

# Workshop do Projeto P&D Aneel Índice de Sustentabilidade Econômico-Financeira das Distribuidoras de Energia Elétrica

Roberto Brandão, Adriano Rodrigues,  
Luiz Ozório, Marcelo Álvaro.

# AGENDA

**1** CONTEXTO E OBJETIVOS DA PESQUISA

---

**2** SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS

---

**3** ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS

---

## CONTEXTO DO PROJETO

- ✓ Em setores em que a iniciativa privada presta serviços ao público de forma regulada, o risco financeiro das empresas e do setor (sistema) deve ser uma preocupação relevante do regulador;
- ✓ A característica do setor de distribuição (atividade monopolista com preços fixados pelo setor público) é distinta de outros segmentos regulados do setor financeiro, como os bancos, seguradoras, etc;
- ✓ Existe muita experiência acumulada no Brasil e no exterior de avaliação de risco nesses segmentos, mas pouca no setor elétrico;
- ✓ Experiência recente brasileira (Intervenção da ANEEL no Grupo Rede) levou a questão para a ordem do dia.

## OBJETIVOS GERAIS

- ✓ Formar base de conhecimento para apoiar inovações regulatórias na área de supervisão de risco de empresas de distribuição;
- ✓ Identificar o estado da arte de supervisão de risco em setores regulados no Brasil e no exterior;
- ✓ Desenvolver metodologia para diagnosticar e antecipar problemas financeiros em distribuidoras de energia elétrica:
  1. Separar claramente distribuidoras de acordo com a situação econômico-financeira;
  2. Identificar de indicadores antecedentes de risco das empresas distribuidoras.

## TRABALHOS JÁ DESENVOLVIDOS

Sete Relatórios Técnicos concluídos:

- **Regulação dos sistemas financeiros:** as experiências internacional e brasileira;
- **Supervisão de risco** no setor elétrico internacional;
- **Regulação financeira** em seguros e saúde suplementar;
- **Revisão bibliográfica** sobre previsão de insolvência e risco de crédito;
- **Contabilidade regulatória** e os principais indicadores atualmente utilizados pela supervisão financeira da Aneel.
- Dois relatórios técnicos com **resultados dos testes quantitativos.**

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR FINANCEIRO E DE SEGUROS*

- Regulação financeira em bancos e seguradoras é sofisticada. Tem longa e consistente história.
- Situação desses setores é distinta do segmento de distribuição: são atividades competitivas com preços determinados em mercado.
- No setor bancário há dupla preocupação:
  - i. prevenir e mitigar quebras de instituições; e
  - ii. evitar risco sistêmico (propagação dos efeitos de uma quebra).

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR FINANCEIRO E DE SEGUROS*

ANS utiliza Índice de Desempenho da Saúde Suplementar (IDSS), com quatro dimensões :

- 1. Atenção à Saúde (IDAS):** mede a qualidade das ações de promoção, de prevenção e de assistência à saúde prestada aos beneficiários de planos privados de saúde. Fator ponderação – 40%
- 2. Econômica e Financeira (IDEF):** mede a situação econômica e financeira das operadoras, e a capacidade que elas têm para custear as ações necessárias à atenção integral e contínua, conforme os contratos que assumiram. Fator ponderação – 20%
- 3. Estrutura e Operação (IDEO):** mede a capacidade das operadoras oferecerem redes assistenciais suficientes e adequadas aos requisitos exigidos, e de cumprirem suas obrigações técnicas e cadastrais junto à ANS. Fator ponderação – 20%
- 4. Satisfação dos Beneficiários (IDSB):** mede a extensão em que os contratantes de planos privados de saúde têm suas necessidades e expectativas atendidas pelas operadoras, nas ações e serviços de saúde prestados. – Fator ponderação – 20%

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR FINANCEIRO E DE SEGUROS*

## IDEF – Índice de Desempenho Econômico-Financeiro

Avaliação da situação econômico-financeira da operadora frente à manutenção dos contratos assinados de acordo com a legislação vigente. Enquadramento em garantias financeiras (RN nº 209/2009) e suficiência em ativos garantidores vinculados (RN nº 159/2007).

