

nk

À

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA - ANEEL

A/C

DIRETOR-RELATOR TIAGO DE BARROS CORREIA

AP 066/2017

PREZADO DIRETOR

O Conselho de Consumidores da Área de Concessão da ELETROPAULO – CONSELPA – apresenta suas contribuições para o processo de Audiência Pública nº 066/2017 que tem por objetivo “obter subsídios para a revisão do custo médio ponderado de capital regulatório do segmento de distribuição referente ao Submódulo 2.4 dos Procedimentos de Regulação Tarifária - Proret”, com sessão presencial ocorrida em 13 de dezembro de 2017.

Considerando os objetivos da existência dos conselhos de consumidores decorrentes de mandamentos constitucionais, legislações federal e normas emanadas da ANEEL, em especial, a REN nº 451/2011 e aprimorada pela REN nº 715/2016, manifestamos o desejo de participarmos de forma efetiva do presente processo, no estrito interesse do consumidor final pela busca do equilíbrio entre nossa capacidade de pagamento e o retorno dos investimentos almejado pelos investidores no setor da distribuição de energia elétrica, razão pela qual esperamos ter nossas ponderações e contribuições analisadas, acolhidas e respondidas, dentro do princípio da razoabilidade.

Atenciosamente,



Dalva Christofolletti Paes da Silva

Presidente do CONSELPA

Representante Classe Poder Público

A ANEEL colocou em processo de audiência pública discussões sobre o custo médio ponderado de capital – WACC (do inglês) – por meio do processo da Audiência Pública 066/2017. Decorrente da análise do material fornecido seguem abaixo nossas considerações, dúvidas e contribuições visando aprimorar o modelo.

A sistemática proposta para a presente discussão – separando-a em duas fases – tem seus pontos positivos, porém a exiguidade de tempo não permite discussão com maior vigor entre os conselheiros, já que nos reunimos uma vez por mês, e eventuais, reuniões extraordinárias são de difícil agendamento em razão dos compromissos, que cada um tem, junto às instituições às quais pertencem, seria altamente adequado e compreensível que assuntos dessa ordem não o fossem tratados em períodos como o de dezembro.

Importante ressaltar que a estrutura de capital, o custo do capital próprio, o custo do capital de terceiros, o custo médio ponderado de capital e a remuneração dos recursos da RGR serão recalculados para serem aplicados nos próximos dois anos, influenciando a modicidade tarifária, conseqüentemente a capacidade do consumidor final em arcar com os seus compromissos junto às respectivas concessionárias.

A nota técnica se referencia ao custo de capital próprio que é determinado utilizando-se da metodologia do risco/retorno CAPM ou Capital Assent Pricing Model e que no fundo é o retorno que o acionista espera obter por ter injetado dinheiro na Distribuidora ou Concessionária. Neste ponto é sempre importante lembrar que essa prestação de serviço é uma concessão.

O lucro é parte do negócio, mas existe um limite que é alcançado na exata medida da capacidade do consumidor em arcar com o compromisso de pagar. Esse é um parâmetro que muitas vezes não se põe na conta ou se passa ao largo.





Alguns parâmetros como a taxa livre de risco utiliza-se o rendimento anual do bônus do governo do EUA, e aqui paira dúvidas sobre se a sua adoção traz efetivamente benefícios ao consumidor brasileiro e se a metodologia para se chegar a esse valor do bônus tem aplicação na realidade do mercado nacional. Não há uma clara explicação sobre seu uso e reflexos nos cálculos que são aplicados nos reajustes.

O valor de 4,94% a.a. resulta de média aritmética obtida a partir de valores obtidos nos últimos 30 anos. Parece ser um valor estável para a realidade americana, **mas o será para o nosso país?**

Considerando o tempo que a energia elétrica é produzida no país, quando os primeiros watts/hora (W/h) de energia hidrelétrica gerados na América Latina foram possíveis graças às águas do Rio Paraibuna.

Inaugurada em 5 de setembro de 1889, logo há mais de 120 anos, quando as turbinas importadas dos Estados Unidos giravam pela primeira vez na Usina de Marmelos (Juiz de Fora). **Pergunta-se:** Porque precisamos utilizar dados de rendimentos externos, cuja realidade político-econômica diverge em muito da nossa?

O cálculo dos **betas**, que indica o risco e ajuda a avaliar o retorno esperado, é uma ferramenta utilizada por analistas ao escolherem ações para integrar suas carteiras, bem como outros fatores, na expectativa de descobrir o retorno de seu investimento. A prática é adotada com base em listas de empresas norte americanas do setor de energia elétrica e que foram base para a metodologia constante no Subódulo 2.4 do PRORET.

