



XXIX Congresso Brasileiro de Custos

16 a 18 de novembro de 2022
- João Pessoa / PB -



CASO: AVALIAÇÃO DE RISCOS E CUSTOS DA ENEVA S.A.

Geovane Camilo Santos (UFU) - geovane_camilo@yahoo.com.br

Ivan Ribeiro Mello (UFG) - ivan.ribeiro.mello@gmail.com

Lisia de Melo Queiroz (UFU) - lisiaqueiroz@yahoo.com.br

Moisés Ferreira Cunha (UFG) - mfccunha@ig.com.br

Resumo:

A ENEVA, empresa brasileira de energia, com negócios em geração e produção de gás natural, possui riscos sistêmicos e não sistêmicos. Buscou-se avaliar os riscos e custos da empresa por meio das técnicas de EVA/MVA e Fluxo de Caixa Descontado visando diagnosticar a situação da empresa e a viabilidade do investimento. Pontos de destaque: sazonalidade da demanda, condicionada a alterações climáticas; preço de negociação da ação acima do projetado; necessidade de altos investimentos em Capex e Giro; Fluxo de Caixa gerado não suficiente para manter o investimento; destruição de valor do acionista. Ressalta-se um cenário propício à venda do Investimento.

Palavras-chave: *Riscos; Custos; Eneva S.A.*

Área temática: *Casos Empresariais*

CASO: AVALIAÇÃO DE RISCOS E CUSTOS DA ENEVA S.A.

Resumo

- A ENEVA, empresa brasileira de energia, com negócios em geração e produção de gás natural, possui riscos sistêmicos e não sistêmicos. Buscou-se avaliar os riscos e custos da empresa por meio das técnicas de EVA/MVA e Fluxo de Caixa Descontado visando diagnosticar a situação da empresa e a viabilidade do investimento. Pontos de destaque: sazonalidade da demanda, condicionada a alterações climáticas; preço de negociação da ação acima do projetado; necessidade de altos investimentos em Capex e Giro; Fluxo de Caixa gerado não suficiente para manter o investimento; destruição de valor do acionista. Ressalta-se um cenário propício à venda do Investimento.

Empresa ENEVA

- Sede administrativa no Espírito Santo
- Ramo: geração de energia (Carvão, Gás Natural e Solar)
- Operações concentradas no Norte e Nordeste
- Faturamento R\$ 2.107,7 milhões 1º Semestre/2022
- Fornecimento de energia: Brasil e Argentina
- Listada na Bovespa
- Capital: 85,4% Nacional, sendo 2,8% Individuais

Reservoir-to-Wire (R2W) : 

Modelo integrado de negócios, atuando em toda a cadeia:

Exploração e produção de gás natural

Geração de energia

Integração completa gera vantagens competitivas



Plataforma de crescimento para expandir e capturar uma ampla variedade de oportunidades correlatas



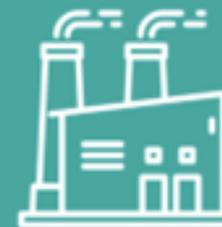
Hidro: 64%



Eólica: 9%



Solar: 1%



Térmicas²: 12%



Outras³: 14%

Fontes intermitentes

Geração dependente da chuva, vento, sol

Fontes flexíveis / despacháveis

Geração disponível conforme demanda do sistema



Necessárias para garantir a segurança do suprimento quando não há chuva, vento ou sol

1- Fonte: Plano Decenal de Expansão de Energia 2029 – dados de maio de 2019.

2- Termelétricas a gás, carvão, óleo e diesel.

3- Biomassa (8%), nuclear (1%) e energia importada (4%).

Descrição da situação problema

- Riscos Sistêmicos e Não Sistêmicos
 - Fatores Econômicos
 - Fatores Ambientais
 - Fatores Tecnológicos
 - Prazo da Dívida
 - Matriz Energética
- Destaque: Grande oscilação da Receita vinculada à natureza
- Crescimento desordenado dos gastos, incluindo os financeiros
- Destruição de Valor Econômico

O Modelo R2W e o Conjunto de Diferenciais da Eneva

Reservoir to Wire: Integração total desde a exploração até a venda de energia na rede

