



Ruy Hungria, CNPI





Setor elétrico vs Ibovespa: 2 anos, 1 ano, 6 meses... por quê?



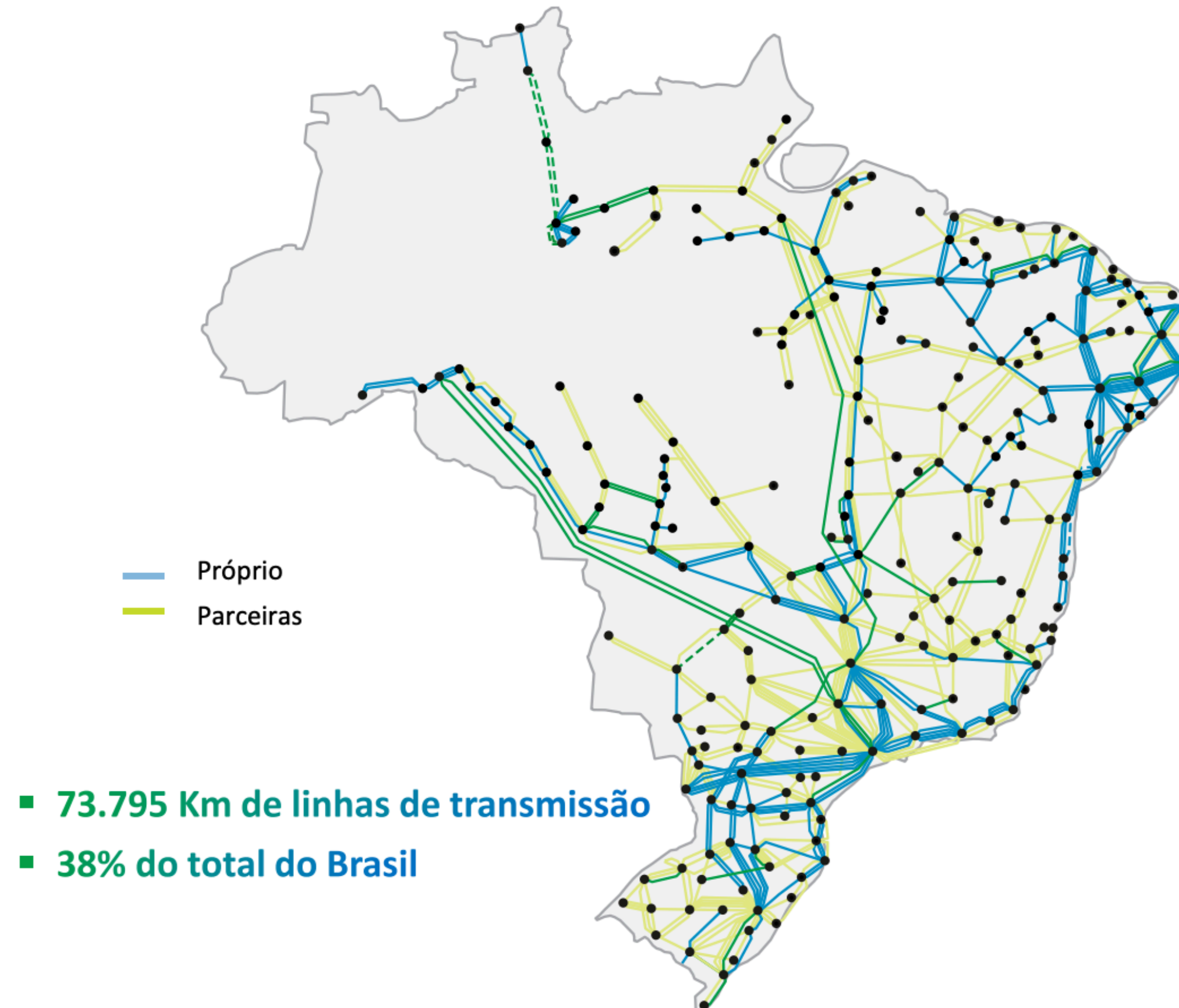
Fonte: Bloomberg



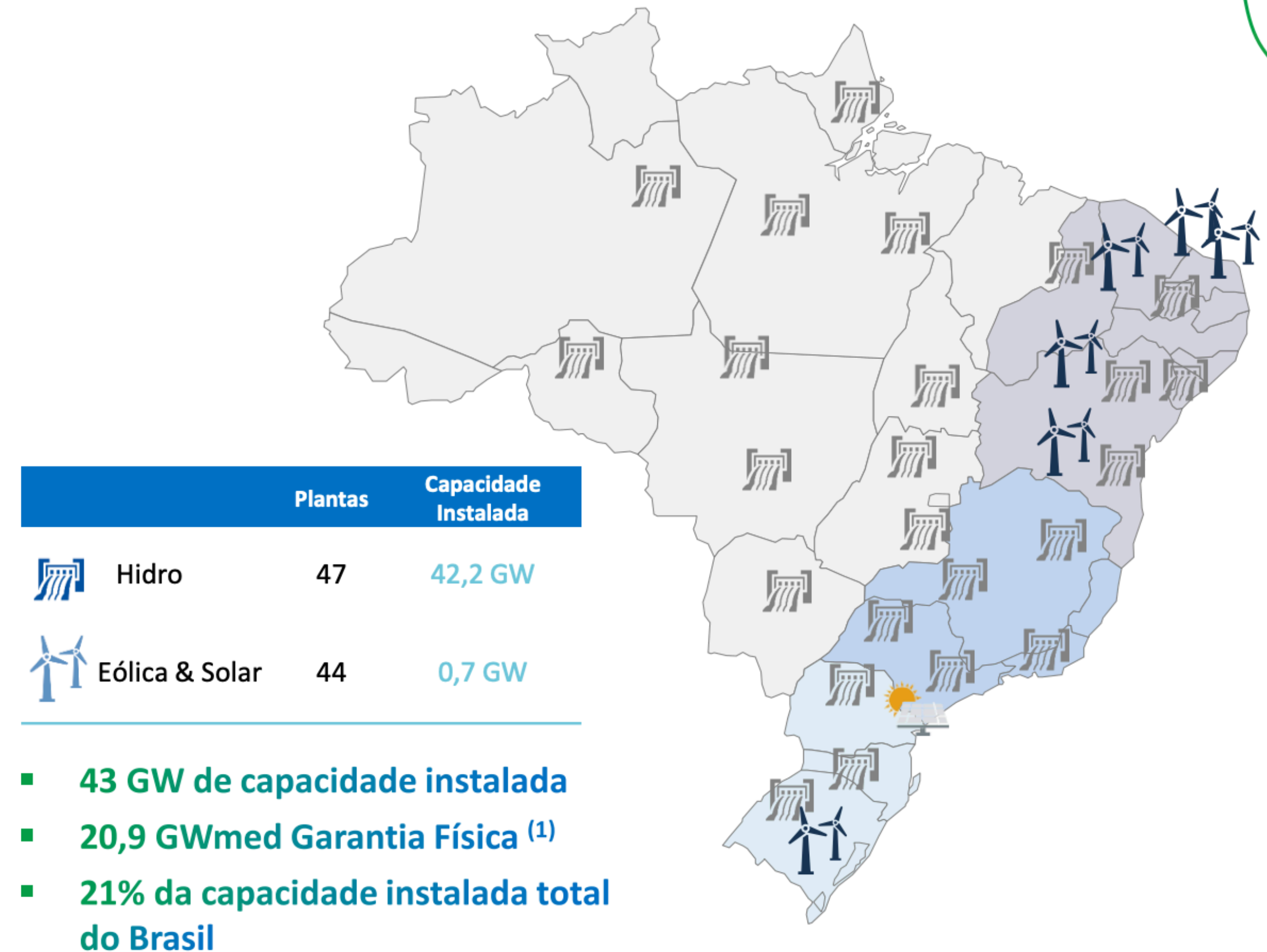
Eletrobras (ELET3/ELET6)

Um colosso

— Segmento de Transmissão

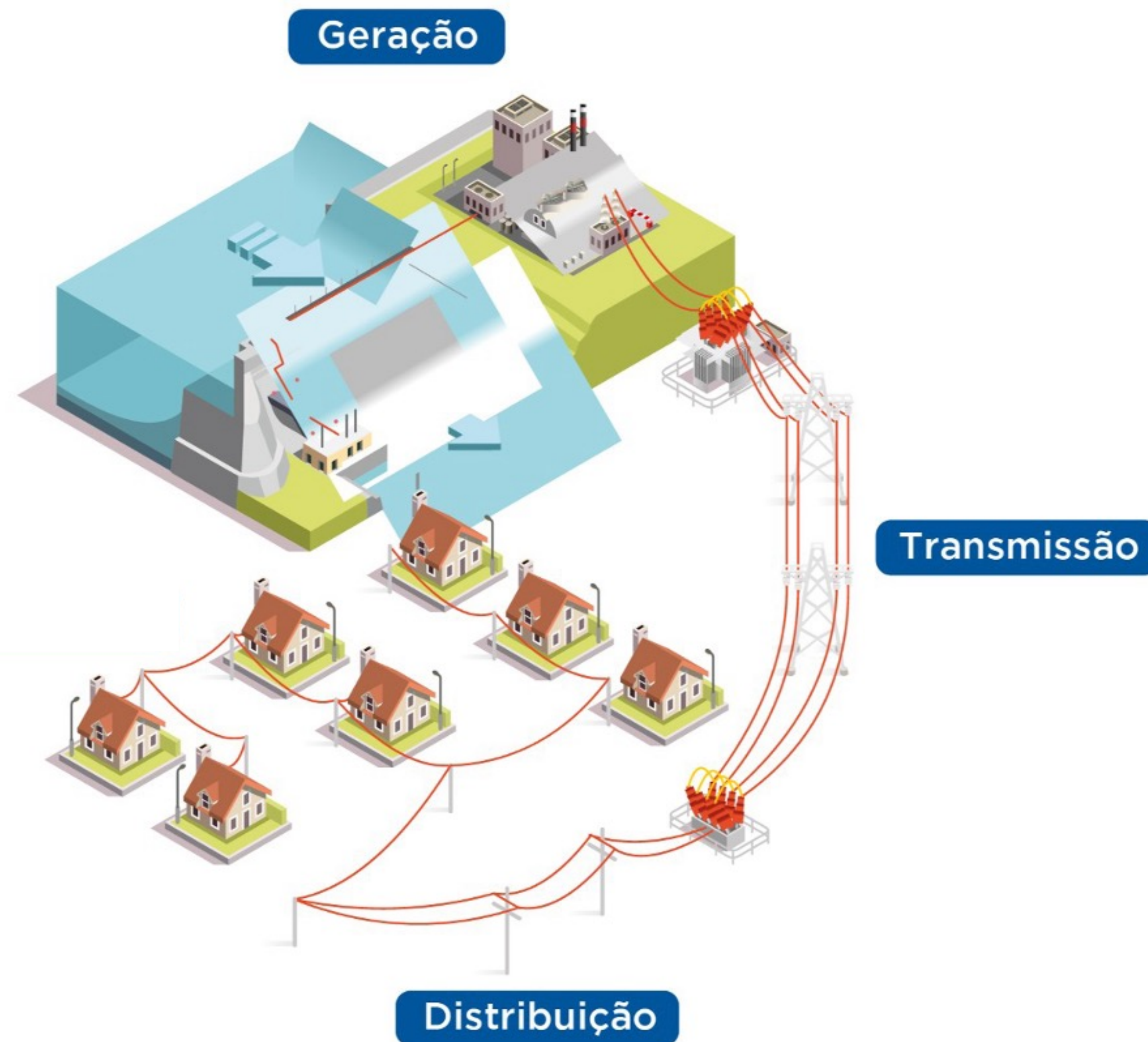


— Segmento de Geração de Energia



Fonte: Companhia

Geração, Transmissão e Distribuição

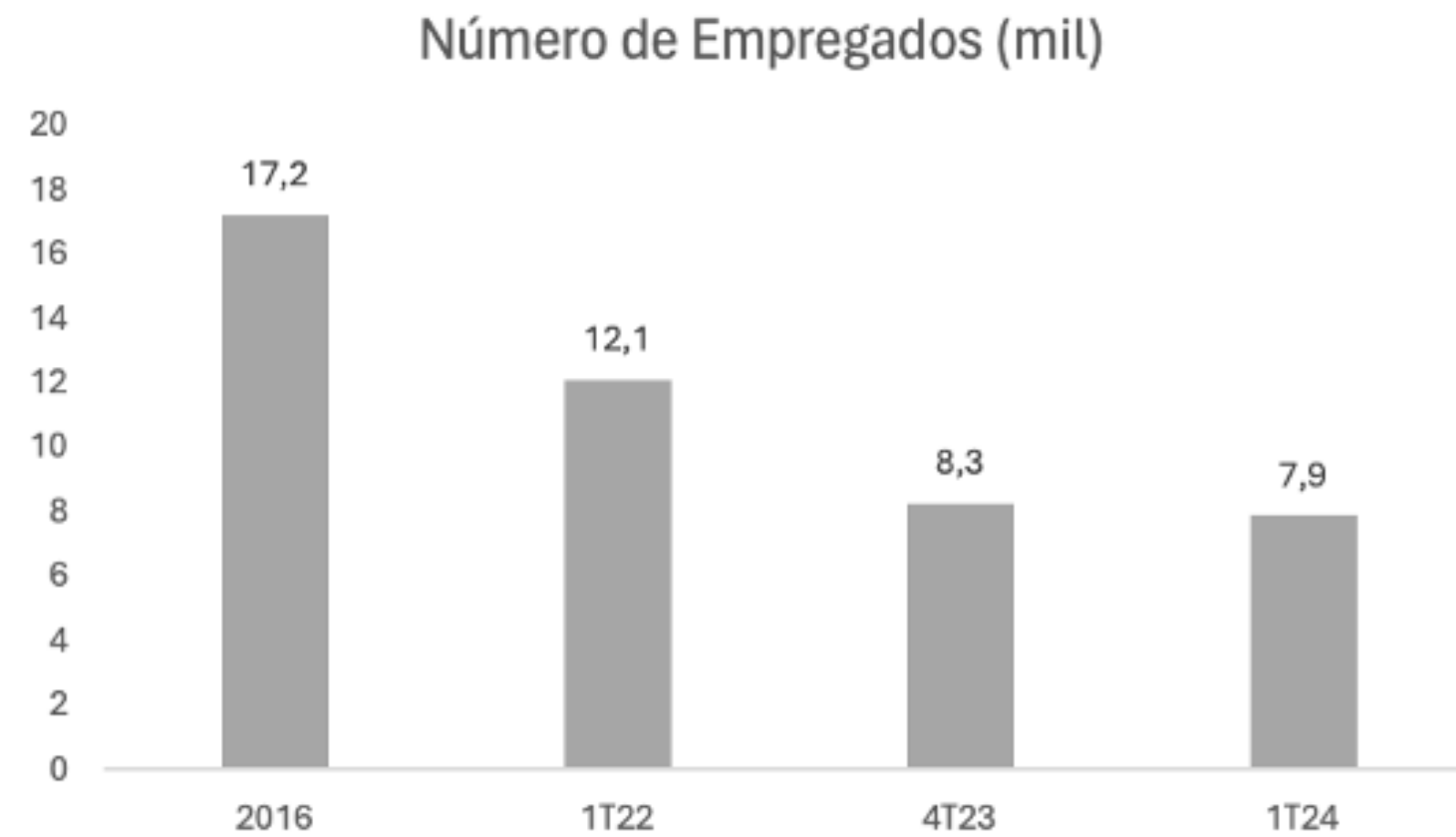


Em linhas gerais:

