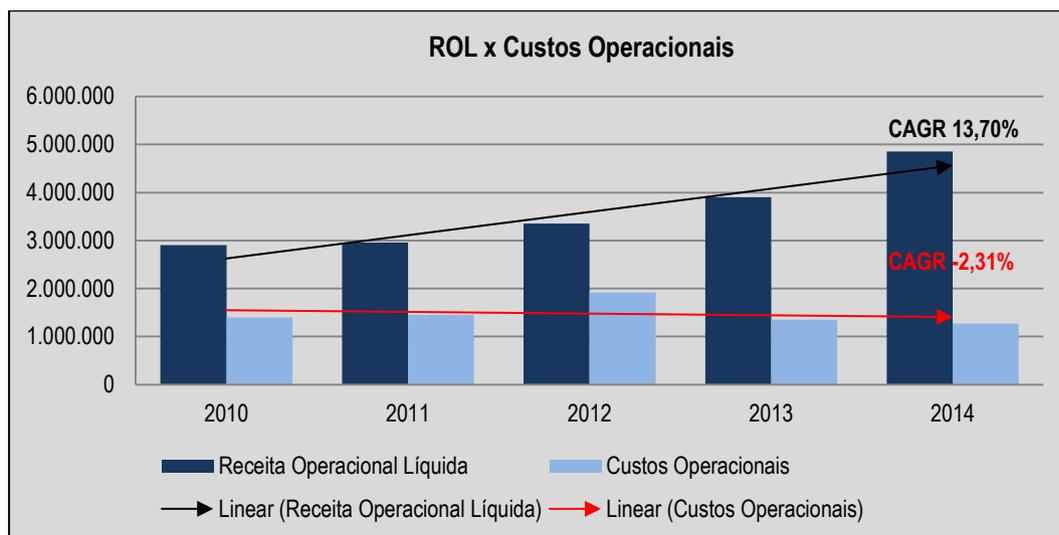
Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

No gráfico acima podemos visualizar a tendência de aumento seguida pela Receita Operacional Líquida que aumentou quase 70% dentro do período analisado. Já o EBITDA teve sua tendência de alta quebrada no ano de 2013 com uma queda de aproximadamente 50% em relação ao período anterior. Esta queda ocorreu devido ao incremento em provisões para riscos legais⁸ de natureza trabalhista no valor de aproximadamente dois bilhões de reais. Caso o efeito destes riscos legais fosse eliminado, o EBITDA teria uma alta de 16,40% no ano de 2013 em relação a 2012 e de 23,38% no ano de 2014 em relação a 2013. No ano de 2014 a alta da Receita Operacional Líquida fez com que o EBITDA retomasse o crescimento e o aumento foi de 94,5% em relação a 2013, apesar de também ter sido impactado pelas provisões para riscos legais de natureza trabalhista em valores semelhantes aos de 2013.

No gráfico abaixo é possível visualizar a relação entre a Receita Operacional Líquida e o Custo Operacional (Margem Operacional) e notar que a margem operacional foi crescente durante todo o período analisado, evidenciando a eficiência operacional e a capacidade de geração de caixa operacional por parte da CESP.

⁸ O CPC 25/IAS 37 define provisão como passivo de prazo ou valor incerto e passivo contingente como uma obrigação possível que resulta de eventos passados e cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controle da entidade. Os riscos, nas suas diferentes naturezas jurídicas, foram avaliados e classificados com base na opinião da Administração da Companhia e de seus advogados internos e externos, segundo a probabilidade de risco econômico-financeiro para a Companhia e provisionados os que apresentaram expectativa de perda provável, no montante correspondente aos processos existentes nas datas das demonstrações financeiras. Fonte: Demonstrações Financeiras 2013 – CESP, Página 26 Item 3.10.