O índice será calculado de acordo com a fórmula:

$$ID_{EF} = \frac{(2I_{PL} + I_{LC} + I_{PEONA} + 2I_{AG})}{6}$$

IPL = Indicador de Patrimônio Líquido

ILC = Indicador de Liquidez corrente

IPEONA = Indicador de Provisão de Eventos Ocorridos e Não Avisados

IAG = Indicador de Suficiência de Ativos Garantidores Vinculados

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: SETOR FINANCEIRO E DE SEGUROS



## IDSS – Índice de Desenvolvimento da Saúde Suplementar RN nº 139/2006

IPL = Indicador de Patrimônio Líquido

$$IPL = \frac{\text{Patrimônio Líquido Ajustado}}{\text{Margem de Solvência}}$$

ILC = Indicador de Liquidez corrente

$$I_{LC} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

IPEONA = Indicador de Provisão de Eventos Ocorridos e Não Avisados

$$I_{PEONA} = \begin{cases} 0, & \text{se a contabilização da PEONA estiver insuficiente no 4º trimestre; ou} \\ 1, & \text{se a contabilização da PEONA estiver suficiente no 4º trimestre.} \end{cases}$$

IAG = Indicador de Suficiência de Ativos Garantidores Vinculados

$$I_{AG} = \begin{cases} 0,25, & \text{se estiver suficiente em vínculo no 1º trimestre.} \\ + \\ 0,25, & \text{se estiver suficiente em vínculo no 2º trimestre.} \\ + \\ 0,25, & \text{se estiver suficiente em vínculo no 3º trimestre.} \\ + \\ 0,25, & \text{se estiver suficiente em vínculo no 4º trimestre.} \end{cases}$$

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

- Tema não compõe o “núcleo duro” da regulação para o setor elétrico em mercados liberalizados.
- Há poucos estudos de teoria da regulação dedicados ao tema.
- Há alguns exemplos de reguladores que tratam do tema.

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

## Teoria da Regulação: Erhard e Irwin (2001)

- Regulação por incentivo é inerentemente mais arriscada do que a regulação pelo custo do serviço.
- Mas reguladores tendem a ser avessos a processos de falência, o que pode levar a reajustes tarifários extraordinários e/ou aporte de recursos públicos.
- Risco moral (*moral hazard*): com a possibilidade do regulador poder socorrer empresas, isso pode levar as empresas e emprestadores a se arriscarem mais.

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

Teoria da Regulação: Erhard e Irwin (2001), cont.

Regulação tem três respostas possíveis:

1. Arranjos para assegurar continuidade do serviço em caso de problemas financeiros;
2. Controle da alavancagem para prevenir insolvência; e
3. Redução do risco regulatório de forma a tornar fluxos de caixa das empresas mais previsíveis (calibrar incentivos e penalizações de forma a tornar insuficiência de receita pouco provável).

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

## Ontario Energy Board (OEB):

Uso de painel de pontuação (*scorecard*) para avaliação da performance das empresas com os objetivos de:

- i. Manter a viabilidade financeira da empresa;
- ii. Verificar a sustentabilidade das poupanças decorrentes de aumentos em eficiência operacional;
- iii. Levar em conta qualidade do atendimento e efetividade na execução de políticas públicas.

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

## OEB – *Performance Scorecard*

Outcomes	Performance Categories
Customer Focus	Service Quality
	Customer Satisfaction
Operational Effectiveness	Safety
	System Reliability
	Asset Management
	Cost Control
Public Policy Responsiveness	Conservation and Demand Management
	Connection of Renewable Generation
Financial Performance	Liquidity: Current Assets/Current Liabilities
	Leverage: Total Debt/Equity
	Profitability: Return on Equity (Regulated/Actual)

OEB, 2014. *Performance Measurement for Electricity Distributors: A Scorecard Approach. Report of the Board.*

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

Atuação da Ofgem:

1. Monitoramento contínuo e anual.

2. Regras para casos de insolvência ou falência:

- i. Assegurar continuidade do serviço sem prejuízos a redes e consumidores;
- ii. Mas não evitar todos os riscos financeiros das concessionárias ou resgatar uma empresa que encontraram dificuldades financeiras como resultado de suas próprias ações (ou inação).