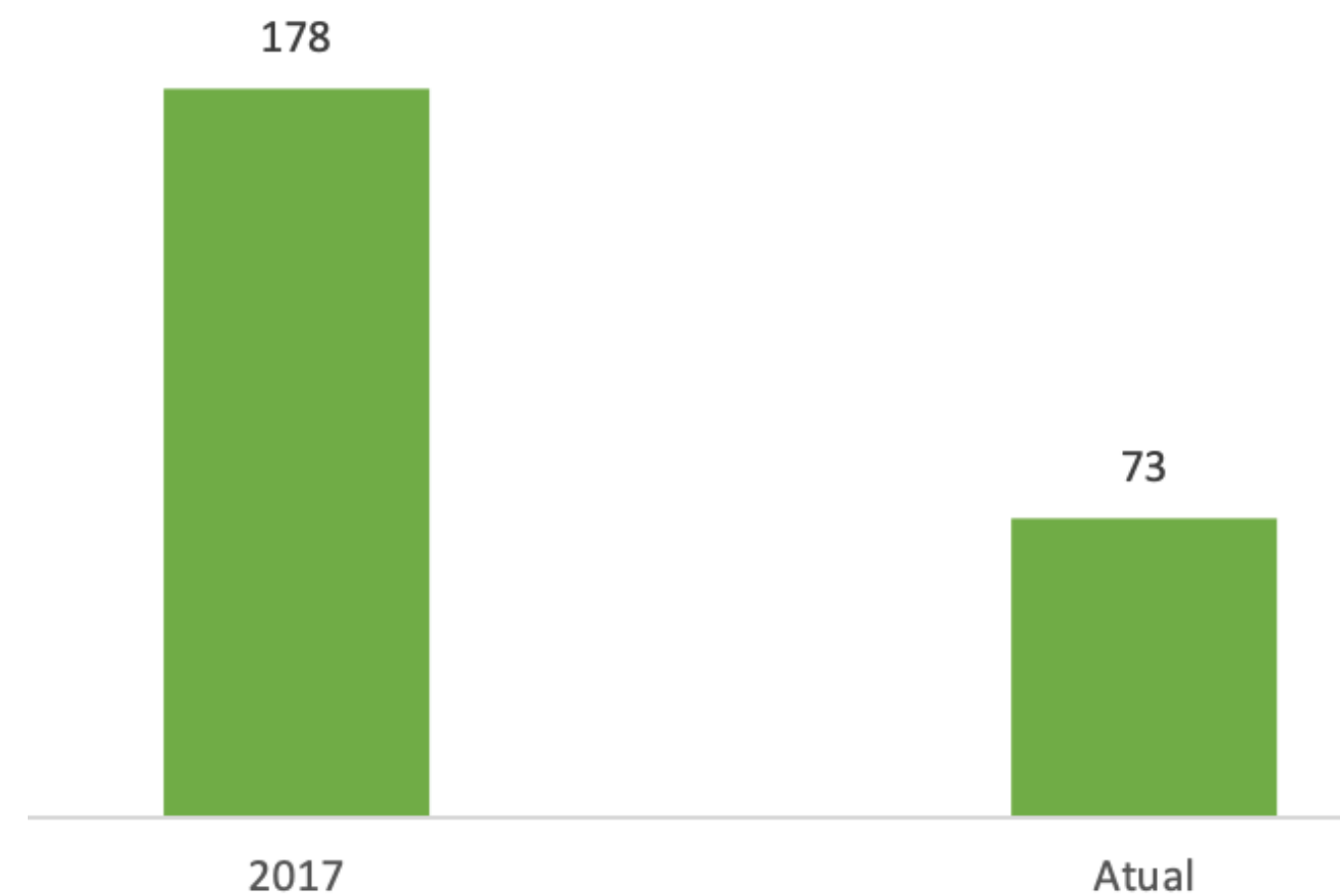
- Transmissão** é o mais previsível
- Geração** tem mais risco/retorno
- Distribuição**: em tese, previsível, mas exige capital, grande disciplina operacional e depende muito da região de atuação (inviável para uma estatal)

Pilares do Turnaround

EBITDA DisCo –R\$ 2 bi em
2017



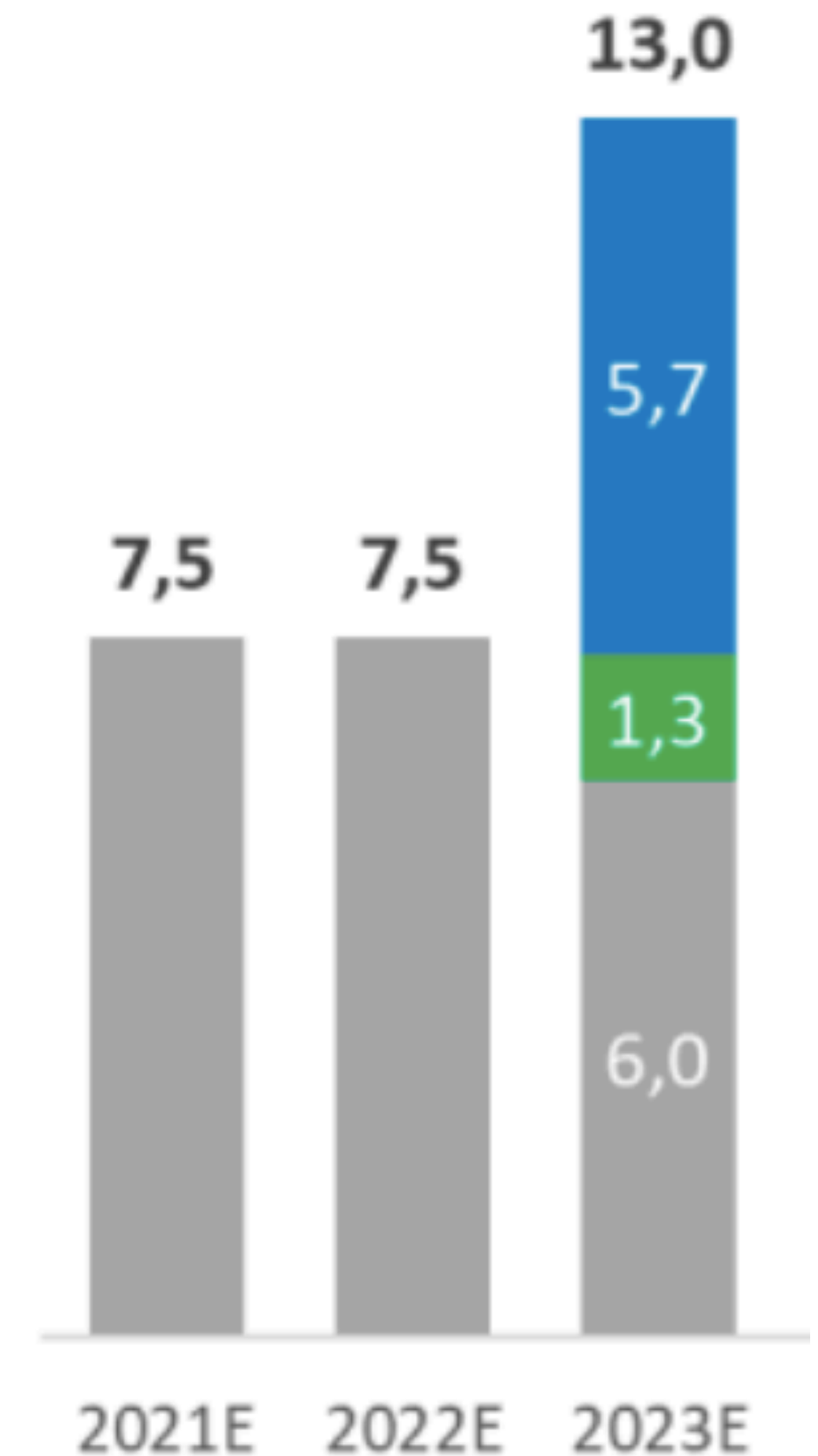
SPES



Fonte: Companhia, Empiricus Research



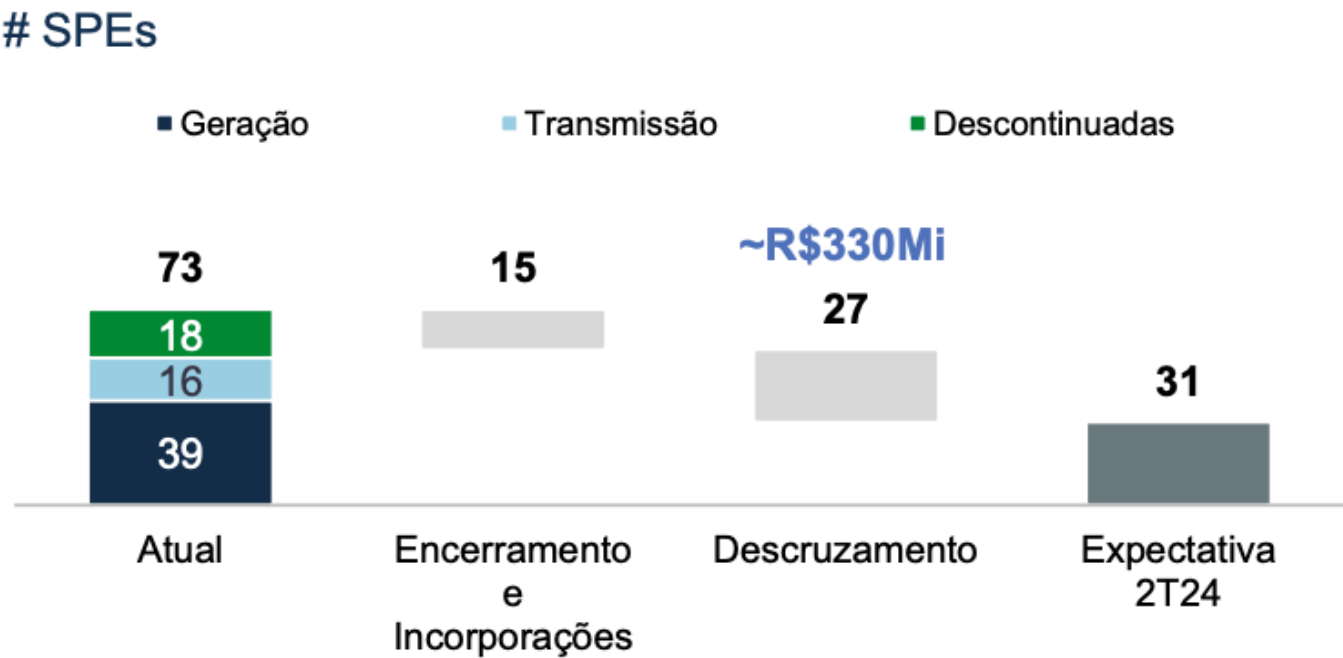
Descotização
(isso é bom?)



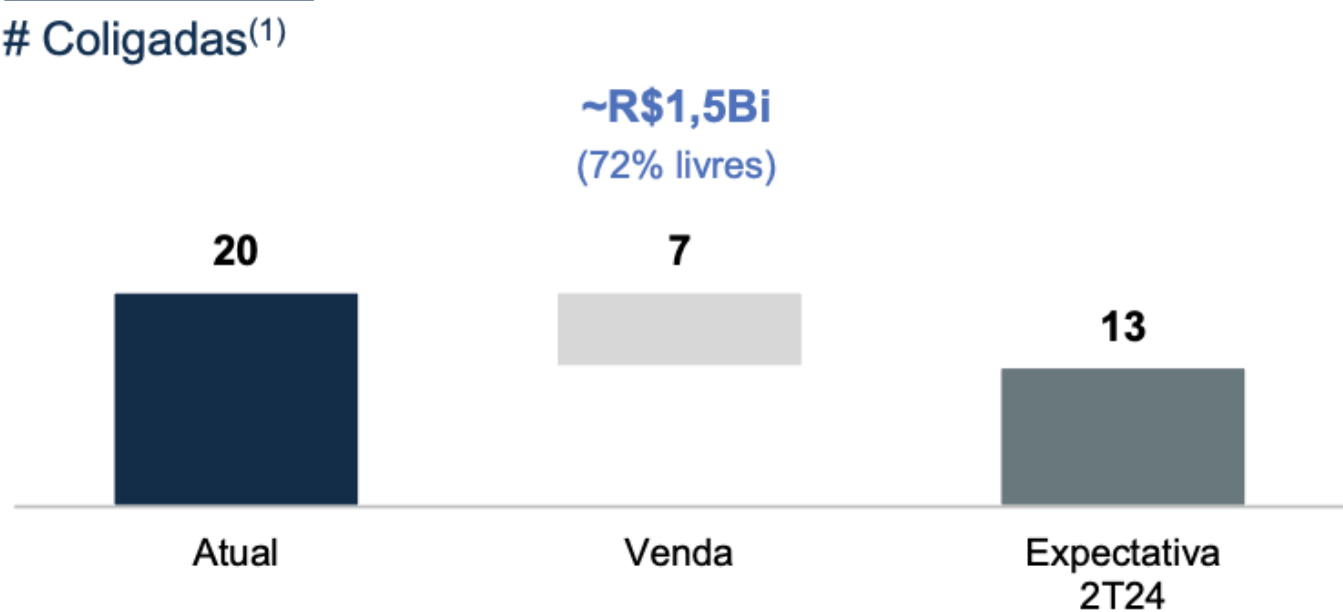
O que ainda pode ser feito

SGA: Linha de gastos é onde há mais potencial sem risco de mercado (energia, chuva, PLD, GSF, etc)

Otimização das SPEs



Venda de Coligadas e Participadas



Participações	Valor de mercado – R\$ milhões ¹	Participação Eletrobras # Ações (ON e PN)	Participação Carteira Eletrobras (%)
CTEEP	3.634	137.705.865 ²	52,35
Equatorial MA	1.489	54.845.715	21,45
EMAE	832	14.416.333	11,98
CELESC	289	4.147.007	4,16
Energisa	214	4.711.420	3,08
COELCE	158	5.498.897	2,28
Equatorial Pará	181	21.860.694	2,60
CEEE-D	60	3.154.671	0,87
AES Brasil	30	3.164.735	0,43
Outros	55	2.499.215	0,79
Total	6.941	252.004.552	100,00

