

**CONTRIBUIÇÃO À CONSULTA PÚBLICA nº 152/2023**

**CONCESSÕES VINCENDAS DE DISTRIBUIÇÃO**

**PROPOSTA DE DIRETRIZES PARA O TRATAMENTO DAS CONCESSÕES DE DISTRIBUIÇÃO DE  
ENERGIA ELÉTRICA COM VENCIMENTO ENTRE 2025 E 2031**

**OCEANA INVESTIMENTOS ADMINISTRADORA DE CARTEIRA DE VALORES  
MOBILIÁRIOS LTDA.**

**Julho de 2023**

## Sumário

1- Apresentação.....	3
2- Análise sobre o modelo de regulação por incentivos .....	3
3- Considerações referentes ao “Indicador 1” do item 4.5.2 da NT nº 14/2023/SAER/SE que trata sobre a investigação acerca de eventual excedente econômico.....	5
3.1- Descasamento entre FCA e BRL relacionados ao CAIMI .....	5
3.2- Necessidade de expurgo de acréscimo moratório. ....	6
3.3- Atualização da Base de Ativos. ....	6
4. Conclusão.....	6

## 1- Apresentação

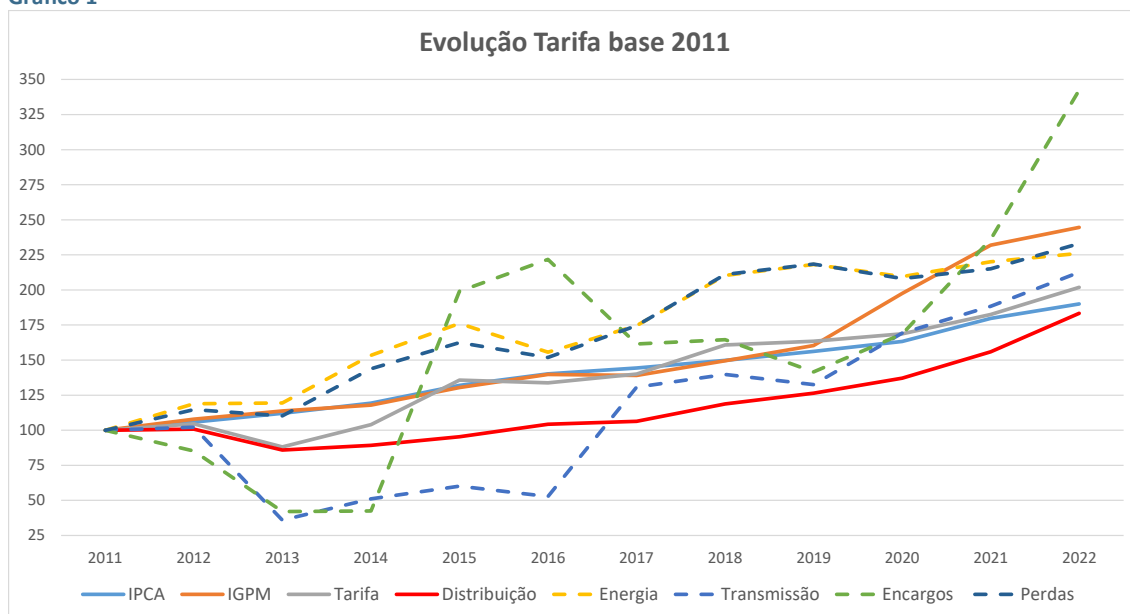
Este documento apresenta as contribuições da Oceana Investimentos à Nota Técnica Nº14/2023/SAER/SE apresentada pelo Ministério de Minas e Energia (MME) sobre as concessões vincendas de distribuição de energia elétrica.

A contribuição da Oceana Investimentos é focada em defender que não existe excedente econômico estrutural no setor por definição e levantar diversas fragilidades encontradas na proposta que foi levantada.

