

O FUTURO DO SETOR ELÉTRICO

Como garantir um mercado seguro e estável ao investidor e ao consumidor

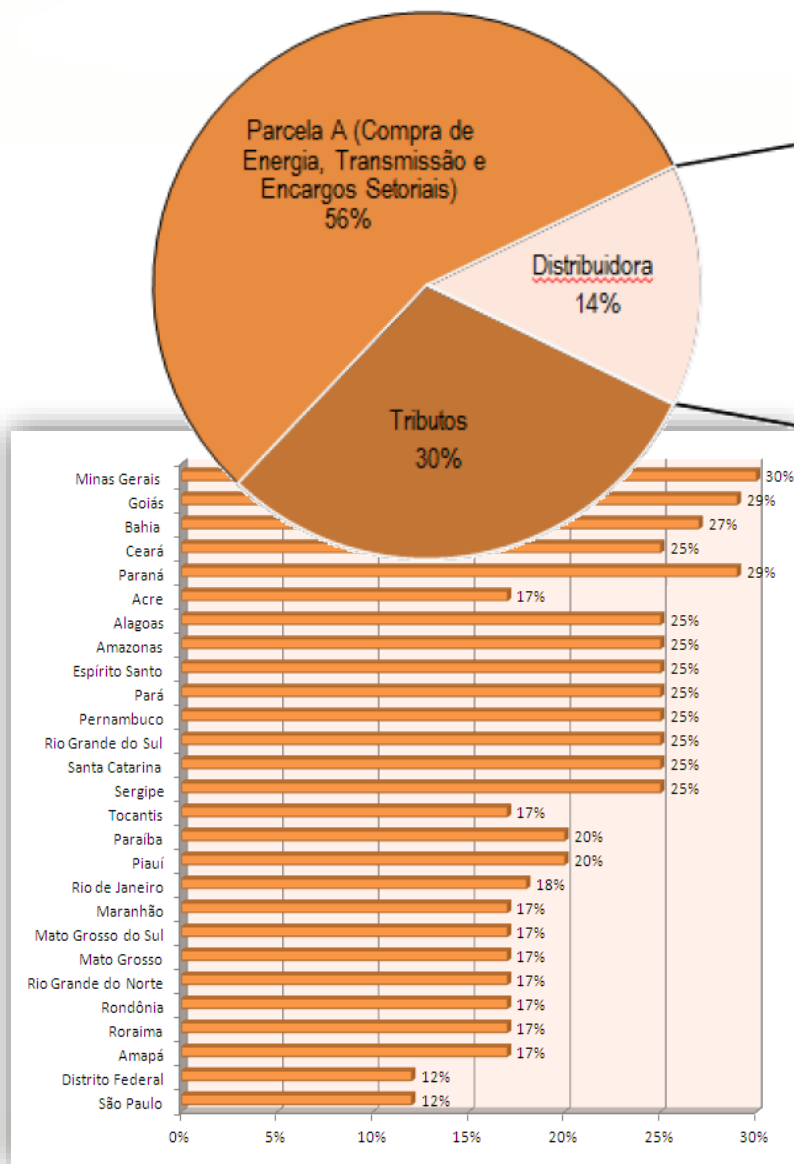
LMDM
CONSULTORIA EMPRESARIAL



1

Cenário Geral

A composição da tarifa de energia elétrica (ACR)



Cálculo: “por dentro”, ou seja, o ICMS faz parte de sua própria base de cálculo.