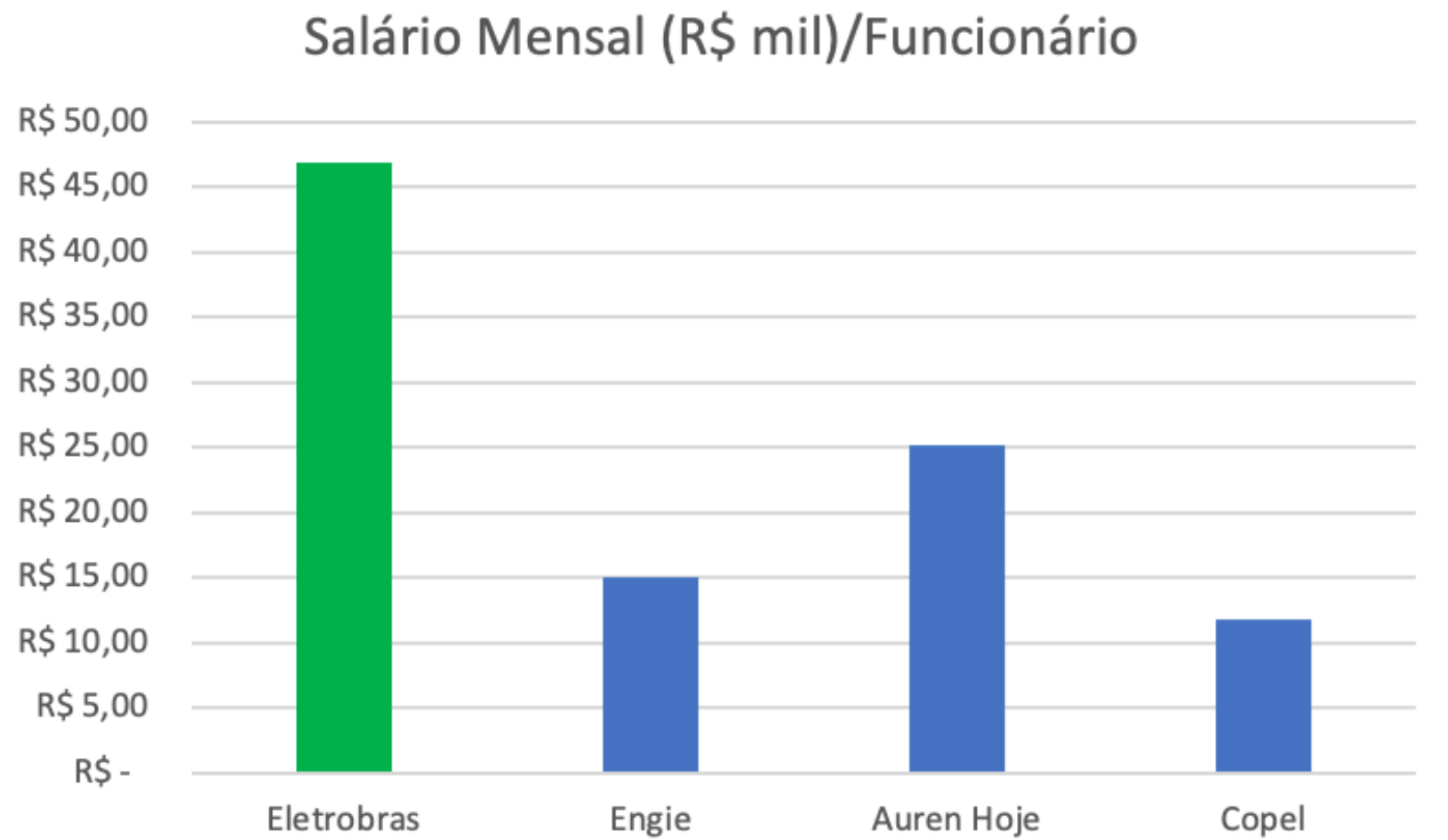
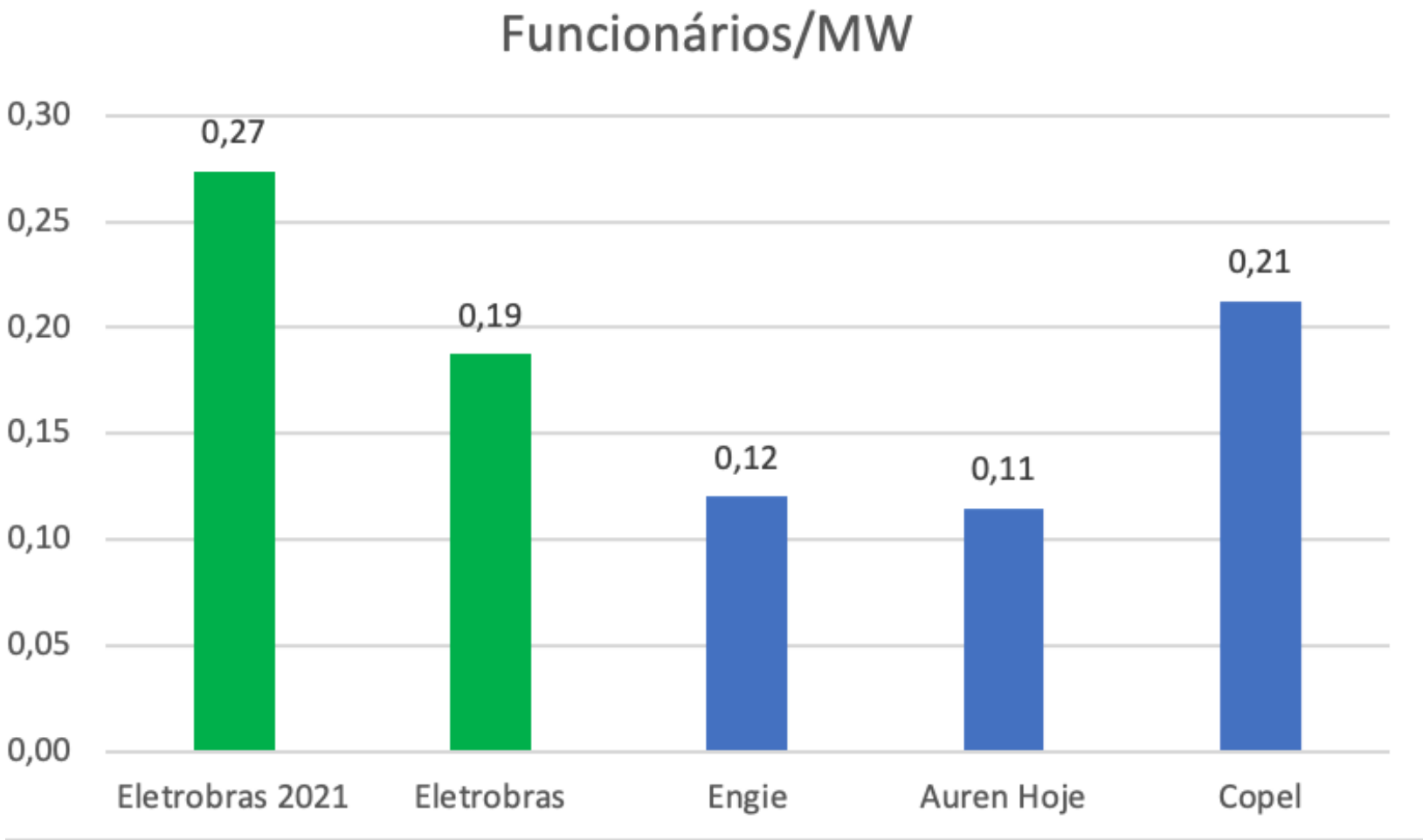
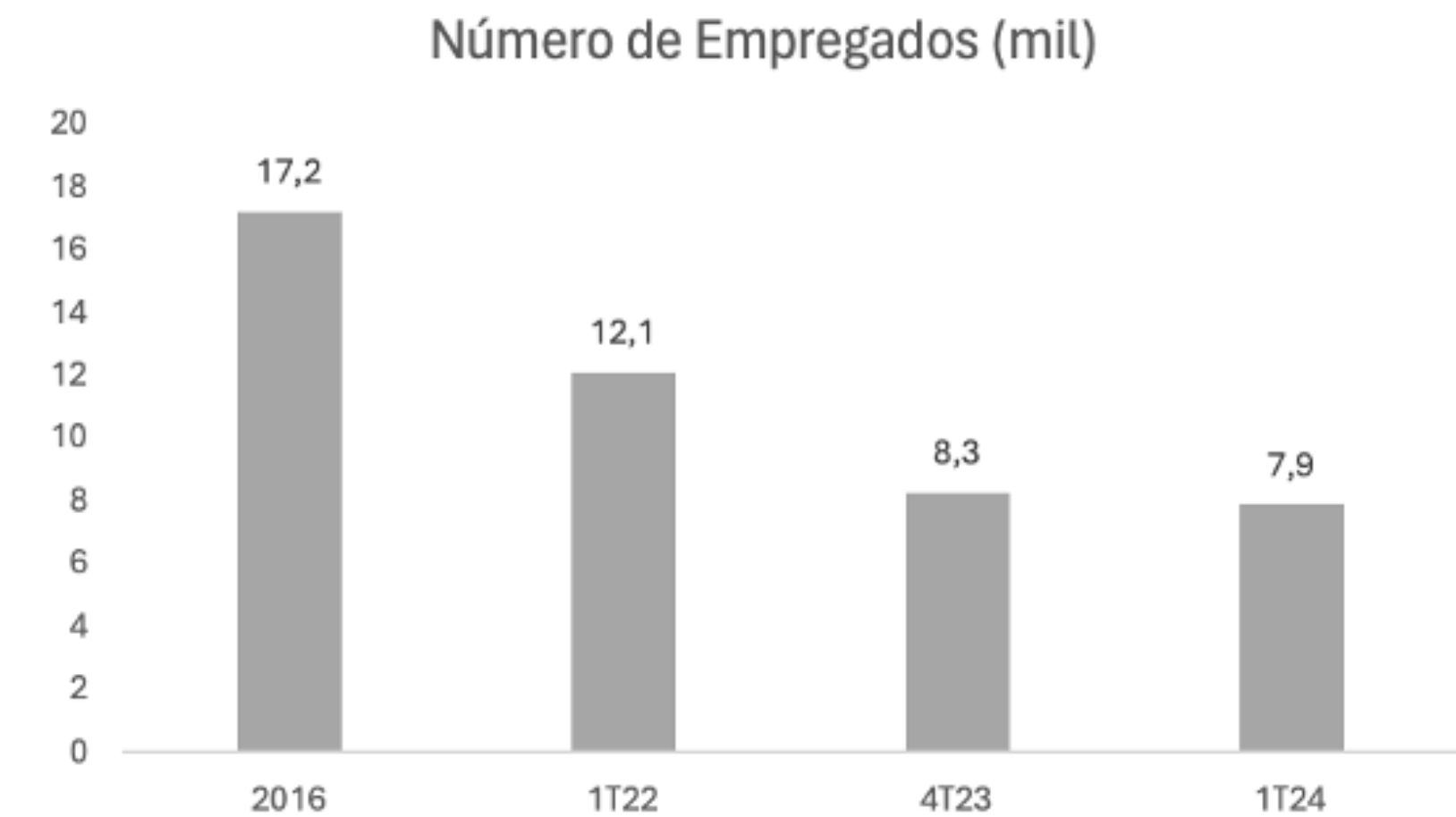
Em 18/07/24, a Eletrobras precificou a oferta pública para vender 93 milhões de ações da CTEEP

Fonte: Companhia

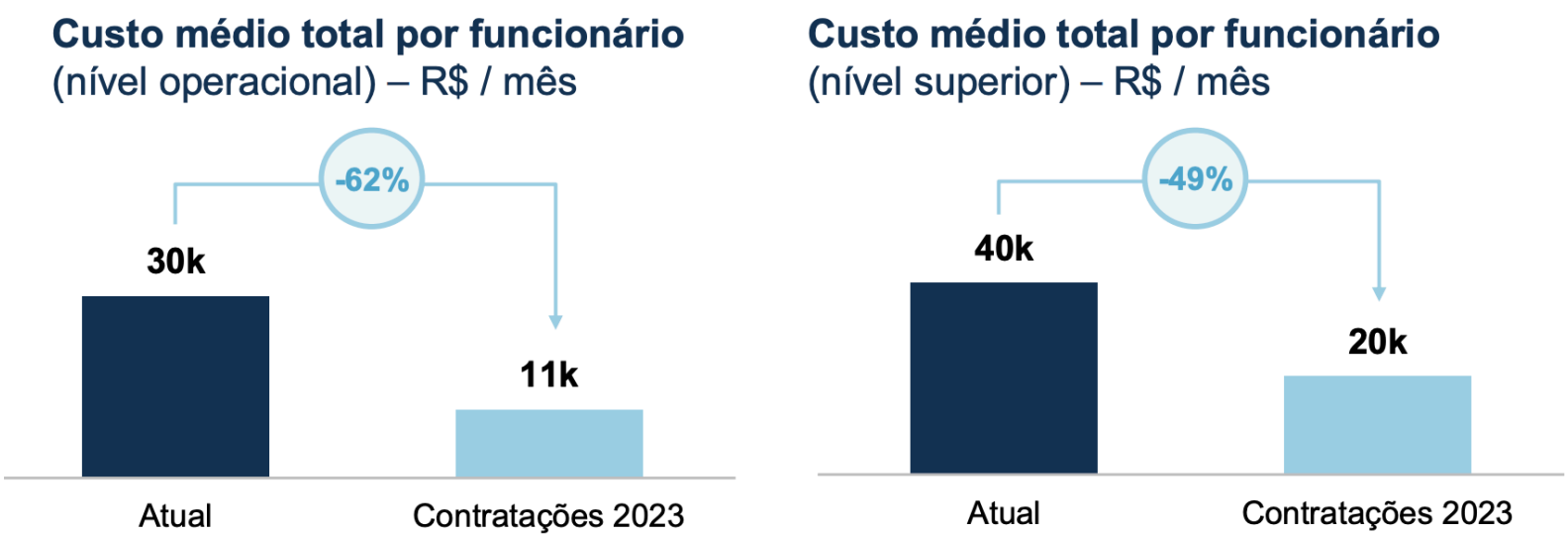


O que ainda pode ser feito

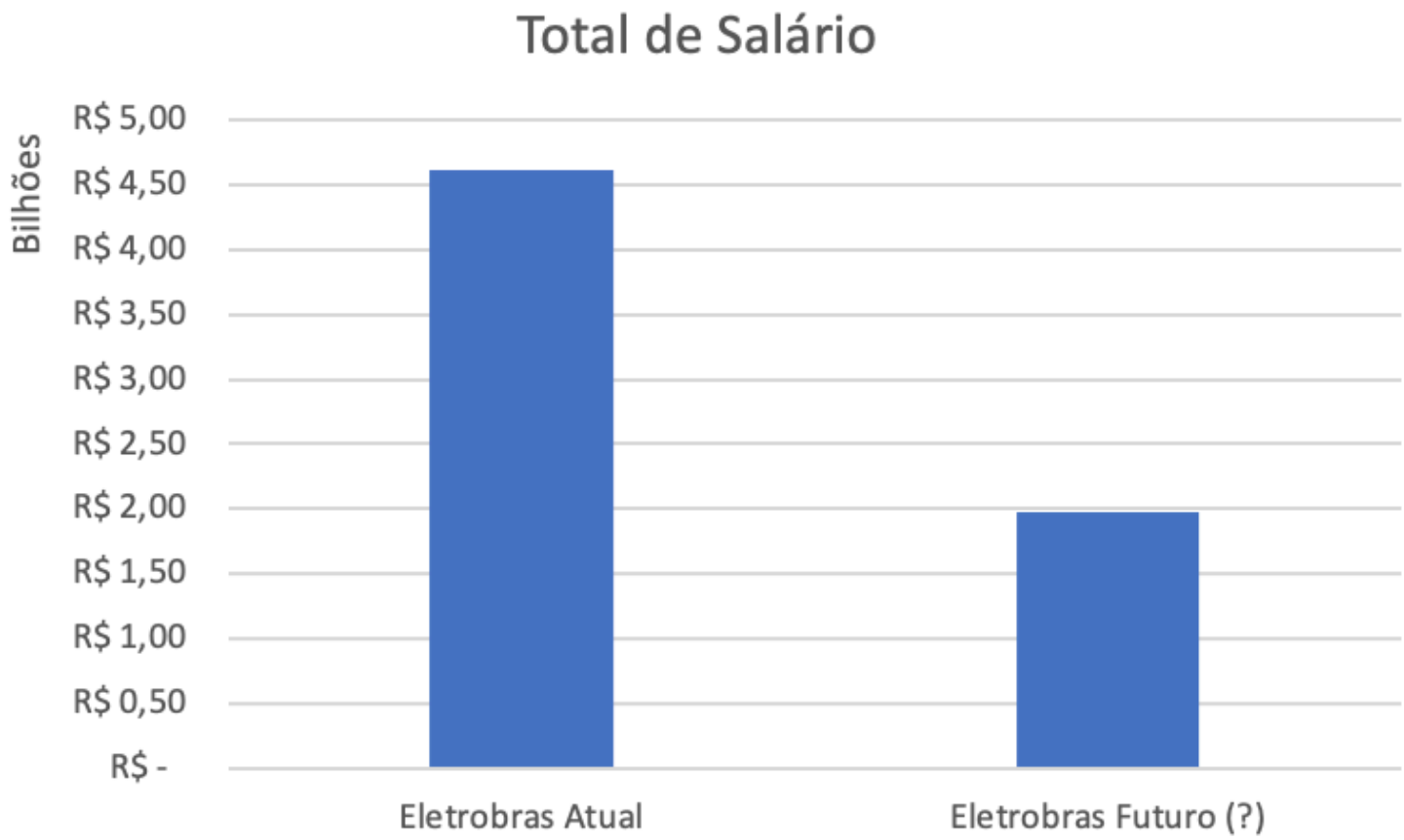
SGA: Linha de gastos é onde há mais potencial sem risco de mercado (energia, chuva, PLD, GSF, etc)



... E no custo médio por funcionário nas novas contratações...



Premissas: Salário Médio R\$ 25k
Funcionário/MW: 0,15 (6,5 mil funcionários)



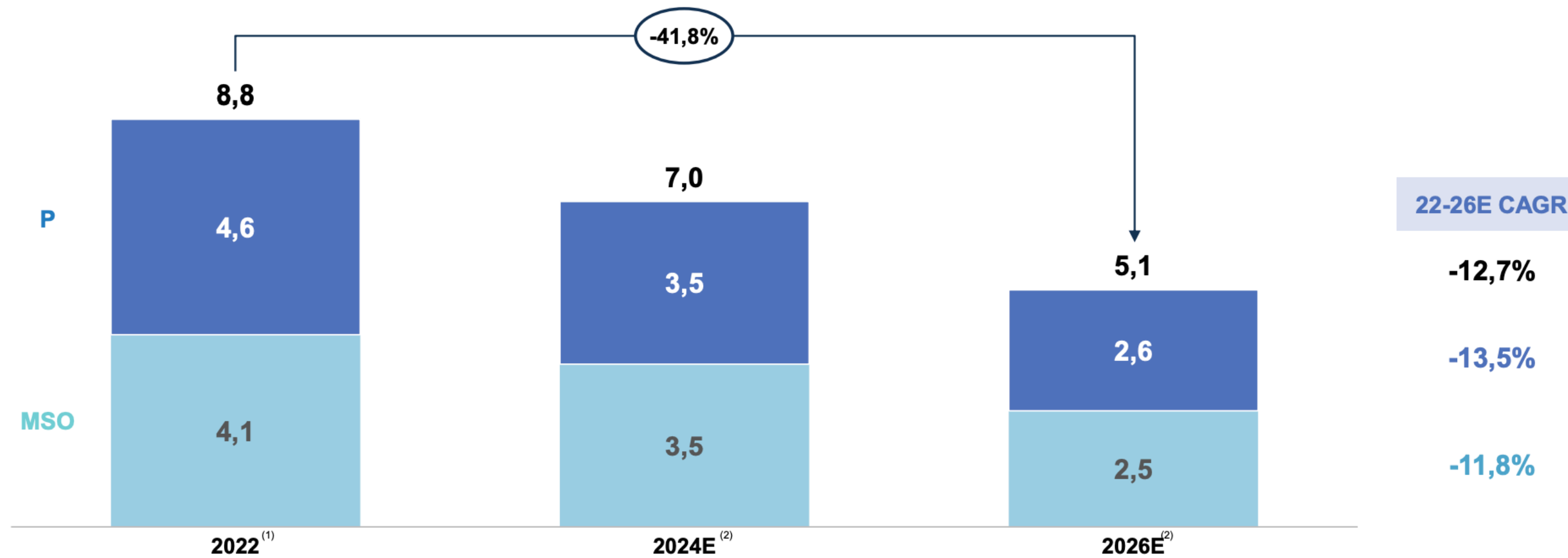
Fonte: Companhia, Empiricus Research



O que ainda pode ser feito

SGA: Linha de gastos é onde há mais potencial sem risco de mercado (energia, chuva, PLD, GSF, etc)