Gráfico 5: Receita Operacional Líquida x Custo Operacional da Cesp – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



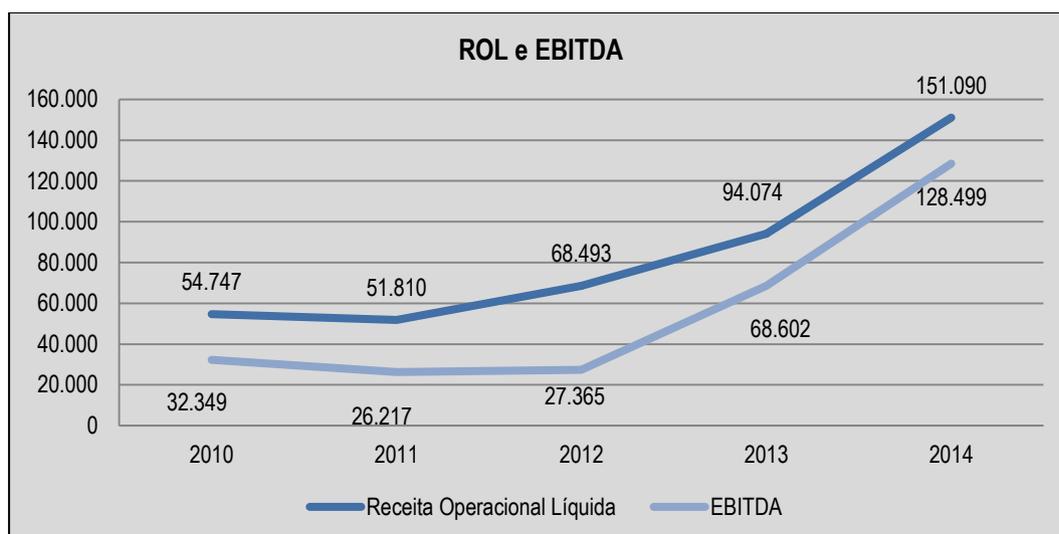
Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Os custos operacionais tiveram um CAGR de 17,34% entre os anos de 2010 e 2012. Já entre os anos de 2012 e 2014 o CAGR foi de -18,68%. Já o CAGR da ROL foi de 7,44% entre os anos de 2010 e 2012, e de 20,33% entre os anos de 2012 e 2014. Isso mostra uma melhora muito significativa no desempenho operacional, com uma redução de custos somada ao aumento da receita após o anúncio da MP 579.

Celesc

A seguir podemos visualizar graficamente o comportamento da receita operacional líquida (ROL) e do EBITDA no período analisado.

Gráfico 6: Receita Operacional Líquida e EBITDA da Celesc – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



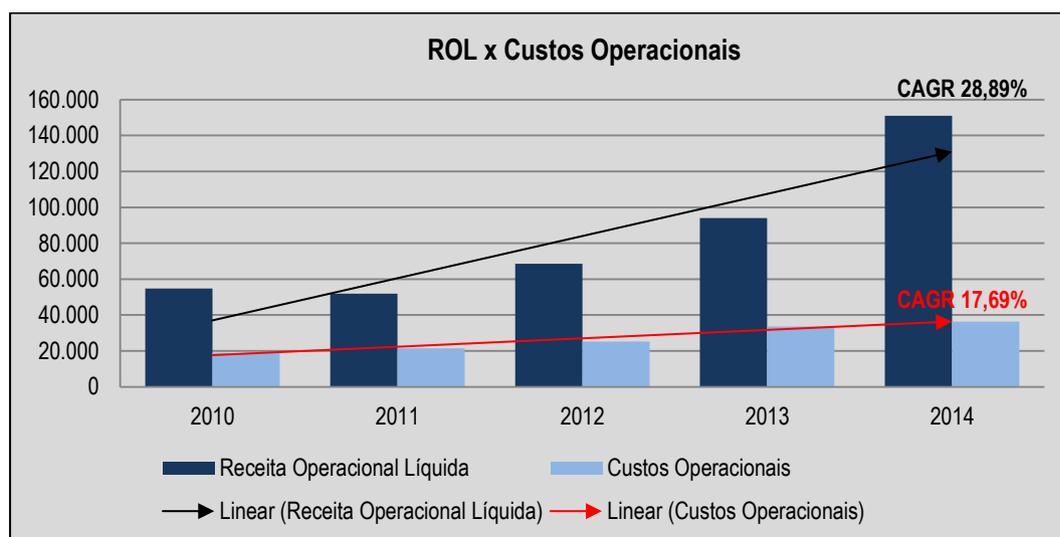
Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

No gráfico acima nota-se a crescente na receita operacional líquida, acentuada nos anos de 2013 e 2014 após o anúncio da Lei 12.783. Entre os anos de 2010 e 2012 o CAGR da ROL foi de 11,85%, enquanto entre os anos de 2012 e 2014 foi de 48,52%.