## 2- Análise sobre o modelo de regulação por incentivos

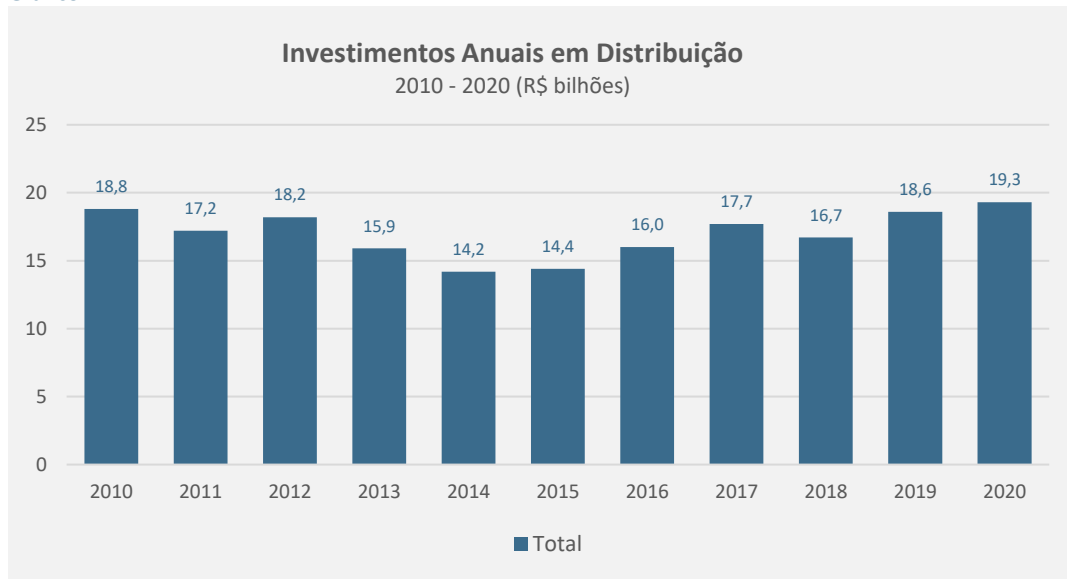
Conforme pode-se observar no gráfico abaixo, historicamente a remuneração das distribuidoras (Parcela B – Linha vermelha) teve evolução abaixo da inflação e da própria tarifa. Dessa forma, fica nítido que o segmento de distribuição está auxiliando na modicidade tarifária e que o fator que mais influenciou na tarifa ao longo dos anos, foram os encargos.

**Gráfico 1**



Em análise ao gráfico abaixo, nota-se que o setor de distribuição, num ciclo de 11 anos (2010 – 2020), investiu cerca de R\$187 bilhões de reais de forma perene, sem grandes oscilações entre os anos.

Gráfico 2



Fonte: <https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-700/Ebook%202020.pdf>

Com a análise conjunta dessas duas frentes, fica evidente que a ANEEL faz um excelente trabalho ao conciliar na sua regulação os incentivos econômicos com a modicidade tarifária. O setor evoluiu de forma expressiva nos últimos anos, tendo se tornado mais eficiente do que foi no passado, e entregando um serviço de melhor qualidade para o consumidor.

Com o trabalho da ANEEL sendo bem executado, é evidente que qualquer tipo de excedente econômico verificado nas empresas, tem um caráter simplesmente conjuntural, ou seja, não necessariamente vai perdurar e refletir um excedente no futuro.

Além dos indicadores de boa governança supracitados, nós investidores também ganhamos conforto com a maturidade das discussões da ANEEL pois ela vem preservando contratos, regras, conceitos, e com isso, fortalecendo sua governança e interlocução com diferentes stakeholders para os ajustes regulatórios.

A implementação das análises de impacto regulatório, as consultas públicas e os amplos debates técnicos para ajustar eventuais desequilíbrios foram evoluções muito positivas que trazem segurança ao investidor e refletem um menor custo de capital para o segmento.

Entendemos que o arcabouço regulatório tem uma boa governança e transparência, deixando o regulador atuar de forma independente e corrigindo os desequilíbrios conforme identificados. No entanto, a atual discussão sobre excedente econômico presume que há desequilíbrio regulatório estrutural e que a agência, por sua vez, seria incapaz de corrigi-lo. Esse questionamento pode representar um retrocesso, na medida que trata de um suposto reequilíbrio por fora dos mecanismos regulatórios da agência.