Exemplos:

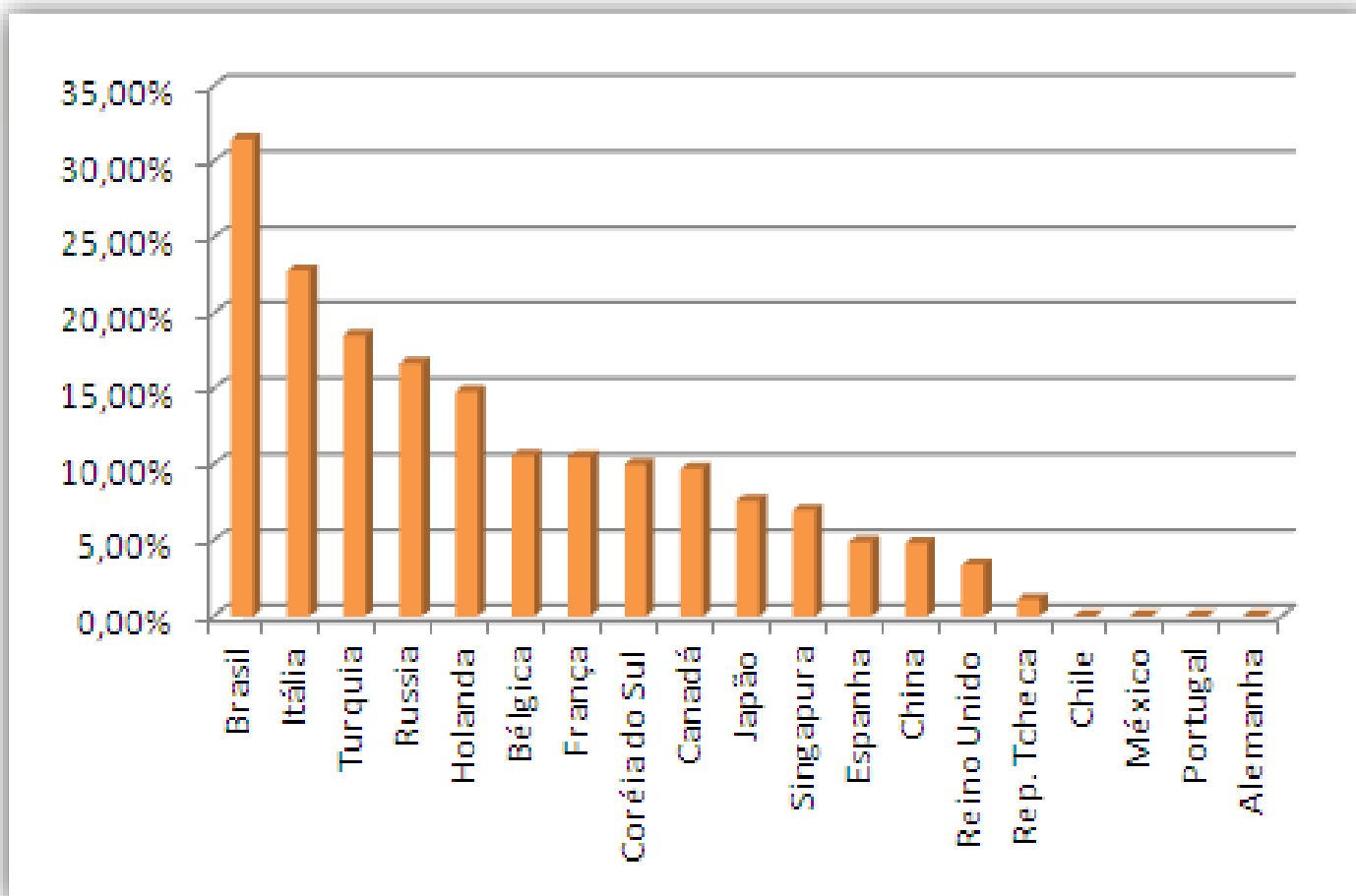
Alíquota nominal: 18,00%

Alíquota real: 21,95%

Alíquota nominal: 30,00%

Alíquota real: 42,85%

A incidência de tributos na tarifa de energia



- (i) Carga fiscal incidente sobre a Tarifa Industrial de Energia Elétrica
- (ii) Levantamento divulgado pela FIRJAN no estudo intitulado: “Quanto custa a energia elétrica para a indústria no Brasil” – Agosto/2011