Potencial de Redução do PMSO considerando Benchmarks (R\$ Bi)



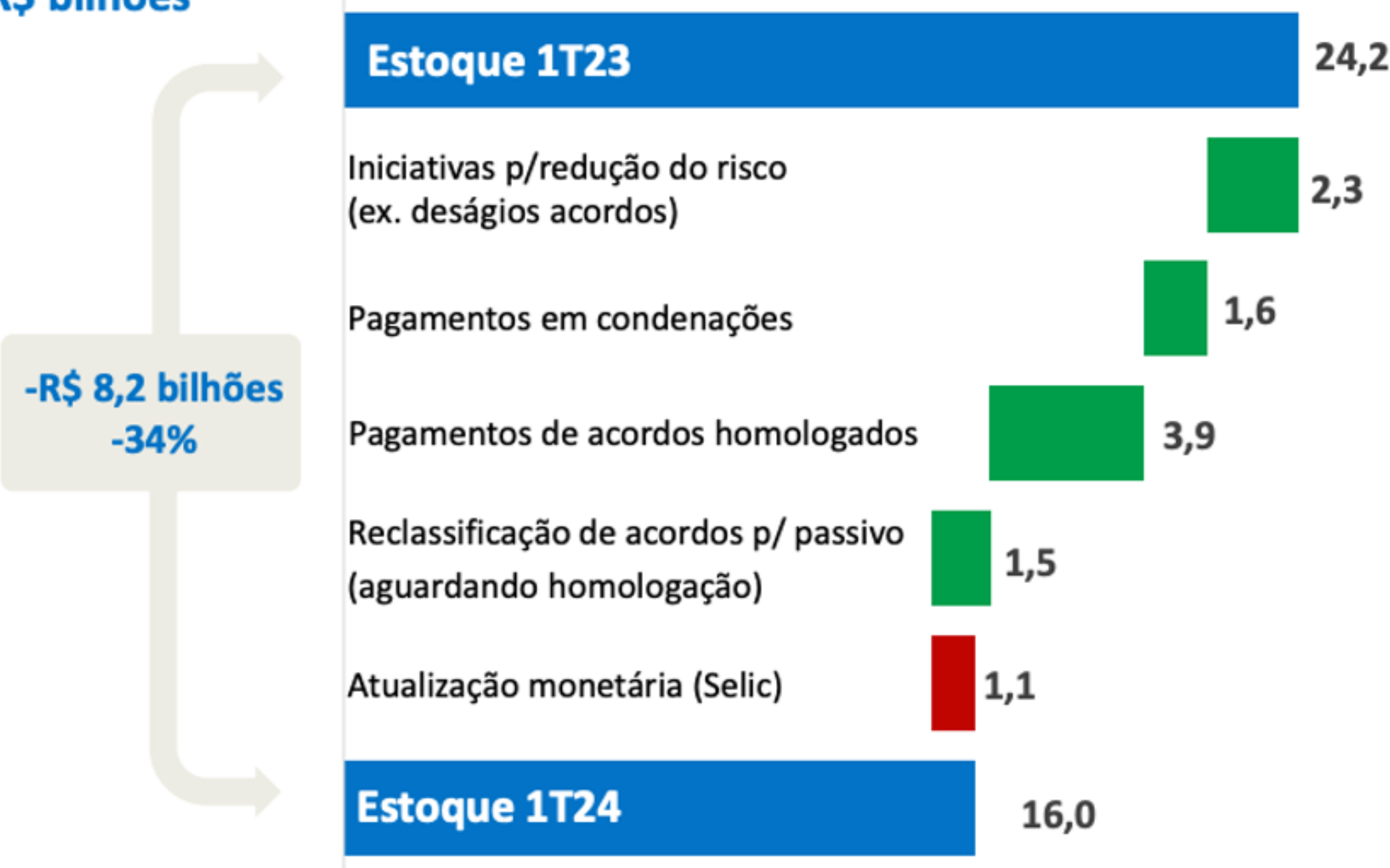
Fonte: Companhia

O que ainda pode ser feito

Compulsórios: ainda um problemão, mas melhorando

Estoque na época da privatização: R\$ 25,6 bi. Agora, mais agilidade e sem necessidade do aval do TCU

— Estoque total provisão de empréstimo compulsório R\$ bilhões

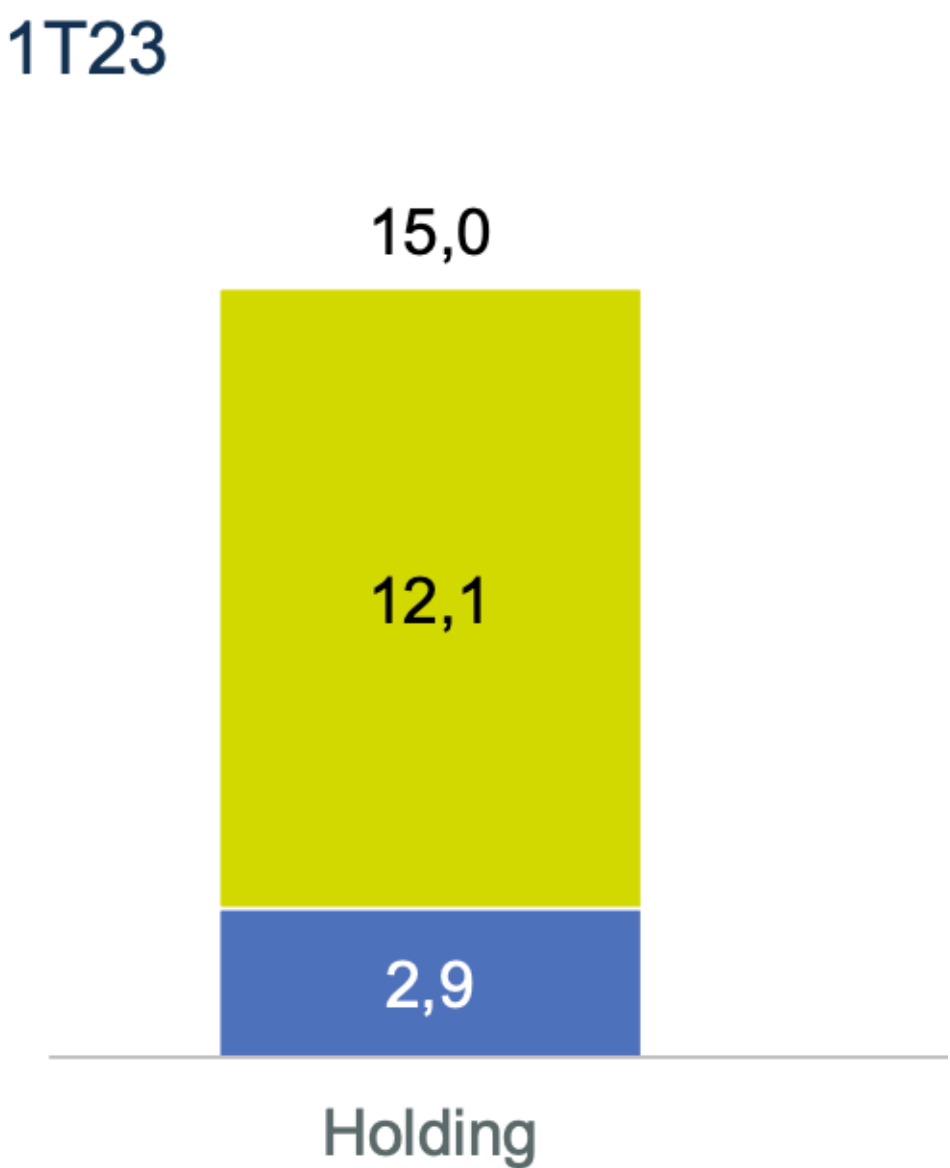


Créditos: desafio é como utilizar na Holding

Soluções: Trading, reestruturação de subsidiárias...

R\$ 2,9 bi já podem ser utilizados para abater 30% do imposto anual.
R\$ 12 bi expectativa do que ainda poderá ser utilizado no futuro

Créditos Tributários (R\$ Bi)

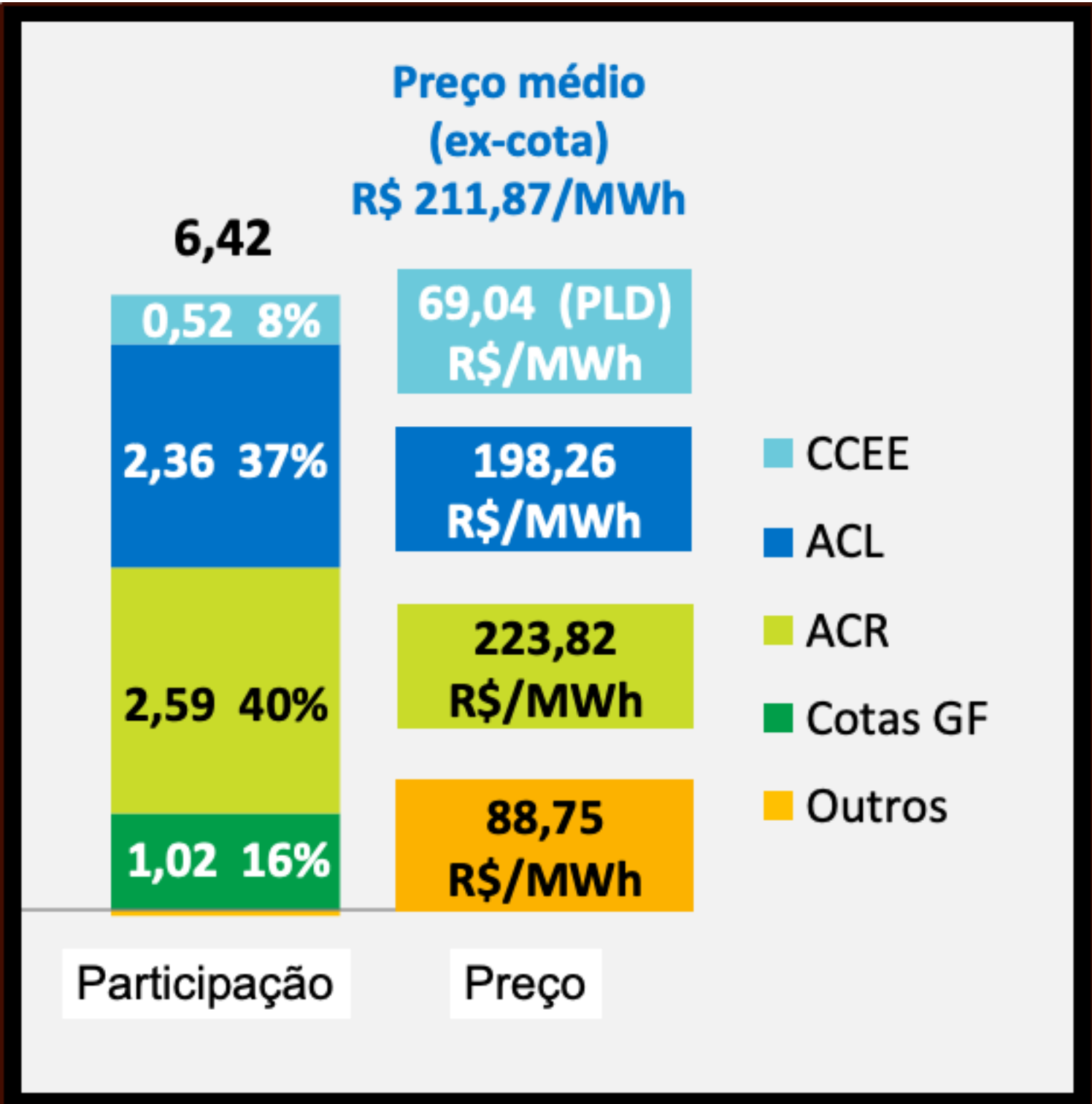
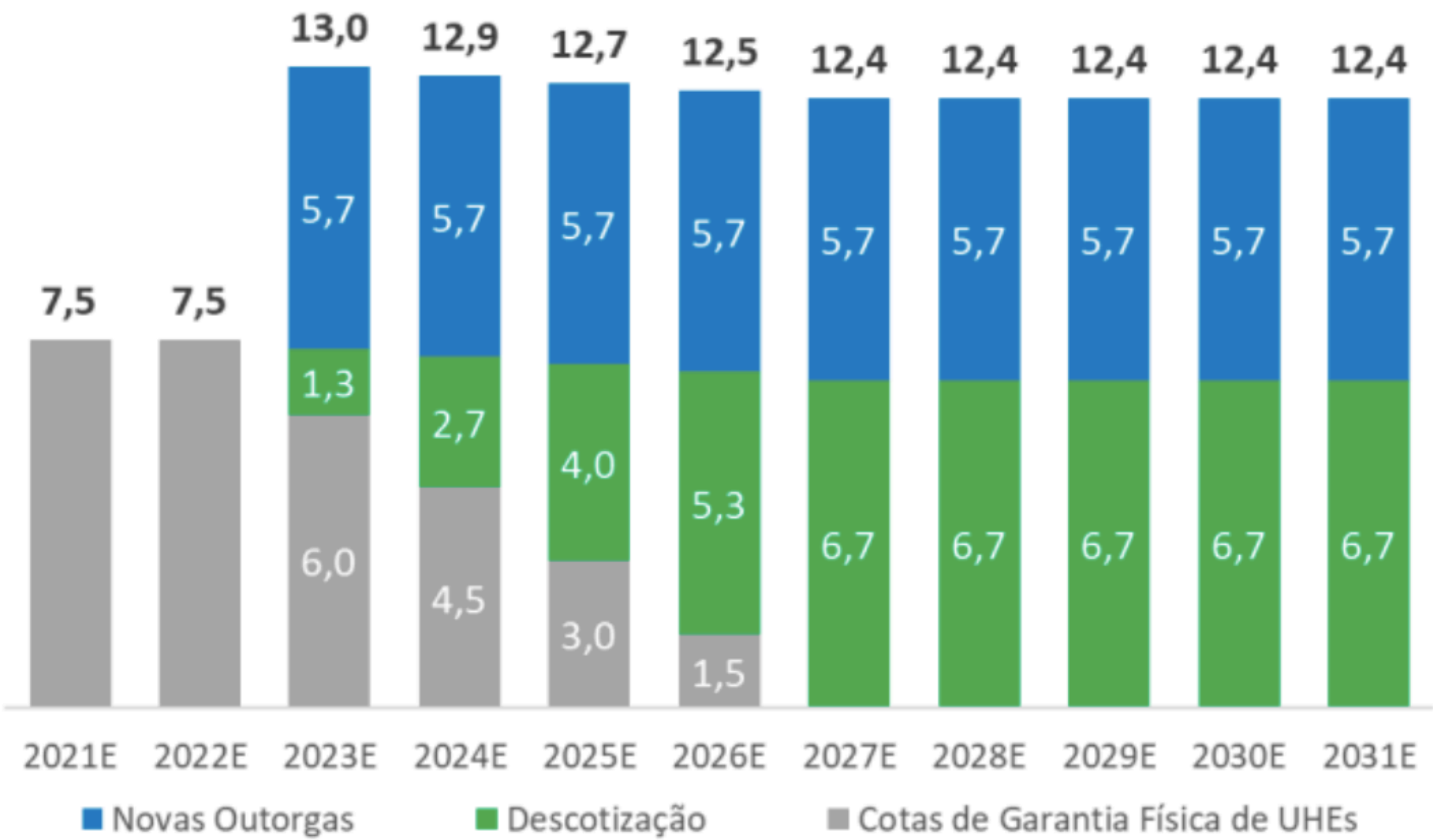


Fonte: Companhia



Descotização: oportunidade ou tiro no pé?