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *SETOR ELÉTRICO INTERNACIONAL*

Ofgem, continuação:

## 3. Regras para casos de insolvência ou falência:

- i. Delimitação financeira (controle de recursos);
- ii. Possibilidade de revisão tarifária extraordinária;
- iii. Indicação de administrador especial para insolvência/falência.

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA E RISCO DE CRÉDITO*

- **Previsão de insolvência e análise de risco de crédito:** foi realizada revisão da literatura sobre o tema, com prioridade sobre o setor elétrico.
- Metodologias de algumas agências de *rating* usadas para empresas do setor elétrico também foram levantadas.
- Banco de dados com demonstrativos financeiros do setor elétrico foi montado: BMPs, DREs e BPs de 2007 a 2014 .

# SUPERVISAO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: BANCO DE DADOS: BMPS (PLANO DE CONTAS 2015)

Empresa AES Sul

Soma de Valor	Rótulos de Coluna								
Rótulos de Linha	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
<b>1 ATIVO</b>	<b>4.134.041.479</b>	<b>3.540.801.036</b>	<b>3.348.100.675</b>	<b>3.055.776.509</b>	<b>2.651.098.267</b>	<b>2.361.706.935</b>	<b>2.316.685.386</b>	<b>2.183.177.265</b>	
11 ATIVO CIRCULANTE	1.099.155.501	572.779.345	617.335.184	610.125.211	526.328.575	501.488.391	477.581.267	403.413.966	
12 ATIVO NÃO CIRCULANTE	3.034.885.978	2.968.021.691	2.730.765.491	2.445.651.298	2.124.769.692	1.860.218.544	1.839.104.120	1.779.763.299	
<b>2 PASSIVO</b>	<b>-4.134.041.479</b>	<b>-3.540.801.036</b>	<b>-3.348.100.675</b>	<b>-3.055.776.509</b>	<b>-2.651.098.267</b>	<b>-2.361.706.935</b>	<b>-2.316.685.386</b>	<b>-2.183.177.265</b>	
21 PASSIVO CIRCULANTE	-1.612.737.011	-1.061.345.022	-1.086.040.920	-900.739.546	-775.797.015	-680.316.830	-684.881.274	-614.790.505	
22 PASSIVO NÃO CIRCULANTE	-1.433.929.337	-1.506.796.226	-1.300.989.136	-1.374.009.365	-1.101.272.453	-1.068.031.963	-1.025.633.870	-965.112.024	
24 PATRIMÔNIO LÍQUIDO	-1.087.375.132	-972.659.787	-961.070.619	-781.027.597	-774.028.798	-613.358.142	-606.170.242	-603.274.736	
4 CONTAS DE COMPENSAÇÃO DO ATIVO	9.810.596	-0	0	0					
5 CONTAS DE COMPENSAÇÃO DO PASSIVO	-9.810.596	0	-0	-0					
<b>6 RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA</b>	<b>-263.985.741</b>	<b>-54.616.888</b>	<b>-225.575.200</b>	<b>-131.740.454</b>	<b>-128.001.362</b>	<b>-113.861.545</b>	<b>-61.228.099</b>	<b>-22.133.105</b>	
61 RESULTADO DAS ATIVIDADES	-227.321.892	-136.691.616	-294.130.369	-211.245.862	-192.644.848	-159.289.303	-164.905.073	-141.994.758	
6101 RECEITA LÍQUIDA	-2.091.752.647	-1.762.456.295	-1.981.818.410	-1.581.567.589	-1.620.373.209	-1.415.030.835	-1.393.038.003	-1.295.355.252	
6105 (-) GASTOS OPERACIONAIS	2.016.839.871	1.745.606.883	1.666.383.313	1.340.764.172	1.418.551.956	1.219.668.553	1.177.742.209	1.114.036.555	
6111 OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	-208.602.367	-180.304.514	-23.011.610	-33.591.490	-46.283.060	-19.531.176	-17.788.595	-17.786.631	
6115 (-) OUTROS GASTOS OPERACIONAIS	56.193.251	60.462.310	44.316.340	63.149.045	55.459.466	55.604.155	68.179.316	57.110.570	
63 RESULTADO FINANCEIRO	-36.663.849	82.074.727	68.555.169	79.505.408	64.643.486	45.427.758	103.676.974	119.861.653	
6301 RECEITAS FINANCEIRAS	-116.863.312	-77.704.133	-67.899.563	-76.822.694	-126.353.930	-68.855.498	-59.197.952	-38.563.449	
6305 (-) DESPESAS FINANCEIRAS	80.199.463	159.778.861	136.454.732	156.328.102	190.997.416	114.283.256	162.874.926	158.425.102	
<b>7 LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>263.985.741</b>	<b>54.616.888</b>	<b>225.575.200</b>	<b>131.740.454</b>	<b>128.001.362</b>	<b>113.861.545</b>	<b>61.228.099</b>	<b>22.133.105</b>	
75 IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	84.326.969	-37.134.695	-14.892.583	-494.876	-77.493.343	-43.102.221	15.785.199	-12.555.607	
7501 IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	84.326.969	-37.134.695	-14.892.583	-494.876	-77.493.343	-43.102.221	15.785.199	-12.555.607	
78 TRANSFERÊNCIA DO RESULTADO PARA O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	179.658.772	91.751.583	240.467.783	132.235.330	205.494.705	156.963.767	45.442.900	34.688.712	
7801 Transferência do Resultado para o Patrimônio Líquido	179.658.772	91.751.583	240.467.783	132.235.330	205.494.705	156.963.767	45.442.900	34.688.712	
<b>Total Geral</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	