19/03/2015 às 05h00

ICMS sobre a energia pode ser reduzido

Por Adriana Aguiar | De São Paulo

Compartilhar: [!\[\]\(dfbd6b3763a6d1d9afaa974f64e2e4b5_img.jpg\)](#) [!\[\]\(b89ecf30df3dbaee65fa9f1829524a6e_img.jpg\)](#) [!\[\]\(12caa8c16ee33cc266cee3a47dfba46b_img.jpg\)](#) [!\[\]\(2137b87161c99f1e992a818823b2a5a3_img.jpg\)](#)

Em decisão polêmica, a 2ª Turma do Supremo Tribunal Federal concluiu que os Estados não podem aplicar alíquotas de ICMS sobre energia e telecomunicações superiores às incidentes sobre produtos considerados supérfluos, como cigarros e perfumes. O caso ainda vai a votação no plenário do STF, mas o resultado na 2ª Turma foi unânime, com cinco ministros. A medida pode afetar drasticamente as receitas estaduais.

ASSUNTOS RELACIONADOS

STF derruba lei do Rio que estabelece ICMS maior para o setor de energia

Ou seja: não há discussão séria de redução do preço da energia elétrica sem se falar em redução de impostos, principalmente estaduais.

Cobrar a redução apenas das concessionárias é comprometer sua capacidade de investimento no longo prazo.



2

Cenário Político



Quem é a parte mais fraca da cadeia? Concessionária, Concedente ou Consumidor?

Concessionária



Consumidor



Os investidores são geralmente vistos como a parte menos frágil, porém colocam recursos de longo prazo acreditando em uma estabilidade política e regulatória, passam por 8 governos durante um contrato e não podem desistir no meio do caminho.

Qual foi o objetivo do governo com a MP 579?

Baixar tarifa!

Valendo-se de quais informações este objetivo foi definido?

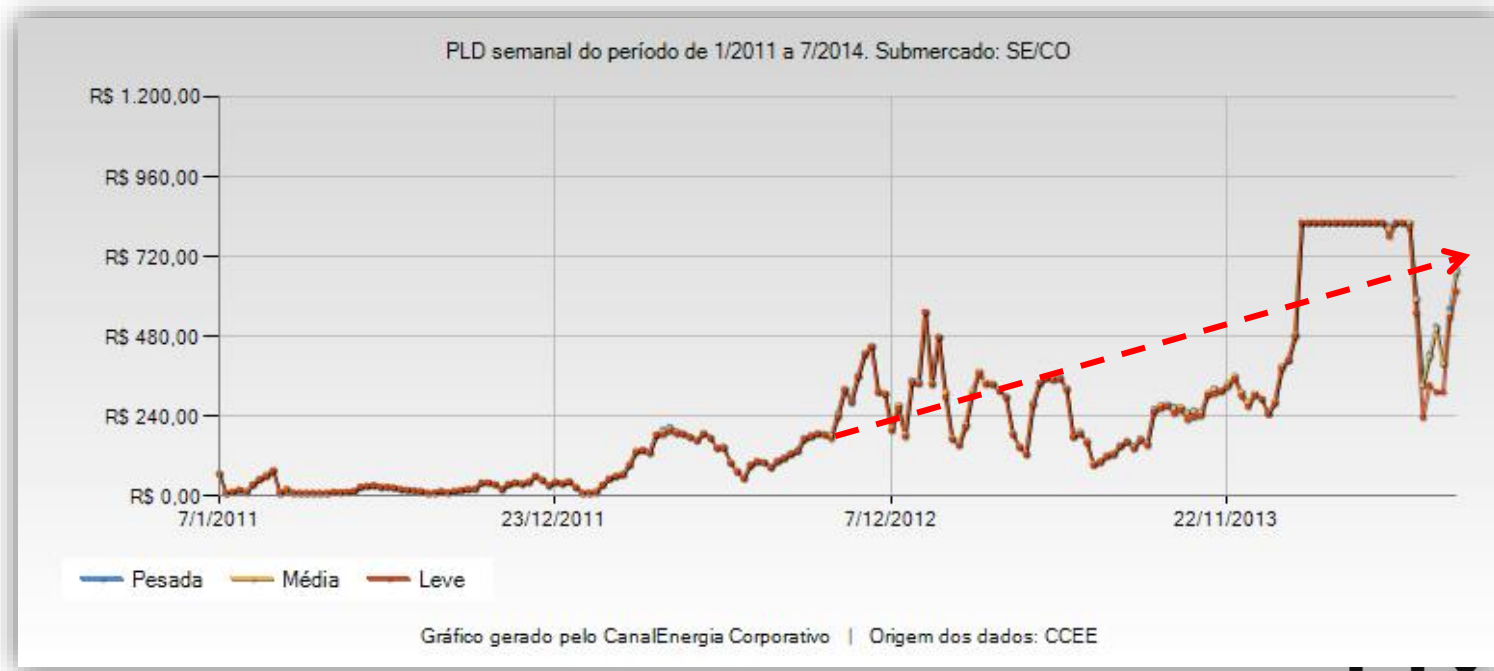
- 11,8 GWm em concessões no fim (2015-2017)
- 8,6 GWm de contratos com as distribuidoras vencendo em dezembro de 2012