Cotas: Venda de energia a preço de custo (O&M, R\$ 80/MWh)



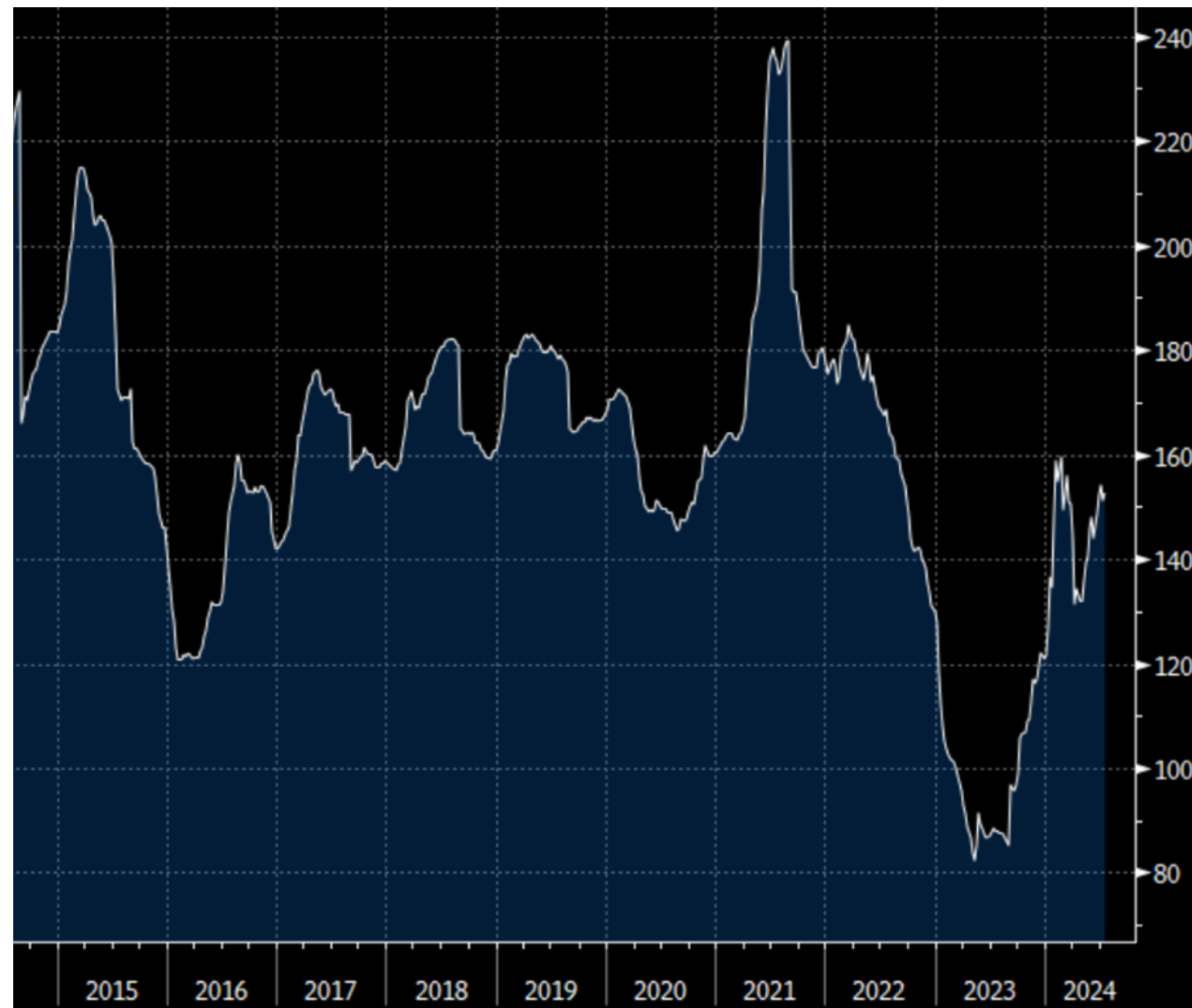
Fonte: Companhia



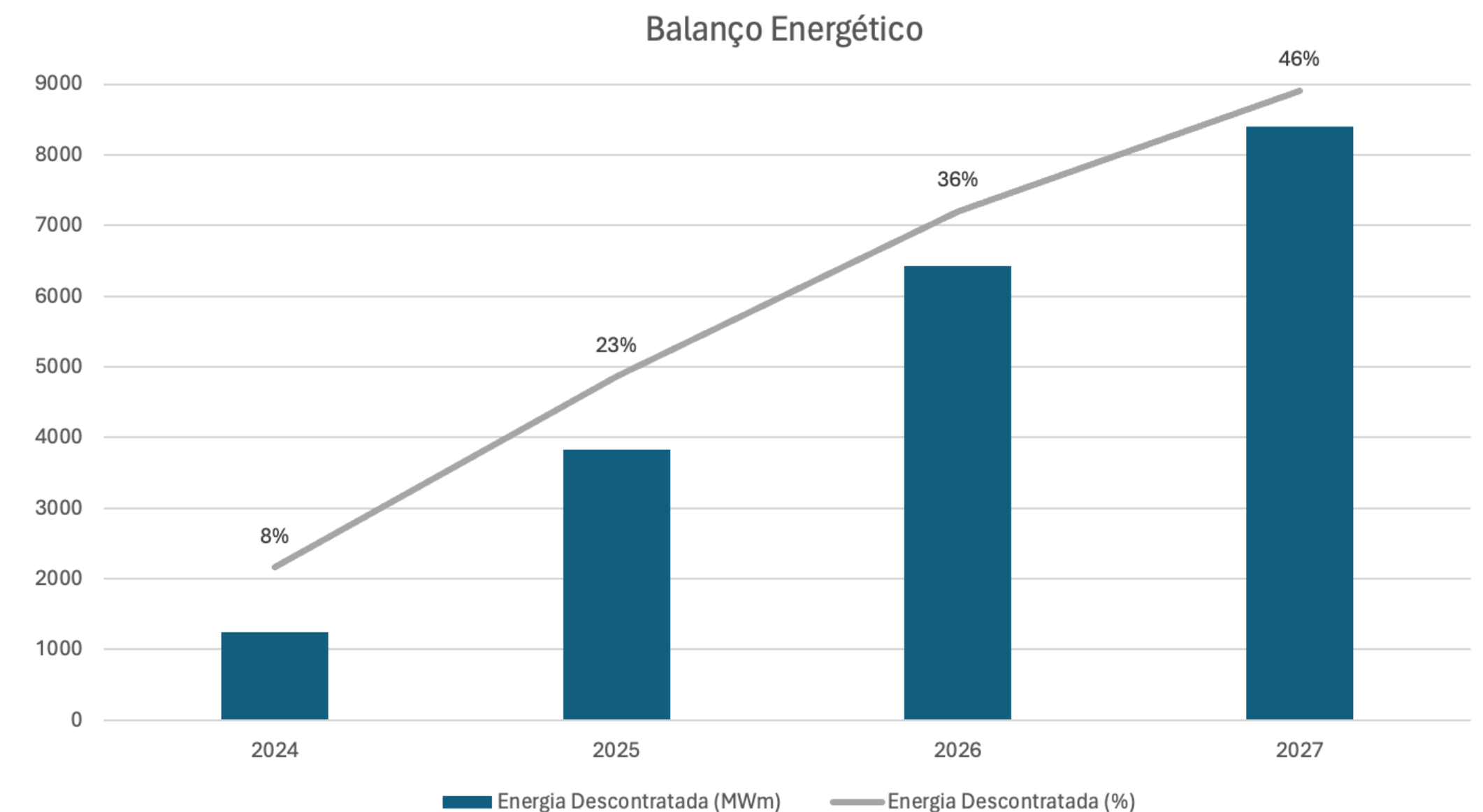
Descotização: oportunidade ou tiro no pé?

Cotas: Venda de energia a preço de custo (O&M)

Preços de Energia (DCIDE)



Portfólio Eletrobras



Eletrobras: muita energia descontratada, mas 30 anos...

Pergunta de US\$ bilhões: estrutural ou conjuntural?

Sensibilidade

Cada R\$ 10/MWh $\approx$ +R\$ 2,5/ELET

Fonte: Companhia, Bloomberg, Empiricus Research



Descotização: oportunidade ou tiro no pé?

Estrutural ou Conjuntural: Incentivos desmedidos (LP), PIB, Reservatórios



Fonte: Companhia

Mas é preciso discutir questões cruciais:

- Enxurrada de projetos renováveis com incentivos e confiabilidade bancadas pelos consumidores cativos. Brasil tem um dos custos mais baixos, e uma das tarifas mais altas.
- Importância das “baterias” do sistema.

Transmissão: com sobreoferta em G, T ganha importância

Oportunidades em Reforços e Melhorias, já que greenfield segue com retornos apertados ...

Boa parte das linhas da ELET (muitos renovados na MP-579) estão bastante depreciados, mas com vários anos até o vencimento das concessões.

ISA-CTEEP tem conseguido: RAP/Capex $\approx$ 14,7% (“vitórias” recentes da Taesa foram de 8%)

Outra importante avenida de crescimento é o investimento em projetos de reforços e melhorias. Nos últimos 3 anos, a Companhia investiu em média R\$ 475 milhões/ano em reforços e melhorias nos seus próprios ativos, com RAP média associada de aproximadamente R\$ 70 milhões/ano. É importante ressaltar que estes valores representam uma média, pois dependem de Resoluções Autorizativas da ANEEL, e podem não ser lineares, pois também estão sujeitos à RTP. A Companhia possui autorizações para mais de R\$ 5,0 bilhões de investimentos em reforços e melhorias que poderão ser executados até 2025.

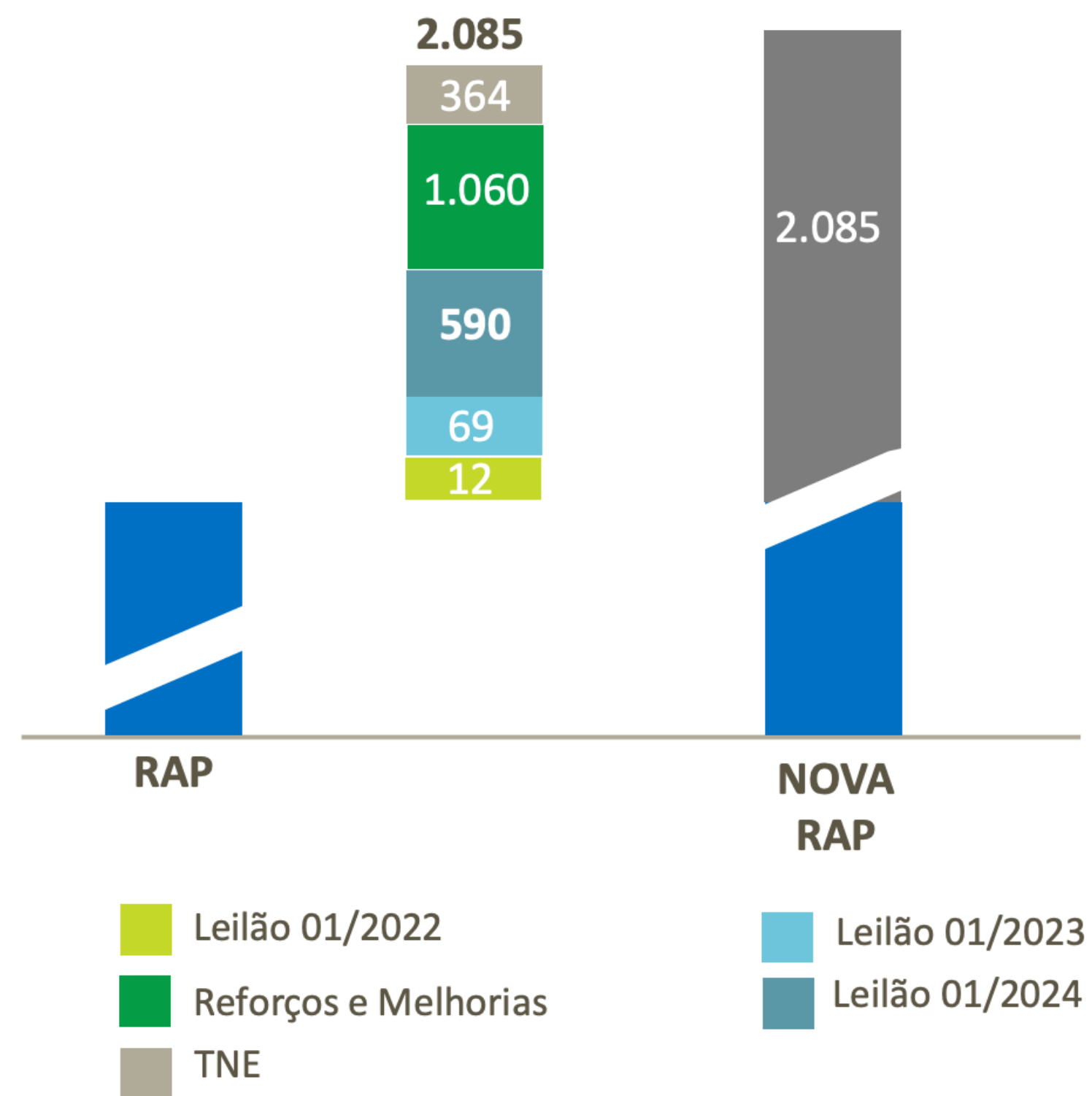
Fonte: ISA-CTEEP



Transmissão: com sobreoferta em G, T ganha importância

Oportunidades em Reforços e Melhorias, já que greenfield segue com retornos apertados ...

— Evolução RAP associada
(R\$ milhões)



R\$70-80 Bi

Novos M&As
Orgânico (G+T)
Greenfields (G+T)

- Autorizado – R\$6Bi
- Adicional – R\$5-10Bi

- Infra e ambiental – R\$ 2,9Bi
- Geração – R\$ 2,4Bi
- M&A – R\$ 0,6Bi
- Manutenção G&T R\$ 4,5Bi
- Leilão de Transmissão – R\$ 0,68Bi