# SUPERVISÃO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: BANCO DE DADOS: DRE

Nome		AES Sul							
Atividade		(Tudo)							
Soma de Valor		Rótulos de Coluna							
Rótulos de Linha		2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1	Resultado Antes dos Impostos Sobre o Lucro	263.985.741	54.616.888	225.575.200	131.740.454	128.001.362	113.861.545	61.228.099	22.133.105
1.1	Resultado da Atividade	227.321.892	136.691.616	294.130.369	211.245.862	192.644.848	159.289.303	164.905.073	141.994.758
1.1.1	Receita Líquida / Ingresso Líquido	2.091.752.647	1.762.456.295	1.981.818.410	1.581.567.589	1.620.373.209	1.415.030.835	1.393.038.003	1.295.355.252
1.1.1.01	Receita / Ingresso	3.080.793.160	2.547.463.506	3.100.117.693	2.650.899.540	2.583.982.157	2.276.397.010	2.165.127.951	2.055.831.182
1.1.1.02	Tributos	-919.321.527	-721.493.822	-890.340.671	-819.880.013	-750.705.602	-694.195.526	-624.260.300	-617.883.334
1.1.1.03	Encargos - Parcela "A"	-69.718.987	-63.513.389	-227.958.612	-249.451.938	-212.903.345	-167.170.649	-147.829.647	-142.592.596
1.1.2	Custos Não Gerenciáveis - Parcela "A"	-1.621.058.058	-1.370.581.493	-1.302.385.094	-974.028.853	-1.107.704.185	-940.746.508	-901.831.121	-863.750.305
1.1.2.01	Energia Elétrica Comprada para Revenda	-1.475.355.981	-1.134.254.409	-957.397.669	-692.593.910	-815.643.931	-720.874.296	-707.095.770	-691.069.761
1.1.2.04	Encargo de Transmissão, Conexão e Distribuição	-145.702.076	-236.327.084	-344.987.424	-281.434.942	-292.060.254	-219.872.212	-194.735.351	-172.680.544
1.1.3	Custos Gerenciáveis - Parcela "B"	-243.372.697	-255.183.186	-385.302.948	-396.292.874	-320.024.177	-314.995.024	-326.301.809	-289.610.189
1.1.3.01	Pessoal e Administradores	-113.389.552	-108.824.427	-97.893.980	-97.650.723	-82.893.207	-66.111.132	-55.409.108	-44.376.202
1.1.3.02	Material	-10.198.131	-9.676.526	-9.538.440	-9.192.622	-8.630.885	-7.406.490	-7.861.790	-7.197.398
1.1.3.03	Serviços de Terceiros	-142.381.355	-125.267.538	-132.545.215	-127.439.266	-114.070.854	-107.370.424	-107.344.943	-90.856.651
1.1.3.04	Arrendamento e Aluguéis	-2.094.048	-2.091.029	-1.600.653	-1.709.886	-1.505.430	-1.296.418	-1.851.987	-1.896.151