Acho que dá para
cancelar o A-1!!

Mas... faltou combinar com os russos.

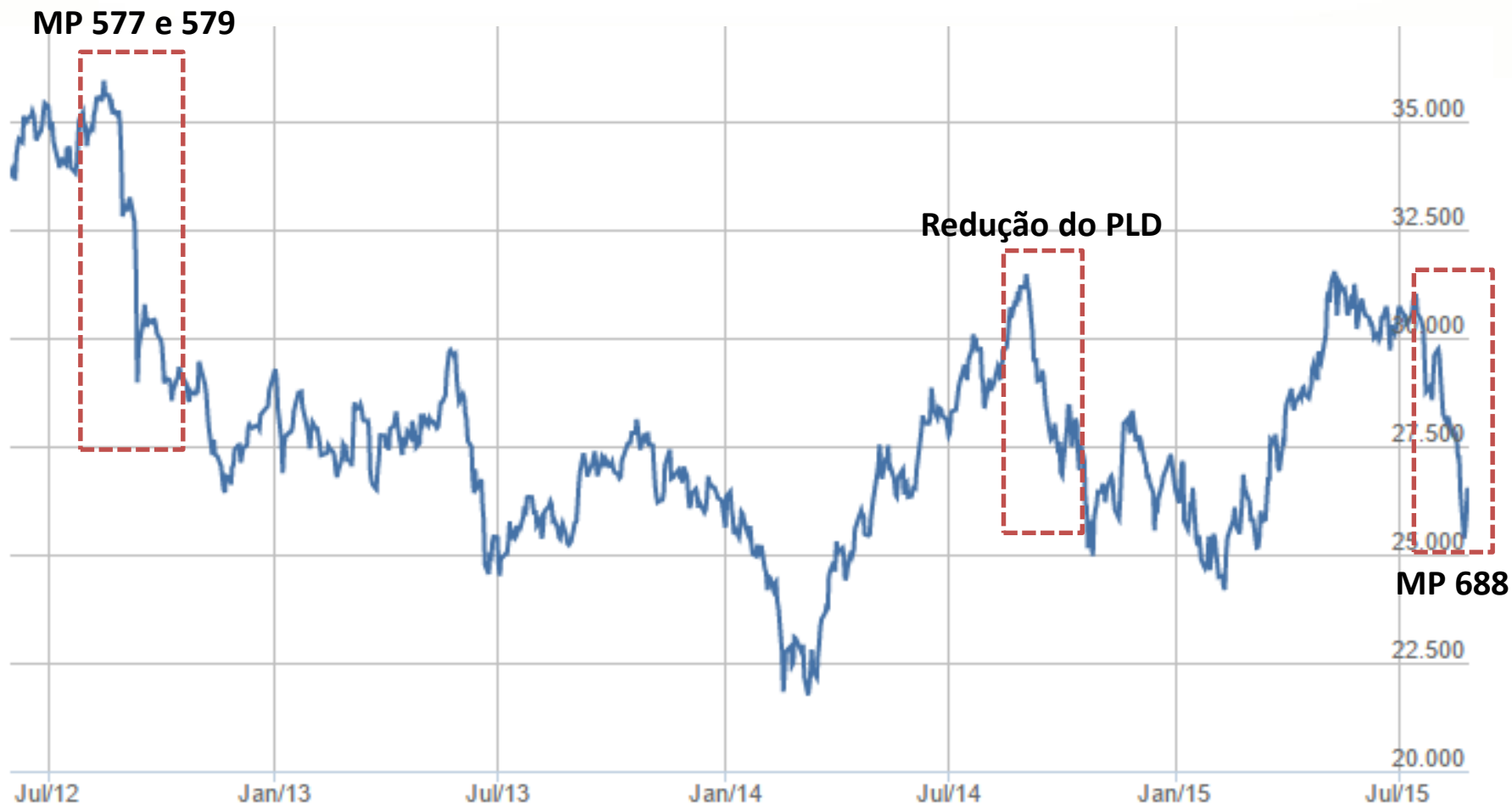
- Apenas 7,8GWm foram renovados (Eletrobras)
- A demanda real das DISCOs era de 9,8GW
- 2 GWm ficaram descontratados...