Reforços
R\$11-16Bi

Contratado
R\$ 11Bi

Firepower potencial 23-27

Fonte: Companhia

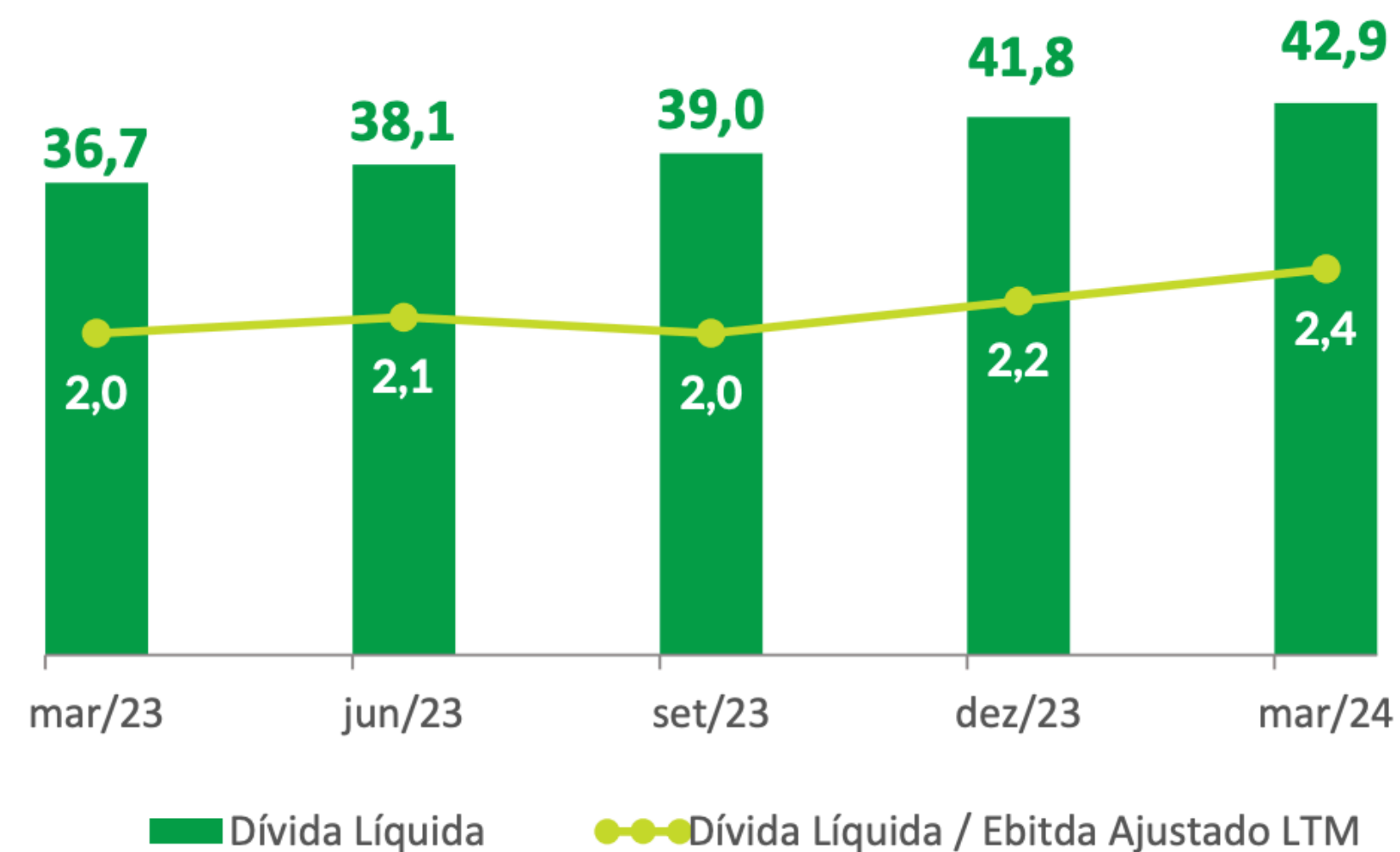


Dividendos? Sem grandes M&As e melhora na geração de caixa

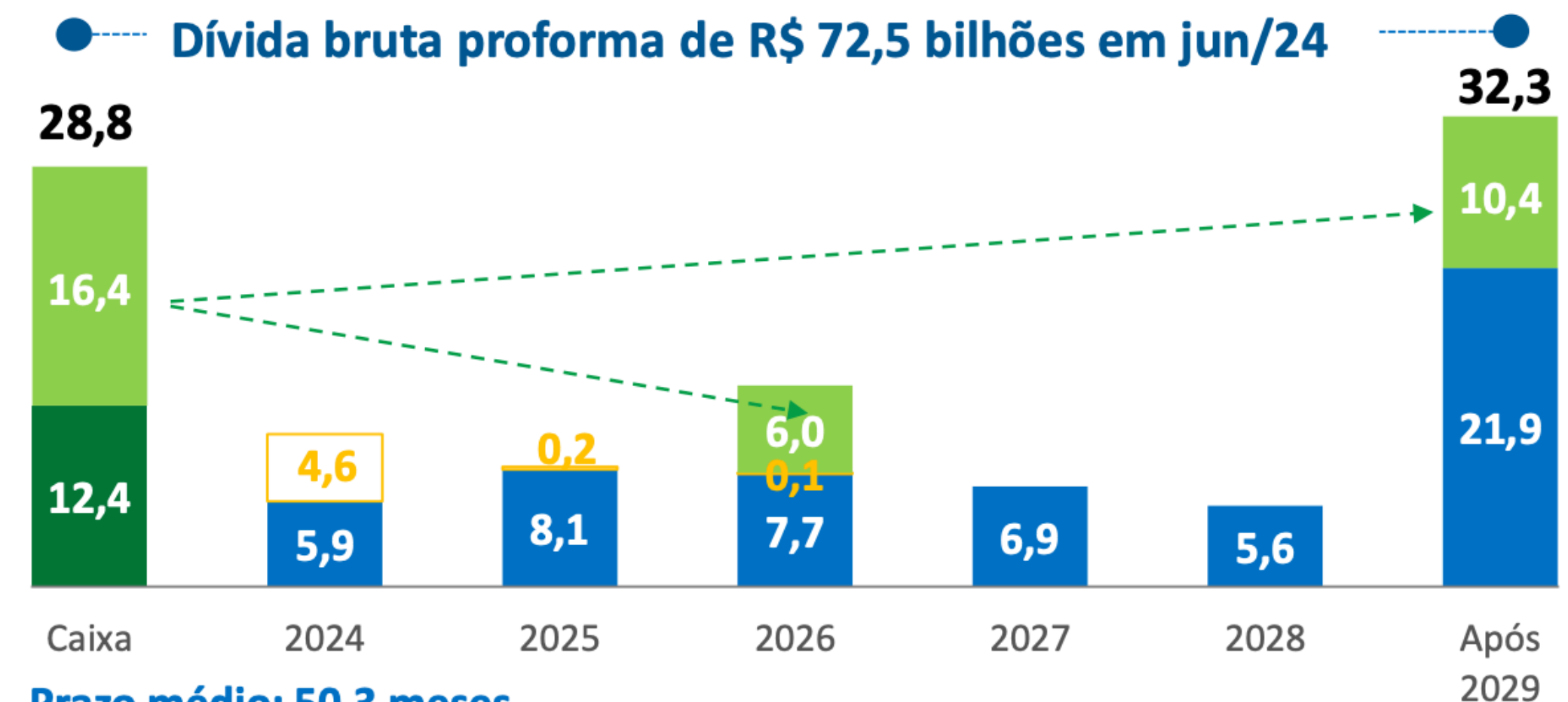
Alavancagem segue comportada

— Evolução da dívida líquida

R\$ bilhões



— Cronograma de vencimento da dívida – com captação de R\$ 16,4 bilhões em abr e jun/24 (R\$ bilhões)



Prazo médio: 50,3 meses
Custo médio: 11,42% a.a.
(CDI + 0,8318%)

Amortizações até jun/24

Captações

Fonte: Companhia

Mais um ruído: Embate vs União

Mudança na regra do jogo é péssimo

Privatização discutida por anos e aprovada (Câmara e TCU)

Pergunta: União receberia R\$ 25 bilhões de investidores se não fosse com as regras da época?

Não ajuda na confiança do investidor **com o setor** e com o país (dólar, juros, prêmio de risco ...)



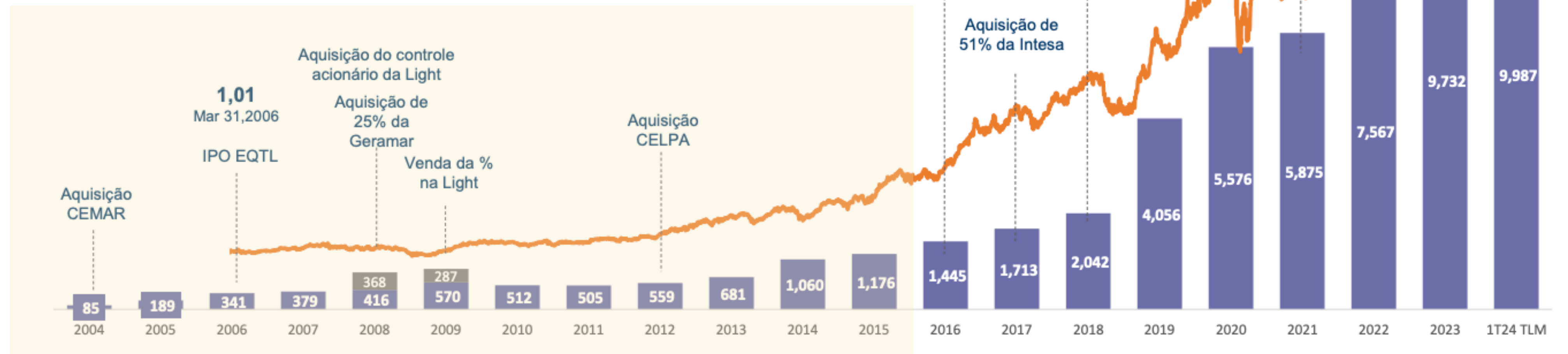
Equatorial (EQTL3)

História

Geração de valor no longo prazo

ADTV30: R\$ 237 milhões

R\$ 30,59
21/05/2024

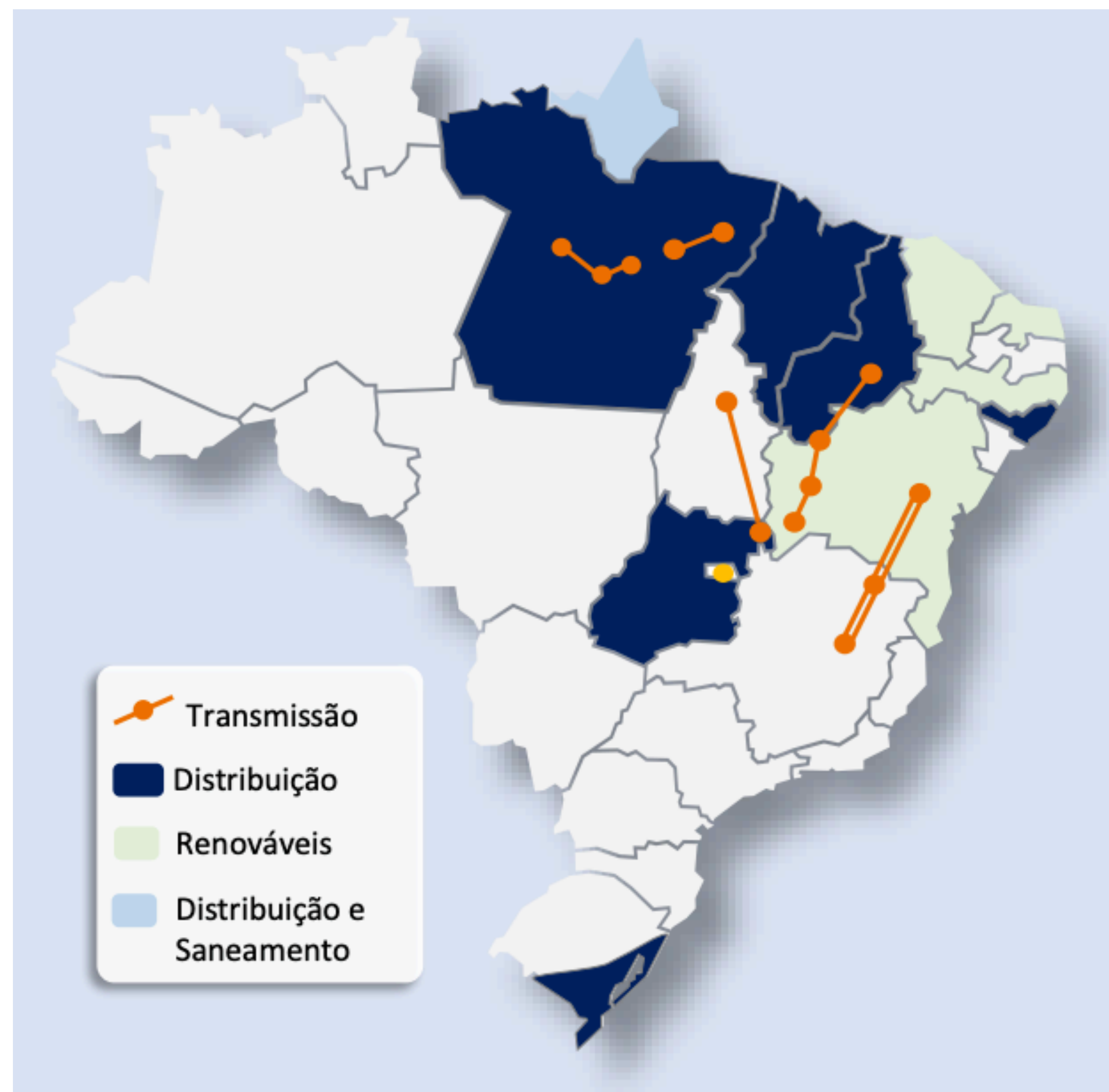


Fonte: Companhia

EBITDA IFRS Equatorial EBITDA IFRS Light EQTL3



Distribuição: onde tudo começou (>80% do Ebitda antes da Sabesp)



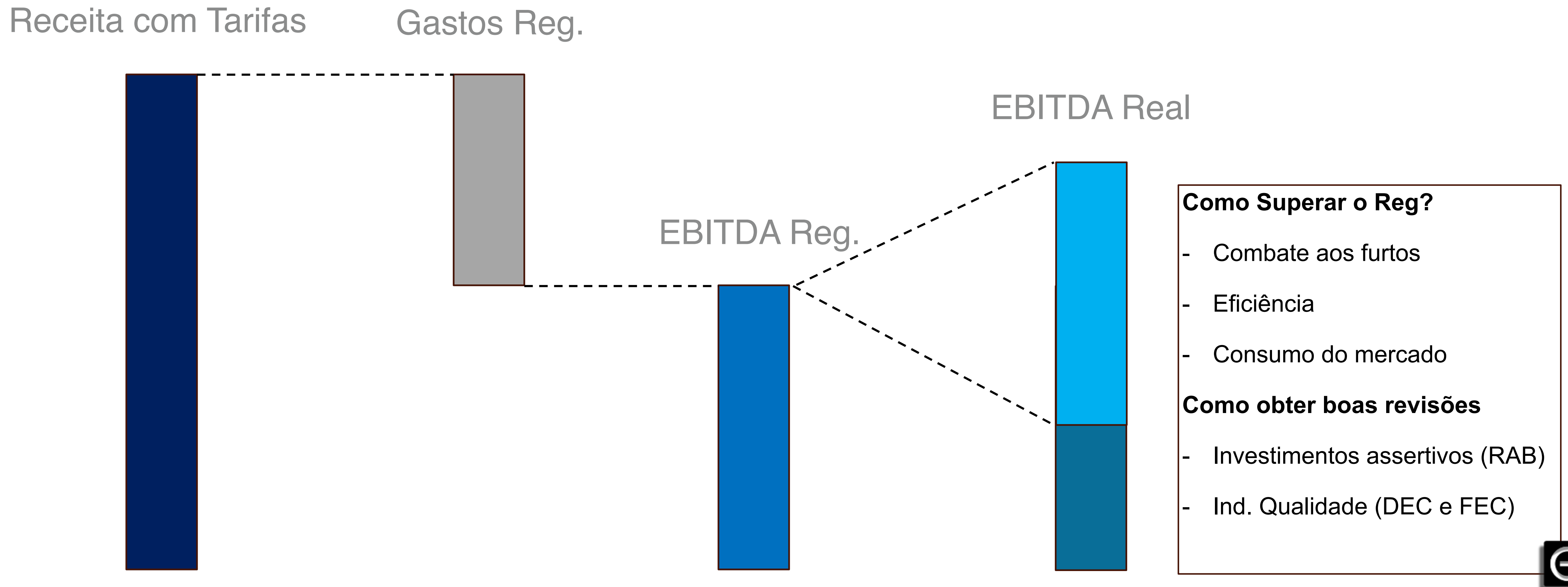
Distribuidoras têm comum:

- Regiões de difícil operação (clima, vegetação, densidade populacional, furtos...)
- Resultados deficitários e compradas por preços atrativos
- Ativos que precisam de um *turnaround*

Fonte: Companhia

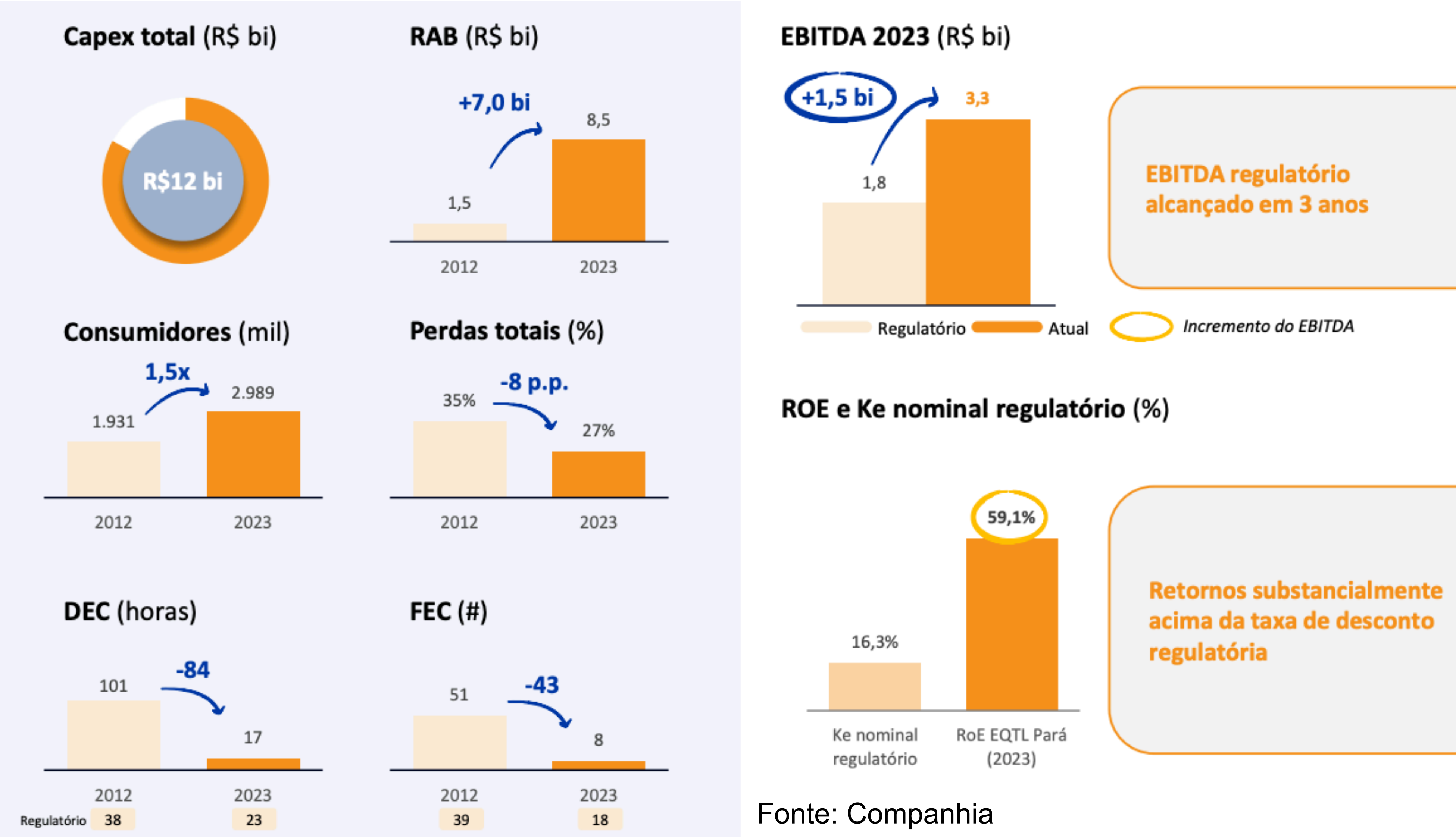
Modelo de negócio focado em turnaround

Conta de Chegada: concessões têm direito a cobrar tarifas para alcançar um Ebitda regulatório