1.1.3.05	Seguros	-611.565	-743.842	-601.708	-595.997	-520.962	-470.250	-449.264	-593.444
1.1.3.06	Doações, Contribuições e Subvenções					-68.978	-71.930	-66.397	-84.585
1.1.3.07	Provisões	5.651.609	-14.087.567	-16.865.932	-8.647.862	-20.166.950	-22.393.751	-29.350.196	-38.469.384
1.1.3.09	(-) Recuperação de Despesas	1.155.097	815.276	1.864.986	1.389.212	1.120.340	-355.413	4.808.903	1.028.854
1.1.3.10	Tributos	-1.952.801	-1.461.471	-1.428.996	-1.756.629	-1.090.113	-1.201.685	-747.332	-663.318
1.1.3.11	Depreciação e Amortização	-122.956.526	-105.341.979	-97.882.659	-110.087.297	-75.377.404	-67.858.612	-72.800.713	-62.627.867
1.1.3.12	Gastos Diversos	-9.004.541	-8.346.288	-7.505.622	-11.044.248	-7.643.329	-4.385.940	-4.838.262	-4.550.105
1.1.3.13	Outras Receitas Operacionais	208.602.367	180.304.514	23.011.610	33.591.490	46.283.060	19.531.176	17.788.595	17.786.631
1.1.3.14	Outras Despesas Operacionais	-56.193.251	-60.462.310	-44.316.340	-63.149.045	-55.459.466	-55.604.155	-68.179.316	-57.110.570
1.3	Resultado Financeiro	36.663.849	-82.074.727	-68.555.169	-79.505.408	-64.643.486	-45.427.758	-103.676.974	-119.861.653
1.3.1	Receitas Financeiras	116.863.312	77.704.133	67.899.563	76.822.694	126.353.930	68.855.498	59.197.952	38.563.449
1.3.2	Despesas Financeiras	-80.199.463	-159.778.861	-136.454.732	-156.328.102	-190.997.416	-114.283.256	-162.874.926	-158.425.102
2	Despesa com Impostos sobre o Lucro	-84.326.969	37.134.695	14.892.583	494.876	77.493.343	43.102.221	-15.785.199	12.555.607
Total Geral		179.658.772	91.751.583	240.467.783	132.235.330	205.494.705	156.963.767	45.442.900	34.688.712

# SUPERVISAO FINANCEIRA DE SETORES REGULADOS: *PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA E RISCO DE CRÉDITO*

## *Moody's' rating scorecard:*

- Ambiente regulatório e modelo de propriedade dos ativos (40%)
- Eficiência e risco de execução (10%)
- Estabilidade do modelo de negócios e estrutura financeira (10%)
- Medidas-chave de crédito (40%)

Moody's Investors Service. 2009. Rating Methodology:  
Regulated Electric and Gas Networks.