Bastaria fazer contas...

- **As simulações REALISTAS mostravam PLD acima dos R\$300,00 nos anos seguintes**
- **Exemplo Três Irmãos:**
 - **Valor de remuneração ofertado: R\$3 milhões**
 - **20 anos de renovação = ganho apenas em 2013**
- **Como se não bastasse: a indenização dos ativos não depreciados não era suficiente e os custos operacionais calculados cobrem apenas metade dos custos reais das usinas**

O resultado de cada medida (impacto no IEE)



Ou seja, só o governo achou que seria um bom negócio – ou porque não sabe fazer conta, ou porque acreditou na própria mentira.

Para não ficar feio, obrigou a Eletrobras a aceitar os termos, que a própria MP 688 reconhece serem insuficientes para cobrir o nível tarifário das concessões.

(leilão das 29 usinas “velhas”: cabe deságio???)

Falando nisso... Qual é exatamente o papel da Eletrobras?

- Existem três partes interessadas no SEB:
 - Concedente
 - Concessionária
 - Consumidor
- A Eletrobras “representa” duas partes interessadas. O secretário executivo do MME decide como concedente, e na sequência vota como presidente do conselho da concessionária

Mas isso não existe em outros lugares do mundo?

Quase. Nos EUA, os três maiores operadores hidrelétricos são federais. Na Noruega, a estatal federal também controla a maior parte das usinas. No Canadá, as empresas “estaduais” são públicas. Porém, há duas características fundamentais que diferenciam estas empresas do caso brasileiro:

- (a) Elas são 100% estatais; e
- (b) Elas não concorrem em novos leilões contra empresas privadas.

Pela metodologia atual, como vender as DISCO's Eletrobras?

Se as dívidas forem segregadas, pelo valor da BRR líquida! Se não forem segregadas, pelo valor líquido.



Mas espera aí... Isso só vale se os seus custos operacionais estiverem equilibrados. Afinal, a ANEEL só reconhece o OPEX “eficiente”. Vai me custar tempo e dinheiro equilibrar seus custos, mesmo desconsiderando as dívidas. Assim, deve haver um deságio no valor da compra!!

Então, quanto vale cada distribuidora??

Se o governo criar regras claras de revisão e de reajustes tarifários e der tempo suficiente ao mercado, a concorrência vai precificar corretamente o negócio.

Aeroporto	Outorga	Investimento *	Comprador	Anos
Brasília	4.501	2.850	Infravix Participações e Corporation América S.A	25
Guarulhos	16.213	4.500	Invepar e ACSA	20
Viracopos	3.821	9.500	Triunfo, UTC e Egis Airport Operation	30
Galeão	19.000	5.700	Odebrecht, Transport e CHANGI	25
Confins	1.800	3.500	CCR, Flughafen Zürich AG e Munich Airport	30
	45.335	26.050		

Caso CELG: R\$8 bi????