Dessa forma, prezando pela boa governança, qualquer excedente ou desequilíbrio regulatório deve seguir o rito de transparência e comunicação executado pela agência reguladora e não pelo ministério.

Qualquer tentativa de cálculo de excedente econômico olhando para o passado vai apresentar fragilidades dado que os ciclos econômicos considerados, provavelmente não irão se repetir. De forma resumida, conseguimos pensar em inúmeras inconsistências na fórmula do “Indicador 1”, tais como:

- 1 – Dinâmica passada não reflete dinâmica futura;
- 2 – Necessidade de longos períodos de análise;
- 3 – Dinâmica recente de descasamento do IGPM vs. IPCA;
- 4 – Amostragem de distribuidoras na análise;
- 5 – Atualização da RAB por inflação e não consideração do AIC;
- 6 – Ajuste na fórmula para excluir o CAIMI ou incluir a BAR;
- 7 – Acréscimo Moratório vs. Capital de Giro;
- 8 – Média ponderada por base de ativos.

No tópico seguinte, trataremos alguns dos pontos acima e demonstraremos a razão pela qual não acreditamos que o “Indicador 1” é uma forma eficiente para mensurar algum excedente econômico.

### **3- Considerações referentes ao “Indicador 1” do item 4.5.2 da NT nº 14/2023/SAER/SE que trata sobre a investigação acerca de eventual excedente econômico.**

Neste tópico, abordaremos alguns pontos que julgamos tecnicamente relevantes e que, em razão disso, deveriam ser considerados no “Indicador 1” para robustecer a investigação sobre eventuais excedentes econômicos.

#### **3.1- Descasamento entre FCA e BRL relacionados ao CAIMI**

Na regulação da ANEEL existe uma parcela da remuneração da distribuidora que decorre das anuidades - CAIMI (Custo Anual das Instalações Móveis e Imóveis). Essa parcela existe com fins de remunerar os custos relacionados a investimentos em ativos não elétricos, como por exemplo, frota de veículos, imóveis administrativos, softwares e outros. A remuneração

desses ativos não elétricos compõe a receita regulatória da concessionária e impacta o FCA, mas não entra na base de ativos regulatória considerada na fórmula apresentada na CP.

Entendemos que para ter a correta comparação deveríamos incorporar no denominador a BAR (Base de Anuidade Regulatória) e a sua taxa de remuneração que é 50% do WACC regulatório.

### **3.2- Necessidade de expurgo de acréscimo moratório.**

O acréscimo moratório é uma receita financeira que visa remunerar o capital de giro suportado pelas empresas em função dos atrasos de pagamentos da sua base de clientes. Ao considerar essa remuneração no FCA sem incluir o capital de giro no denominador, mais uma vez estamos distorcendo a conta e superestimando o índice de excedente econômico.

Na metodologia proposta, se faz necessário um ajuste nesse aspecto ou no numerador de forma a expurgar esse efeito que aumenta o FCA, ou então considerando a existência no denominador de algum saldo relativo a capital de giro com a respectiva remuneração.

### **3.3- Atualização da Base de Ativos.**

As distribuidoras realizam investimentos de forma constante, sendo um montante de aproximadamente R\$18 bilhões ao ano, conforme verificado no Gráfico 2 desta contribuição. No entanto, o modelo regulatório só faz a atualização de base de ativos a cada 4 ou 5 anos, a depender da concessão no momento de revisão tarifária.

A metodologia proposta pelo “Indicador 1” considera a BRL das revisões somente atualizada por IPCA, não considerando assim o capex que foi realizado ano a ano. Dessa forma, a metodologia está subestimando a BRL real daquele ano, caso não seja o ano de revisão.

## **4. Conclusão**

Por todos esses aspectos mencionados nesta contribuição, restam evidentes dois pontos principais: i) o setor de distribuição é um setor eficiente, que fomenta investimentos e auxilia na modicidade tarifária e; ii) a metodologia proposta para tentativa de cálculo de excedente econômico apresenta diversos vieses que apontam para uma direção incorreta na análise que se propõe a fazer.