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

### Objetivo central

Apresentar os resultados preliminares da análise da evolução das distribuidoras de energia elétrica em termos de **sustentabilidade econômico financeira** e de **eficiência operacional** no período de 2009 a 2015 a partir de banco de dados estruturado pela equipe do GESEL para o P&D do Índice de Sustentabilidade Econômico Financeira.

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

O trabalho desenvolvido no P&D do Índice de Sustentabilidade Financeira, com a CPFL Energia permite:

- i. Montagem de bancos de dados com informações, contábeis e tarifárias de todas as distribuidoras;
- ii. Facilidade de calcular indicadores cruzando dados contábeis e regulatórios;
- iii. Criação de rankings financeiros e econômicos; e
- iv. Teste para obtenção de indicadores antecedentes para a Sustentabilidade Econômica e Financeira.

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

O Banco de Dados da pesquisa:

- **Dados contábeis** – origem nos BMPs (planos de contas 2007 e 2015 compatibilizados).
- **Dados não contábeis** – principal fonte são NT's de RTPs e IRTs. Mas também dados de qualidade, perdas, mercado etc.
- Outras informações: dados macroeconômicos, dividendos, investimentos (DFCs).

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

I- São apresentadas a seguir análises sobre:

- i. Rentabilidade para o acionista e alavancagem;
- ii. Eficiência operacional e;
- iii. Sustentabilidade financeira.

II- As comparações são segregadas em:

- i. Todas as empresas;
- ii. Sem federais e pequenas (BRL + BAR < R\$ 200mi);
- iii. Somente empresas privadas grandes.

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:



## Todas as distribuidoras

Ano	Divida Líquida/Ebitda	Ativo Reg Líq/ Ebitda	LL/PL
2009	1,7	0,1	23,6%
2010	2,0	0,0	13,2%
2011	2,0	-0,1	10,1%
2012	3,3	0,1	2,9%
2013	3,5	0,2	2,2%
2014	3,6	0,7	4,4%
2015	6,6	1,3	-16,5%

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Sem Federais e Pequenas

Ano	Divida Líquida/Ebitda	Ativo Reg Líq/ Ebitda	LL/PL
2009	1,6	0,1	28,0%
2010	1,6	-0,0	20,1%
2011	1,8	-0,1	15,4%
2012	2,9	0,0	8,4%
2013	2,9	0,2	7,4%
2014	3,4	0,8	7,0%
2015	4,4	1,0	0,8%

Empresas representam 93% da BRR + BAR em 2015

Empresas pequenas têm BRR + BAR < R\$ 200 mi em 2015

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Empresas Privadas Grandes

Ano	Divida Líquida/Ebitda	Ativo Reg Líq/ Ebitda	LL/PL
2009	1,6	0,0	29,2%
2010	1,5	-0,0	26,9%
2011	1,7	-0,1	19,9%
2012	2,6	-0,1	11,8%
2013	2,5	0,0	10,6%
2014	2,7	0,5	12,6%
2015	3,7	0,7	6,4%

Representam 63% da BRR + BAR em 2015

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:



## Todas as distribuidoras

Ano	LL/PL < 5%	LL/PL < 0%
2009	15	8
2010	14	8
2011	13	12
2012	20	15
2013	26	18
2014	13	8
2015	20	14

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:



## Sem Federais e Pequenas

Ano	LL/PL < 5%	LL/PL < 0%
2009	1	0
2010	4	3
2011	4	4
2012	8	6
2013	10	5
2014	7	5
2015	12	9

Total de 26 empresas

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Empresas Privadas Grandes

Ano	LL/PL < 5%	LL/PL < 0%
2009	0	0
2010	2	1
2011	2	2
2012	5	3
2013	5	4
2014	2	2
2015	7	5

Total de 20 empresas

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Ebit Realizado Ajustado/Ebit Regulatório