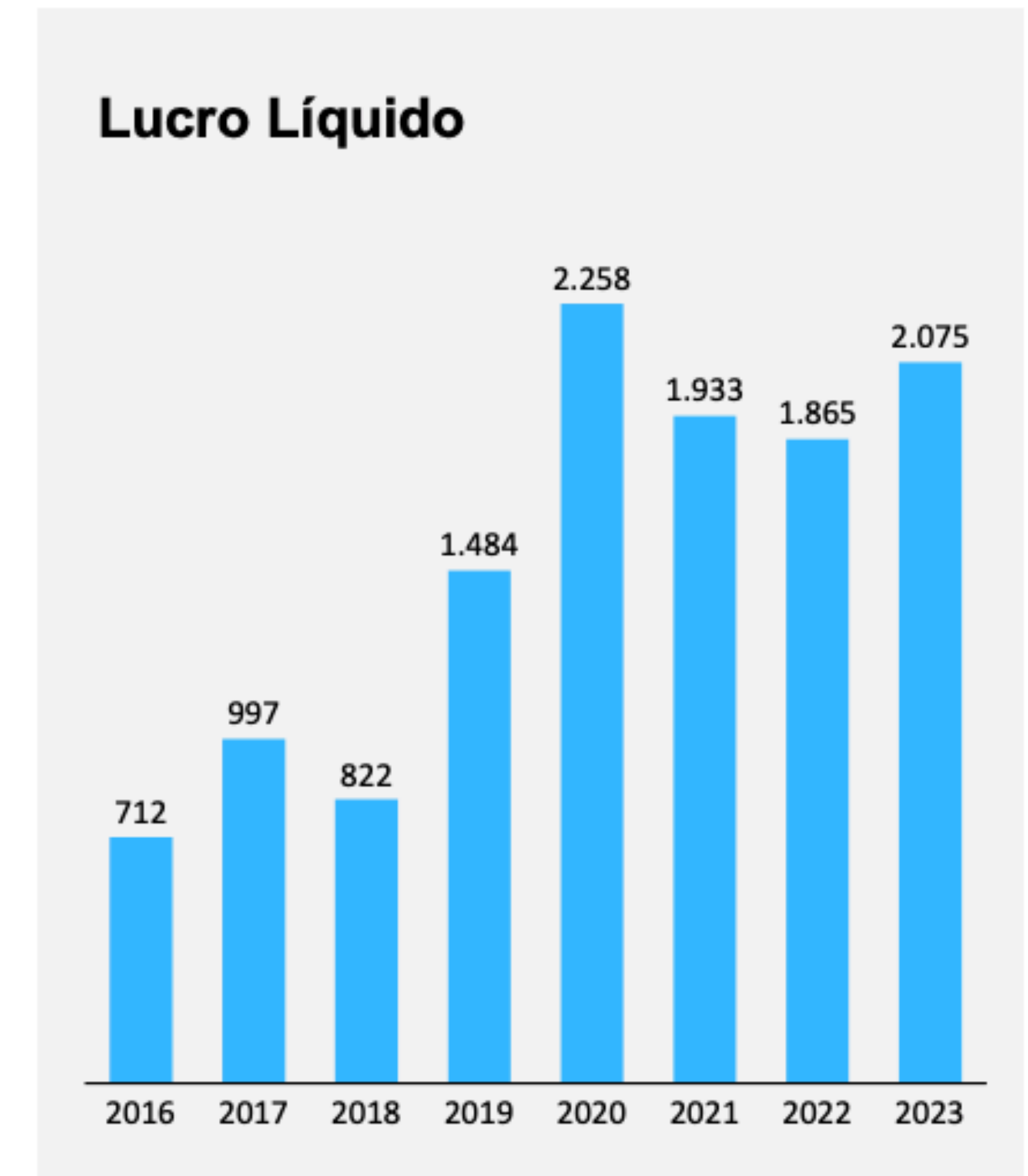
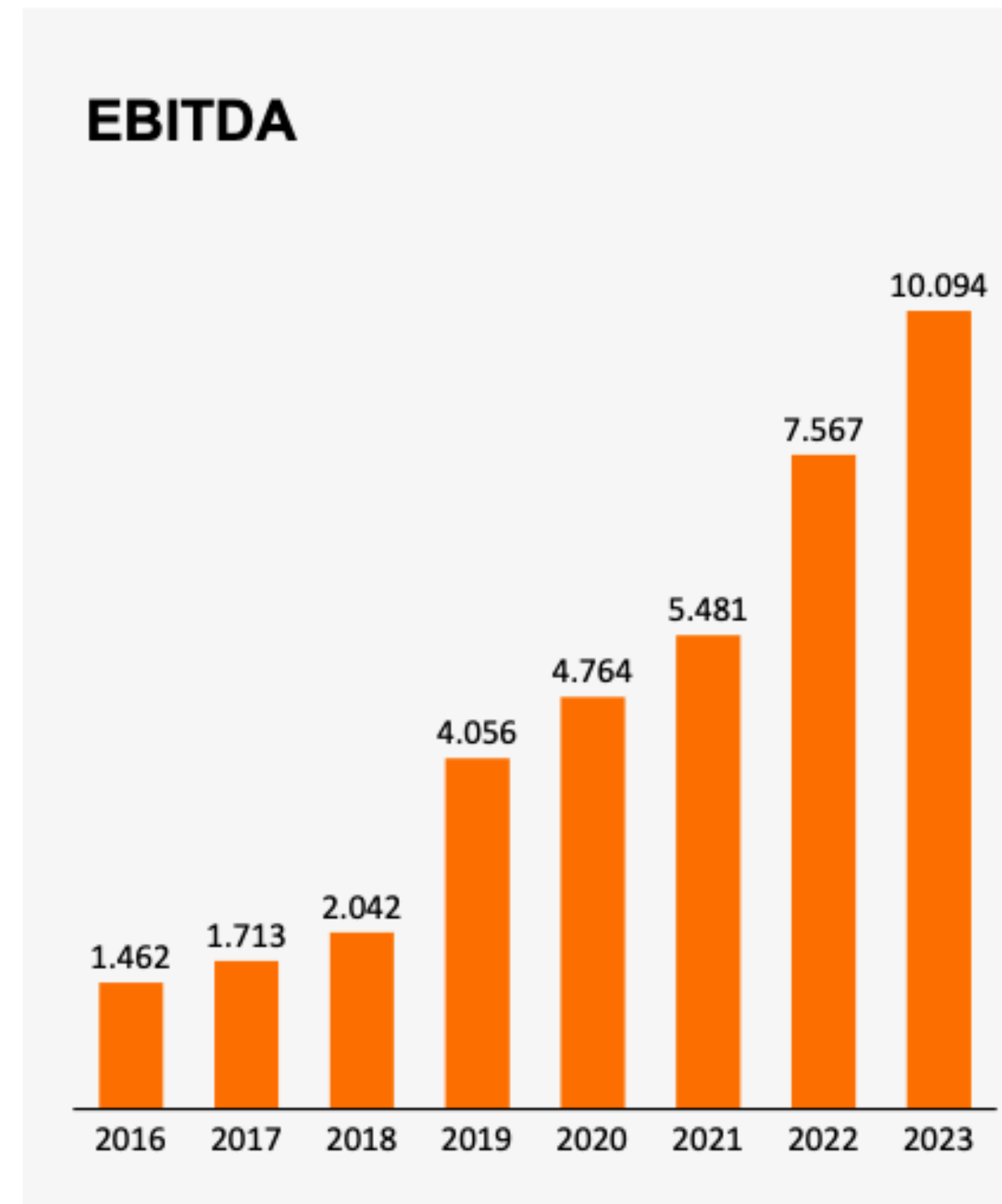
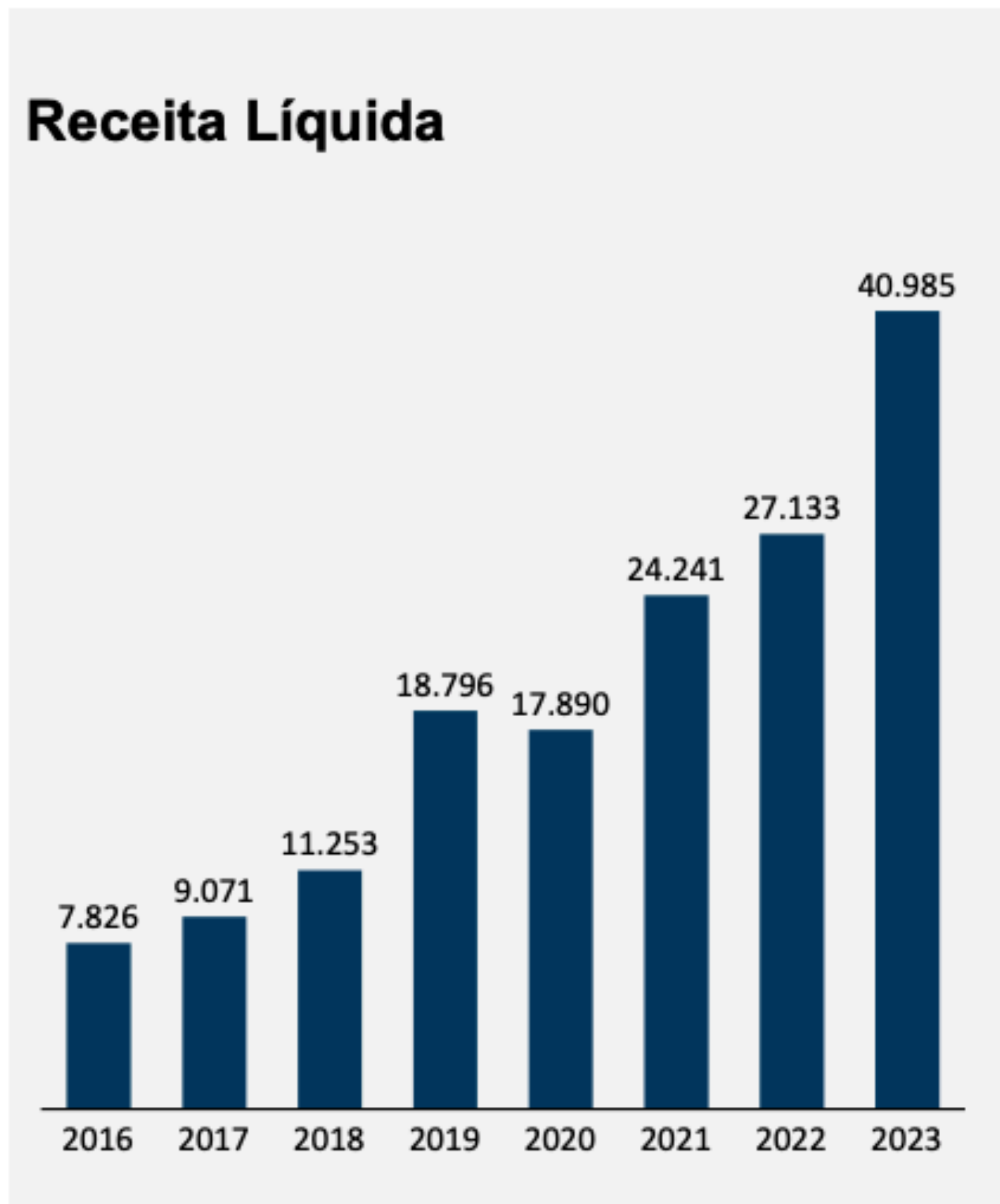


Modelo de negócio focado em turnaround

Ex: Pará



Com essa receitinha (que poucos conseguem fazer)...



Fonte: Companhia



Alocação de Capital: capacidade de encontrar bons retornos

2004 até 2015: apenas distribuição

2016: entrada no segmento de transmissão (melhores leilões da história)

- tem vendido alguns ativos maduros para reciclar investimentos (Sabesp)

2018: Distribuidoras da Eletrobras

2021: Novas Distribuidoras problemáticas e Saneamento (Amapá)

2024: Sabesp: mesma fórmula (modelo regulatório semelhante ao da Aneel)

Futuro: além dos turnarounds (orgânico) ainda temos possibilidade de M&As

Sabesp: território regulatório conhecido

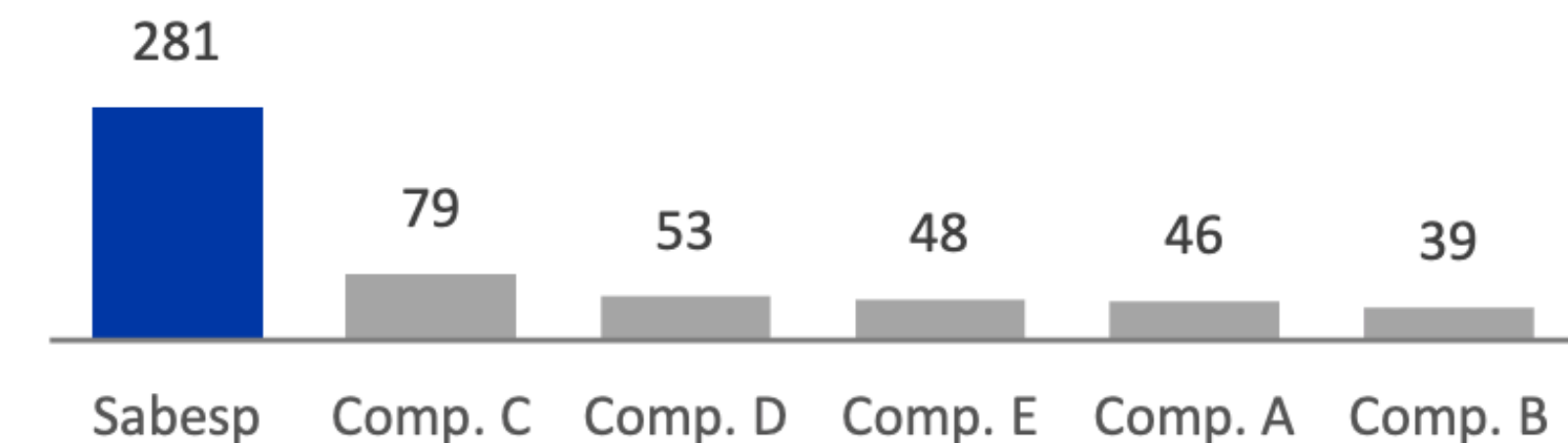
Sabesp pós-desestatização

- Modelo de revisão tarifária muito similar ao de distribuição de energia (revisão periódica a cada 5 anos)
- RAB retrospectiva (*backward-looking*) com investimentos anualmente incorporados à base até 2034
- Modelo permite que operadores eficientes capturem *upside* e superem os retornos regulatórios
- Alto incentivo para investimentos e redução tarifária
- Eficiências de custo compartilhadas com usuários (via redução de tarifa, após 1ª revisão), de acordo com um fator
- Definição dos volumes com base no histórico (reduzindo risco de superestimação)
- ARSESP adota *benchmark* setorial para definir opex regulatório (reduzindo risco de glosas qualitativas)

A Equatorial opera em um modelo regulatório semelhante por +20 anos

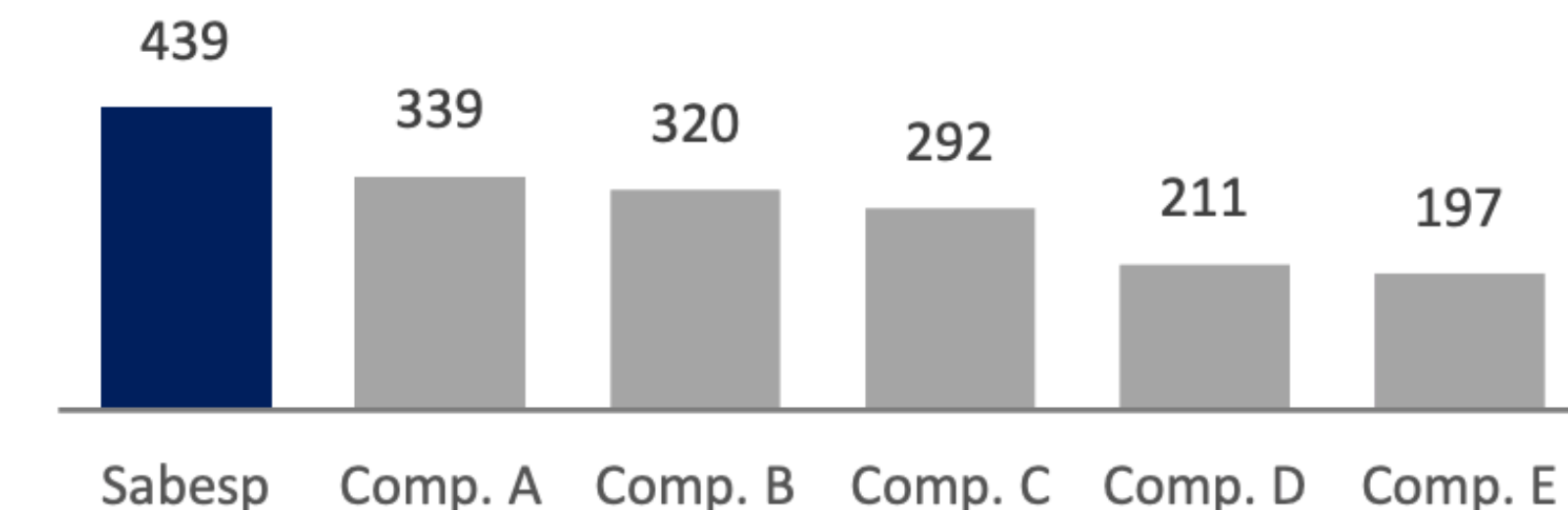
Despesas de pessoal/empregado² por ano – 2023

R\$ '000



Opex/economia¹ por ano – 2023

R\$



Fonte: Companhia

Renovação de Concessões: Tic tac, boom...