O **problema** é que a transformação que ocorre no cálculo, de 0,3931 para 0,7258, um aumento de 184%, para ser aplicado no Brasil **deve ser mais bem explicado** para a compreensão do consumidor comum. No processo de Audiência Pública, por questão de transparência, a linguagem deve ser mais acessível, sob pena de comprometer sua participação positiva nas discussões.

*Deit*

No tocante à **ESTRUTURA DE CAPITAL** o entendimento é que se relaciona à composição de suas fontes de financiamento a longo prazo, oriundas de capitais de terceiros e próprios. Logo é compreensivo que na execução de suas atividades as companhias necessitam de capital para expandir, proporcionar maior retorno e a dar continuidade de suas operações.

É o que se espera de uma empresa que trabalhe para não conduzir se a uma situação de falência! Nessa lógica financeira a informação que nos chega é que os planos de contas de 2014 a 2016 resultou em percentual de **capital de terceiros sobre o ativo de 56,18%**.

O que se depreende desse número é que tem muito mais capital de terceiros injetado na empresa do que o valor de seu patrimônio líquido. Assim, fica evidente que o acionista irá pressionar por lucros cada vez maiores.

Surge então a dúvida: **Será que o consumidor tem liquidez para suportar cargas de aumento em suas contas de energia elétrica para garantir tais expectativas?**

As empresas do setor de energia elétrica também deveriam disponibilizar respostas as seguintes questões: **Por quê a empresa precisa de novos recursos? Onde os mesmos serão aplicados? Uma vez definido o seu destino, qual a melhor fonte para este investimento? Qual o seu retorno esperado? Uma análise da capacidade do consumidor final em honrar com o pagamento de sua conta?**

O **cálculo da WACC** não deixa de ser complexo, onde cada componente, internamente, se desdobra em outras séries de cálculos cujo resultado final é um número sempre sujeito às incertezas do mercado.

As variáveis nem sempre se sujeitam à lógica matemática e é nesse ponto que a metodologia deveria ser mais clara. Ressaltando que esses pontos deveriam estar referenciados com destaque e esclarecidos aos Conselhos de Consumidores de Energia Elétrica, para que também tivessem condições de levar aos seus respectivos segmentos informações objetivas e compreensivas.

*De A*



É louvável que o órgão regulador trabalhe no sentido de buscar a estabilidade do parâmetro ao longo dos ciclos comprados à conjuntura na definição de parâmetros que interferem na regulação, evitando com isso a volatilidade econômica do país, até porque navegar em “mar revolto” requer competência, habilidade e destreza.

Entretanto, o risco do negócio faz parte do jogo, entre ganhar e perder em dado momento presente ou futuro.

Se quisermos construir um método de cálculo do WACC e do CAPM eventos fora da curva devem ser desconsiderados. Temos que ter ferramentas para tratar os efeitos de exceção no exato momento histórico em que ocorrerem. As margens de lucro e as previsões de reserva financeira para suportar períodos atípicos devem estar no azimute de uma boa gestão administrativa, financeira e estratégica.

Aumentar impostos, alíquotas, taxas e outros artificios que lancem no colo do consumidor final todas as consequências e riscos do negócio são soluções que demonstram a não capacidade de gerir a coisa pública.

O **CONSELPA** presta a sua contribuição além dos entendimentos acima adotando os seguintes **posicionamentos, propostas e sugestões**:

1. O Conselho entende que eventos restritos no tempo, como as eleições, por exemplo, não devem ser consideradas no cálculo do WACC.
2. Na mesma linha de raciocínios as situações atípicas – Outliers, devem ter tratamento apartado e análise caso a caso, evitando contaminar metodologias que devam produzir seus efeitos em prazos longos e oferecendo segurança quanto aos itens que os compõem, assentando se em dados objetivos. Evitar subjetivismo afasta interferências políticas de oportunistas do caos.
3. O período histórico a ser considerado no cálculo das variáveis de controle que levam à definição do WACC, deveria estar atrelado a quatro anos de forma a coincidir com o período das eleições, quando o resultado das urnas empresta novo mandato aos novos dirigentes do país.

*[Handwritten signature]*

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A construção de modelos que proporcione segurança econômica àqueles que investem no setor energético do país deve ser buscada, porém comendo se com o consumidor de energia elétrica. Dessa forma, ter como diretriz básica, que soluções ótimas devem beneficiar aos dois lados.

O Brasil é um país que possui excepcional riqueza hídrica e um vasto campo para aplicação da geração distribuída, logo bons negócios estão à disposição, tecnologias são descobertas e desenvolvidas com muito mais velocidade que em épocas passadas, logo há sempre campo para produzir soluções que não torne o consumidor de energia elétrica um ser explorado à exaustão.

*Dalva B. Paschoa Silva*  
RG 382401560  
Presidente do CONSELPA