Com o Dólar a R\$4,00 os investimentos internacionais ficam mais viáveis.

Este é o momento do governo agir, criar regras de longo prazo, evitar ao máximo tarifas discricionárias e licitar novos projetos de infraestrutura. Para isso, taxas coerentes de retorno devem ser fixadas...

Detalhe: Não podemos continuar privatizando com dinheiro público!!

Invista em Tesouro Direto

Título	Vencimento	Rentab. (Anual)	Valor Mínimo	Valor Inteiro
Tesouro Selic 2021 (LFT)	01/03/2021	SELIC	R\$ 70,77	R\$ 7.077,08
Tesouro Prefixado 2018 (LTN)	01/01/2018	13,80%	R\$ 7,40	R\$ 739,98
Tesouro Prefixado 2021 (LTN)	01/01/2021	13,80%	R\$ 5,03	R\$ 502,62
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2020 (NTNB)	15/08/2020	7,06% + Inflação	R\$ 25,83	R\$ 2.582,93
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTNB)	15/05/2035	7,03% + Inflação	R\$ 24,55	R\$ 2.454,86
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTNB)	15/08/2050	6,92% + Inflação	R\$ 23,84	R\$ 2.383,79
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2025 (NTNF)	01/01/2025	13,96%	R\$ 8,22	R\$ 822,24
Tesouro IPCA+ 2019 (NTNB Princ)	15/05/2019	7,16% + Inflação	R\$ 20,84	R\$ 2.084,10
Tesouro IPCA+ 2024 (NTNB Princ)	15/08/2024	7,05% + Inflação	R\$ 14,64	R\$ 1.463,74
Tesouro IPCA+ 2035 (NTNB Princ)	15/05/2035	7,04% + Inflação	R\$ 7,07	R\$ 706,93

Barganhas como as distribuidoras do Grupo Rede podem ser um excelente negócio e aumentar consideravelmente as margens (pelo desconto no valor de compra), desde que o investidor tenha o know-how necessário do negócio

➔ **Tesouro:**
35 anos, 6,92% a.a.
(-) IR: 15% = 5,88%
Baixo risco

Distribuidora:
30 anos, 12,26% a.a.
(-) IR: 34% = 8,09%
Alto risco

O principal problema do SEB é que se discutem novas normas sem circularizar a informação e sem colher sugestões.

Pior caso atualmente em discussão: Mercado 100% livre (compromete a receita das DISCO's e das GENCO's, além de comprometer o financiamento por PPA's sem viabilizar um novo mecanismo ao mercado – até as debêntures incentivadas podem deixar de ser incentivadas)



3

Propostas

- **Rever o marco regulatório de 2004, com uma visão mais moderna – considerando o mercado 100% livre e a geração distribuída**
- **Criar regras para indicação de diretores e superintendentes na ANEEL, considerando o equilíbrio entre (concedente, concessionária e consumidor) + (academia)**
- **Estruturar mecanismos de financiamento privado de longo prazo em projetos de infraestrutura, atraindo capital exteno**
- **Rever política de tributos e encargos**

- **Pensar a infraestrutura de maneira uniforme, e não por “feudos” (energia, transporte, saneamento...)**
- **Pensar na Eficiência Energética como uma questão de planejamento urbano, e não só na esfera do próprio setor elétrico**
- **Eliminar a existência de conflito de interesses entre poder concedente e empresas federais, concentrando os esforços na regulação de longo prazo (de Estado, e não de Governo)**

Em resumo, o que precisamos é retomar a confiança em um planejamento técnico e de longo prazo.

Somente assim a infraestrutura brasileira poderá evoluir de forma consistente.





OBRIGADO!

Diogo.MacCord@lmdm.com.br



LMDM
CONSULTORIA EMPRESARIAL