UBS vê bomba-relógio em renovação de concessões no setor de energia do Brasil

Em relatório, banco suíço alerta para risco de intervenção política e de perdas para investidores em distribuidoras

Fonte: Folha de S. Paulo

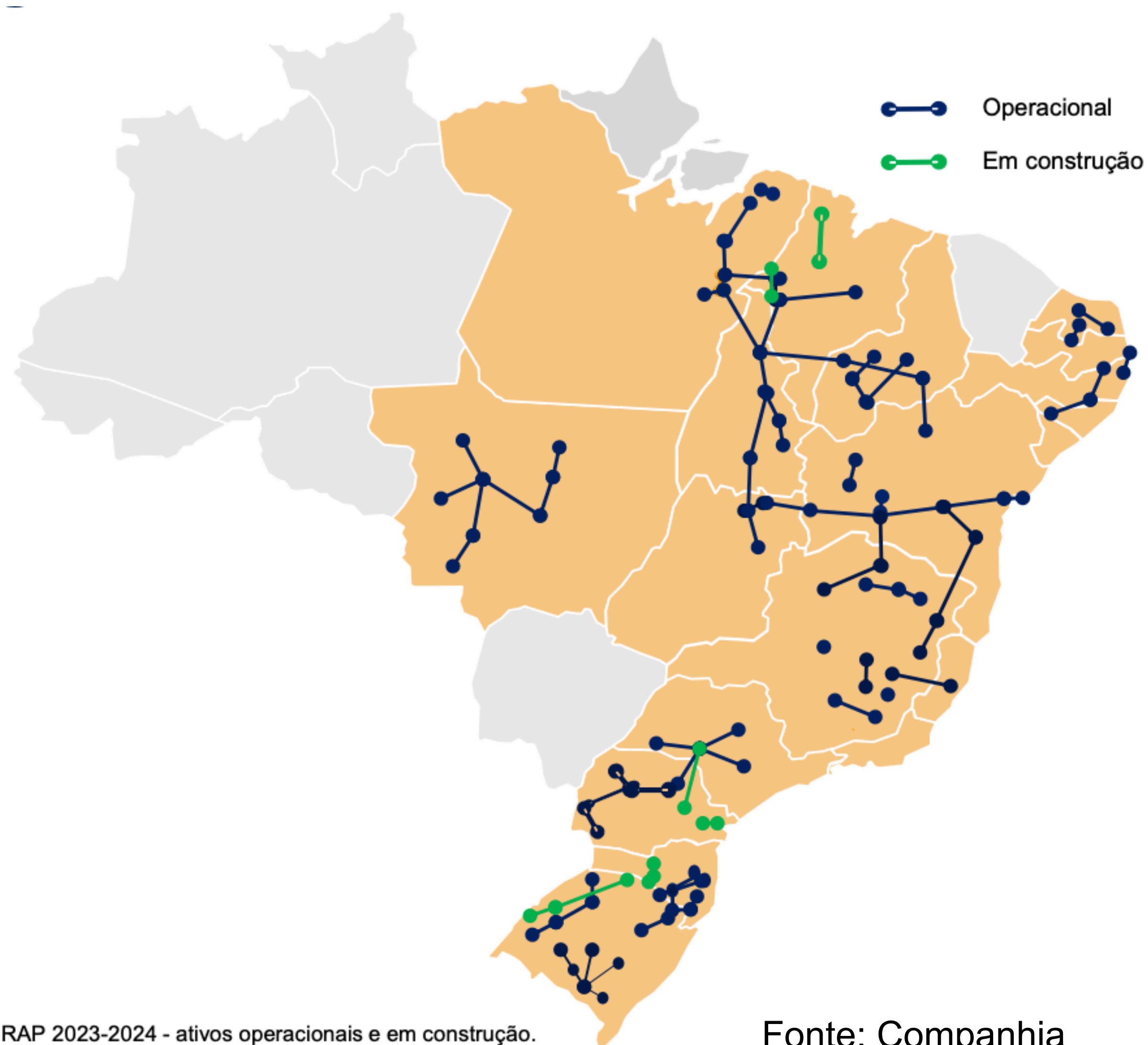
Essa incerteza foi resolvida, mas “mudança nas regras do jogo” sempre serão uma preocupação.

- Outros exemplos: MP 579, Questionamentos sobre o limite de votos na Eletrobras,...



Taesa (TAE11)

Taesa



43 concessões



Presença em 18 estados e DF



15,2 mil km de linhas de transmissão: 14,4 mil km em operação e 735 km em construção



5 bases de operação



R\$ 4,1 bi em RAP¹
85,3% de margem EBITDA²
R\$ 12,3 bi de valor de mercado³

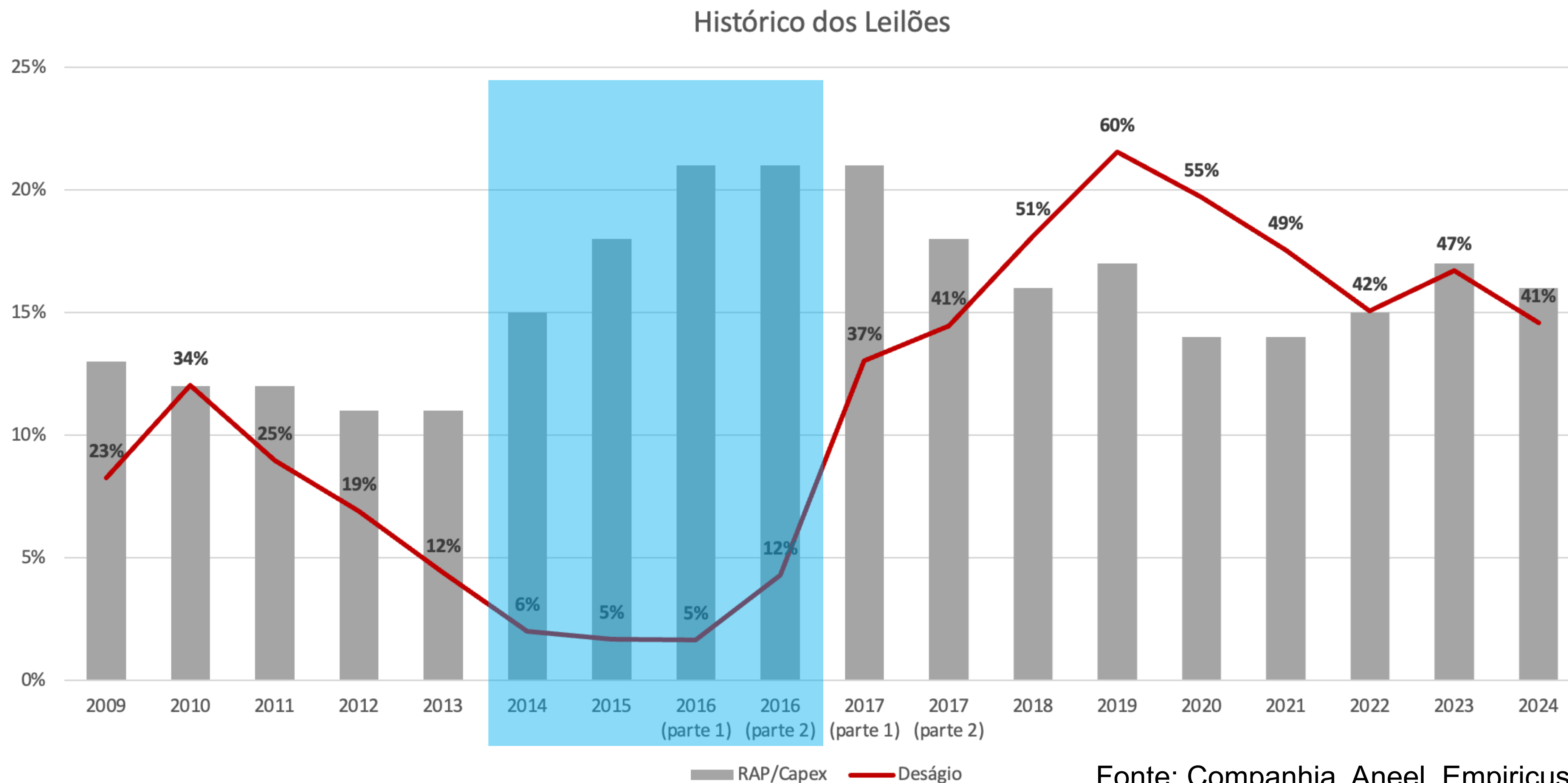
(1) Ciclo RAP 2023-2024 - ativos operacionais e em construção.

Fonte: Companhia





Transmissão: “A sua margem é a minha oportunidade”, Jeff Bezos



Fonte: Companhia, Aneel, Empiricus Research



Transmissão - cronologia

- Início dos anos 2010: alta incerteza regulatória (MP 579), poucos players
- 2016 - 2017: reformulação regulatória – ainda poucos players, mas altos retornos
- 2018 em diante: regulatório estável, enxurrada de players e baixos retornos

Dividendos muito bons e com “crescimento” nos últimos anos, mas...

- e o futuro? (Equatorial vendendo ativos, Alupar buscando leilões fora do país, Taesa venceu lotes com deságios grandes...)

Transmissão

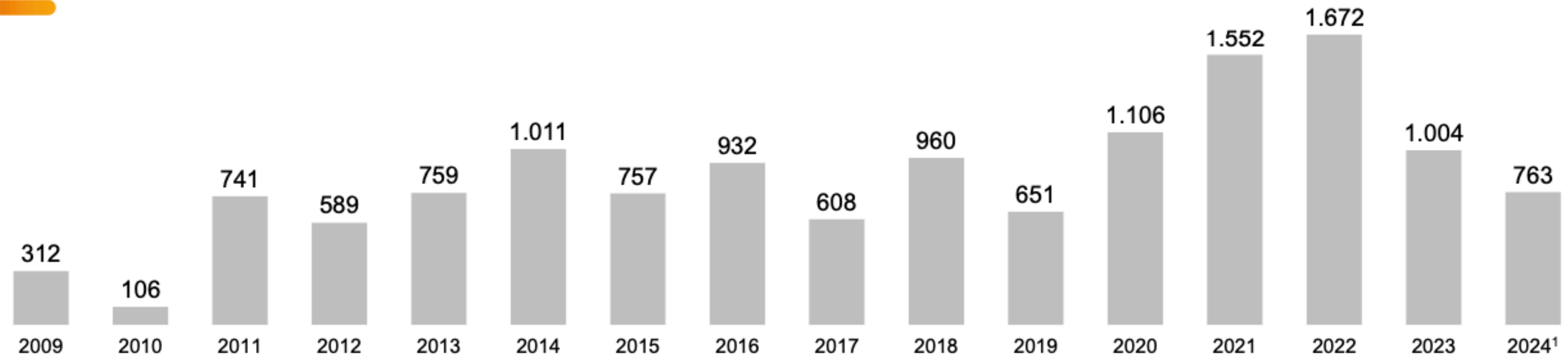
Desafios do setor:

- Continuar pagando ótimos dividendos...
- Sem abrir mão de receitas futuras (precisa investir em novas concessões)
- Em um ambiente de retornos espremidos para novos projetos
- Com concessões relevantes se aproximando do fim (Taesa: NOVATRANS e TSN vencem em 2030 e representam 25% da RAP)

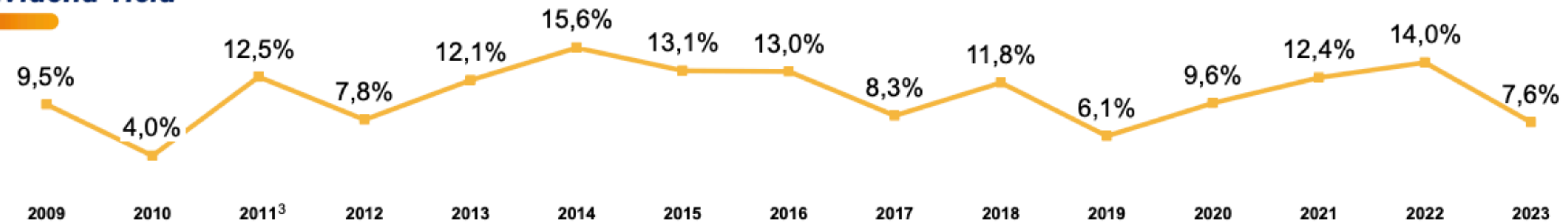
Anos de dividendos fantásticos continuam?

Dividendos + JCP pagos¹

(em R\$ MM)



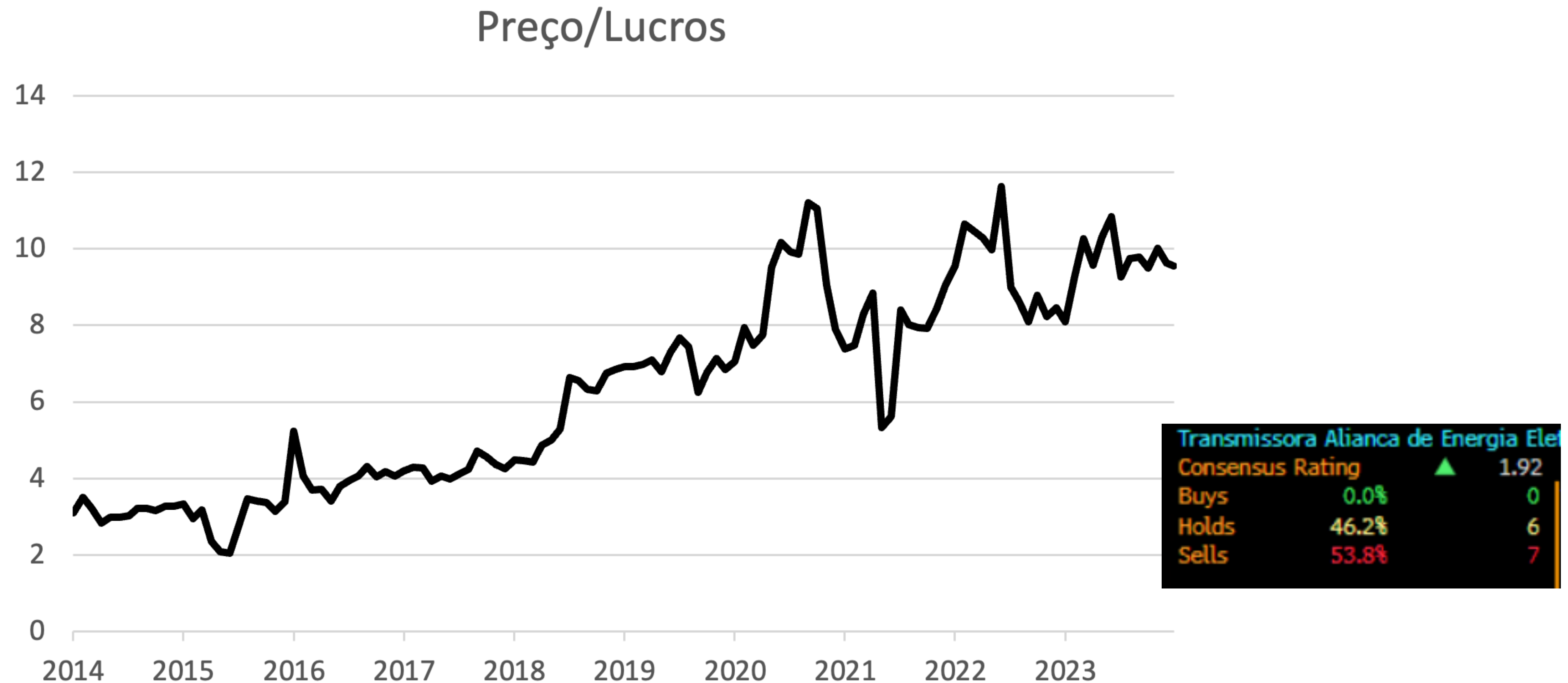
Dividend Yield²



Fonte: Companhia



Múltiplos não são uma barganha comparados ao histórico



Fonte: Bloomberg, Empiricus Research



Obrigado!