Ano	Todas	Sem Federais e Pequenas	Privadas Grandes
2009	1,27	1,34	1,44
2010	1,04	1,11	1,49
2011	0,97	1,08	1,36
2012	0,57	0,61	0,87
2013	0,65	0,76	1,04
2014	0,88	0,88	1,23
2015	0,40	0,57	0,84

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Ebit Recorrente/Ebit Regulatório

Ano	Todas	Sem Federais e Pequenas	Privadas Grandes
2009	0,92	0,98	1,21
2010	0,90	0,96	1,17
2011	0,93	0,99	1,16
2012	0,81	0,85	1,09
2013	0,79	0,86	1,11
2014	0,86	0,92	1,15
2015	0,85	0,92	1,10

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Dívida Líquida/Ebitda, com Ebtida Realizado e Recorrente

Ano	Todas		Sem Fed. e Pequenas		Privadas Grandes	
	Realizado	Recorrente	Realizado	Recorrente	Realizado	Recorrente
2009	1,7	2,0	1,6	1,9	1,6	1,8
2010	2,0	2,0	1,6	1,8	1,5	1,8
2011	2,0	2,0	1,8	1,9	1,7	1,9
2012	3,3	2,6	2,9	2,4	2,6	2,3
2013	3,5	3,0	2,9	2,6	2,5	2,4
2014	3,6	3,7	3,4	3,2	2,7	2,7
2015	6,6	4,0	4,4	3,4	3,7	3,0

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

## Ranking Financeiro

Rating	Descrição
<b>A</b>	EBIT é maior que o serviço da dívida (juros e principal da dívida).
<b>B</b>	EBITDA é superior ao serviço da dívida, mas não enquadra em "A".
<b>C</b>	EBITDA é superior aos juros da dívida, mas não enquadra em "B".
<b>D</b>	EBITDA é inferior aos juros da dívida. Empresa toma mais dívidas para poder pagar os juros.

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:



## Todas as empresas

	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>
2009	26	13	8	12
2010	17	20	10	13
2011	28	13	6	13
2012	22	16	10	12
2013	19	13	9	18
2014	14	17	14	15
2015	10	19	16	14

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:



## Sem Federais e Pequenas

	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>
2009	9	10	4	3
2010	7	13	3	4
2011	10	10	3	4
2012	8	9	7	3
2013	8	7	4	8
2014	2	11	9	5
2015	1	11	10	5

# ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:



## Só Privadas Grandes

	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>
2009	8	8	2	2
2010	5	11	3	2
2011	9	7	2	3
2012	8	8	3	2
2013	8	5	3	5
2014	2	10	7	2
2015	1	10	8	2

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

1. Houve perceptível ***aumento da alavancagem e redução da rentabilidade*** das distribuidoras ao longo do período analisado.
2. O setor tem apresentado um número ***desconfortavelmente elevado*** de empresas com rentabilidade baixa ou prejuízo.
3. Houve ***forte deterioração*** dos indicadores de ***risco de crédito*** das distribuidoras a partir do 3º ciclo, com grande número de empresas em situação de ***fragilidade financeira***.

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

4. Regulação por incentivo melhorou muito a eficiência do setor. Mas muitas empresas ***não acompanharam*** o desempenho das melhores. Sobretudo estatais, mas também privadas.
5. Mais empresas passaram a ter ***dificuldade em atingir o resultado operacional regulatório*** a partir do 3º ciclo.

## ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE DAS DISTRIBUIDORAS:

6. É desejável **afinar** regulação por incentivos e sustentabilidade econômico financeira:
  - **Regulação prudencial** quanto à alavancagem e, em situações de atenção, quanto a dividendos.
  - Fazer **calibragem fina nos incentivos** econômicos contidos na tarifa. Incentivos (PMSO, perdas, qualidade) devem impactar a rentabilidade, mas não devem eles mesmos provocar cenários extremos.
  - Exemplo britânico: estimativa regulatória **ex-ante** do impacto individual de cada uma metas regulatórias bem como de seu impacto cumulativo.