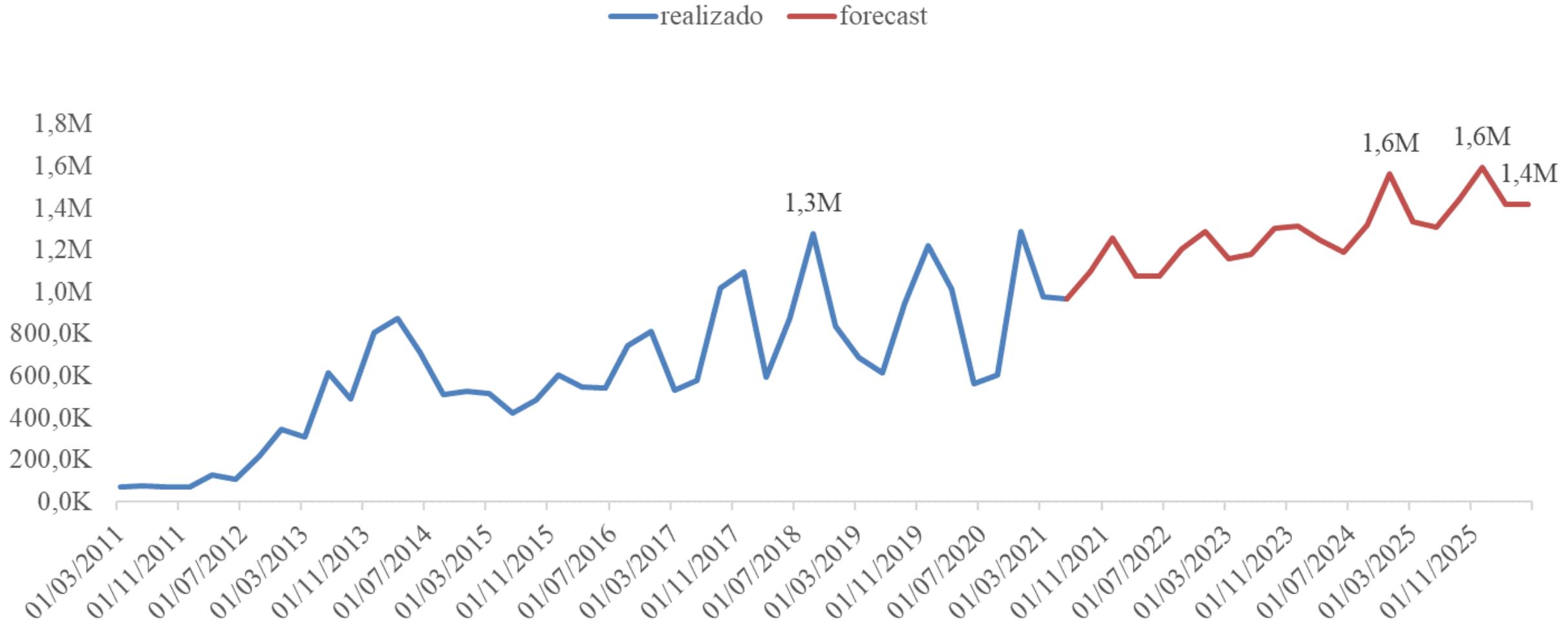
Vantagem Competitiva: Integração completa de E&P à *Utilities*





Proposta de Solução

- Forecast de receita utilizando Facebook Prophet[®]
- Avaliação da situação pelo EVA/MVA
- Análise do Fluxo de Caixa Livre (FCL)
- Utilizado os softwares de apoio Económica e Facebook Prophet[®]



Fonte: Elaborado pelos autores com auxílio do Facebook Prophet®

Em milhões de R\$ (exceto WACC)	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT	978	1.058	1.129	1.212	1.291
WACC	14,66%	16,43%	13,33%	12,67%	14,27%
INVESTIMENTO	17.605	19.128	20.154	21.463	22.773
EVA	-1.603	-2.086	-1.558	-1.507	-1.959
MVA	-10.935	-12.691	-11.685	-11.898	-13.726
	Destrói Vr				
Custo K próprio (Ke)	18,12%	20,12%	16,62%	15,87%	17,68%
% capital próprio	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Custo K terceiros (Kd)	7,76%	9,08%	6,77%	6,28%	7,47%
Benefício fiscal	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66
% capital de terceiros	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
WACC	14,66%	16,43%	13,33%	12,67%	14,27%

Fonte: Elaborado pelos autores

Em milhões de R\$ (exceto WACC)	2021	2022	2023	2024	2025	Perpet.
(=) Ebit	1.482	1.603	1.711	1.836	1.957	
(-) IR 34,0%	-504	-545	-582	-624	-665	
(=) NOPAT	978	1.058	1.129	1.212	1.291	
(+) Depreciação, Amort, Exaustão 3,2%	546	591	631	677	721	
	2.028	2.194	2.341	2.513	2.678	
(=) FC Operacional	1.524	1.649	1.760	1.889	2.013	
(-) CAPEX 8,2%	2.356	2.549	1.378	746	403	
(-) NCG 25,6%	471	592	372	234	147	
(=) FC disponível da empresa	-1.303	-1.492	9	909	1.463	11.919
WACC	14,66%	16,43%	13,33%	12,67%	14,27%	12,27%
VP FC disponível da empresa	- 1.217	- 1.187	7	599	802	6.306
Vr do negócio com crescimento	5.310					
(-) Dívida Líquida e Não Controladores	5.062					
(=) Valor do PL	248					

Resultados alcançados e/ou previstos

- Identificação dos principais problemas
- Projeção dos resultados
- Vislumbre das necessidades futuras
- Direcionamento para os investidores

Discussão

- Algumas dificuldades de compreensão sobre atividades, durante mapeamento
- Dificuldade de obtenção de valores de alguns direcionadores
- Sazonalidade da demanda e condicionamento a alterações climáticas
- Preço de negociação da ação acima do projetado

Conclusão

- Necessidade de altos investimentos em Capex e Giro
- Fluxo de Caixa gerado não suficiente para manter o investimento
- Destruição de valor do acionista
- Cenário propício de venda de Investimento.

Referências

- ASSAF NETO, A. (2021). *Finanças Corporativas e Valor*. 8. ed. São Paulo: Gen – Atlas.
- DAMODARAN, A. (2007). *Avaliação de Empresas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Pearson, 2007.
- ENEVA. (2021) *Quem somos*. Disponível em: <https://bit.ly/3AZLvST>. Acesso em: 19 ago. 2021.
- NAVRATIL, M., & KOLKOVA, A. (2019). Decomposition and Forecasting Time Series in the Business Economy Using Prophet Forecasting Model. *Central European Business Review*, 8, 26-39.

Obrigado!

É melhor obter sabedoria do que ouro! É melhor obter entendimento do que prata!

Provérbios 16:16

- ✉ Geovane Camilo dos Santos – prof.geovanecamilo@gmail.com
- ✉ Ivan Ribeiro Mello – ivan.ribeiro.mello@gmail.com
- ✉ Lísia de Melo Queiroz – lisia@ufu.br
- ✉ Moisés Ferreira da Cunha – moises_cunha@ufg.br