O EBITDA acompanhou a evolução da ROL, com um crescimento expressivo após o ano de 2012, evidenciando o impacto positivo da opção pela não renovação da concessão nos termos da lei 12.783/13, e tendo a possibilidade de vender energia no mercado livre, aproveitando o alto preço da energia de curto prazo (PLD).

No gráfico abaixo é possível visualizar a relação entre a Receita Operacional Líquida e o Custo Operacional (Margem Operacional) e notar que a margem operacional foi crescente durante todo o período analisado, evidenciando a eficiência operacional e a capacidade de geração de caixa operacional por parte da Celesc.

Gráfico 7: Receita Operacional Líquida x Custo Operacional da Celesc – 2010 a 2014 (Em milhares de R\$)



Fonte: Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

CONCLUSÃO

Ao realizarmos a análise financeira dos principais indicadores operacionais (ROL, EBITDA e Custos Operacionais) das geradoras de energia, podemos notar que a Eletrobras e a EMAE, que optaram pela renovação da concessão conforme a MP 579 (posteriormente transformada na lei 12.783/13), sofreram impactos negativos nos seus indicadores por conta dos termos da renovação. Por outro lado, as concessionárias que optaram pela não-renovação da concessão tiveram uma melhora nos índices econômico-financeiros.

A receita operacional líquida foi o índice impactado pelos termos de renovação antecipada da concessão proposta pela MP 579. A Eletrobras Geração teve uma queda acentuada na ROL no ano de 2013, imediatamente após a opção pela renovação. A EMAE, que também concordou em renovar a concessão nos termos da MP 579, teve sua ROL impactada negativamente somente no ano de 2014, pois em 2013 ainda possuía contratos de venda firmados com comercializadores de energia elétrica. Já as empresas que optaram pela não renovação tiveram sua curva de crescimento da ROL acentuada. Os anos de 2013 e 2014 para a Cemig Geração, CESP e Celesc Geração foi de absoluto crescimento nas receitas com vendas de energia, evidenciando o impacto positivo da medida provisória nas companhias que ficaram descontratadas e tiveram a possibilidade de vender energia no mercado livre, aproveitando o alto preço da energia de curto prazo (PLD).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Demonstrações Contábeis 2010 a 2014:

Eletrobras – <http://www.eletrobras.com/elb/main.asp?Team={DA0EDEFB-3B57-4B84-93E2-E0B7C7A0A063}>

EMAE – <http://www.emae.com.br/ri/arquivos.asp?id=9&data=2010>

CEMIG – <http://cemig.foinvest.com.br/ptb/s-20-ptb.html>

CESP – <http://ri.cesp.com.br/informacoes-financeiras/demonstracoes-financeiras/>

CELESC – <http://www.celesc.com.br/ri/>

Outras Fontes:

<http://cemig.foinvest.com.br/ptb/s-52-ptb-2015.html>

<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=HTML&assetID=1245342812199>

<http://www.valor.com.br/empresas/1111002/sp-altera-perspectiva-de-rating-da-cesp-de-estavel-para-positiva>

[http://www.cesp.com.br/portalc esp/biblio.nsf/V03.01/cesp_rpa_2010/\\$file/cesp_rpa_2010.pdf?OpenElement&FileName=cesp_rpa_2010.pdf](http://www.cesp.com.br/portalc esp/biblio.nsf/V03.01/cesp_rpa_2010/$file/cesp_rpa_2010.pdf?OpenElement&FileName=cesp_rpa_2010.pdf)

https://www.moodys.com/research/Moodys-atribui-ratings-Ba1Aa2br-s-debntures-da-CELESC-D-perspectiva--PR_274195

HOJI, Masakazu. Administração financeira e orçamentária. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014. %%