

A Bogari Gestão de Investimentos Ltda (CNPJ: 08.947.719/0001-46), gestora de recursos independente com foco em oportunidades de investimento de longo prazo, gostaria de contribuir para a Consulta Pública Nº 152 referente à Nota Técnica Nº14/2023/SAER/SE por acreditar que as definições desse documento têm o potencial de gerar uma alteração da percepção de risco sobre o setor, reduzindo estruturalmente o apetite por investimentos nas distribuidoras elétricas, que prestam um serviço essencial para a população.

Primeiramente, acreditamos que a regulação por incentivos vigente no setor é extremamente exitosa na esfera da busca por eficiência por parte das empresas, no compartilhamento dos ganhos com os consumidores, refletindo na modicidade tarifária e na previsibilidade e robustez das regras e conceitos setoriais, característica essencial para os investidores.

É importante ressaltar que o mecanismo adequado para compartilhamento das eficiências já é previsto nas revisões tarifárias, com a aplicação do Fator X, assegurando a inexistência de eventual excedente, dado a garantia de correspondência entre tarifa e custo eficiente regulatório. Qualquer proposta de alteração no compartilhamento de eficiências deveria se restringir às revisões.

No que diz respeito ao Indicador 1 (art. 4.5.2 – SEI 0773012) sugerido para a investigação de eventual excedente, destacamos como principal falha a amostragem limitada às 20 distribuidoras. Pegar um recorte de empresas eficientes seria uma penalização discricionária a um subgrupo exatamente por ele ter sido eficiente no passado. Seria um contrassenso da proposta. Se a regra fosse essa, provavelmente o setor não teria buscado a melhoria contínua que trouxe eficiência e levou a compartilhamento de ganhos em cada processo de revisão tarifária. Ainda mais em um setor que se utiliza de benchmarks para definições de diversos parâmetros, a exclusão de qualquer distribuidora da amostragem representaria uma inconsistência, uma amostragem viesada.

Cumpramos destacar que qualquer onerosidade arbitrária na renovação seria interpretada como um rompimento aos precedentes do setor, tendo em vista a renovação das Distribuidoras em 2015 (enquadradas no art. 7º da Lei 12.783) e na renovação de 2019 da Energisa Tocantins. Estes contratos mais recentes trouxeram aumento de investimento, melhoria da qualidade e modicidade tarifária, demonstrando que o setor funciona bem. Portanto, o natural seria continuar com o contrato que se mostrou eficaz, já testado e aprovado pelo TCU.

Um outro ponto que nos chamou a atenção foi a possibilidade de captura dos benefícios fiscais (art. 4.5.3.5 – SEI 0773012). A proposta causa uma certa estranheza. Nós que acompanhamos o setor, já

vimos uma proposta semelhante tentada pela Agência Reguladora que foi posteriormente objeto de discussão judicial revertendo qualquer possibilidade de capturar esse tipo de incentivo. Seja por ato infralegal, seja pelo desvio de finalidade, seja pela falta de isonomia. Mas o principal ponto refere-se ao alinhamento de incentivos. Dado que o benefício tem natureza opcional, uma tentativa de captura leva o agente a não buscar acessar esse recurso, notadamente pelo fato de que há riscos fiscais e contábeis envolvidos, além de custos para captação.

Por fim, numa linha mais propositiva, sugerimos que o item que se refere à avaliação da sustentabilidade econômica e financeira das distribuidoras (art. 4.5.1.3 – SEI 0773012) seja mais aderente às práticas usuais que o mercado de capitais aplica. A proposta em vigor fica muito sujeita a oscilações de curto prazo, notadamente pela taxa de juros básica da economia - Selic. Seria importante que esse tipo de avaliação não leve a redução de investimentos. Para se recuperar uma concessão é natural que ocorra endividamento, que se reverterá em investimento e retorno aos acionistas. Ocorre que pela regra atual, ao avaliar a sustentabilidade econômica e financeira, é vista a parte da dívida, que ainda está sujeita a variações macroeconômicas de curto prazo, porém, o EBITDA Regulatório da companhia é considerado com defasagem temporal, desassociando o endividamento do resultado do EBITDA. Portanto, é fundamental que se crie uma métrica que se aproxime o custo da dívida com o respectivo resultado do EBITDA regulatório, retirando efeitos não recorrentes e incorporando um maior período de recuperação do indicador, caso não haja o atendimento, para que seja vista a tendência de médio e longo prazo e não questões meramente circunstanciais.

A partir das considerações aqui apresentadas, vemos com preocupação a discussão no entorno de potencial aplicação de onerosidade no processo de renovação das distribuidoras. Sua efetivação acarretaria aumento da percepção de risco por parte de investidores, reduzindo investimentos, elevando o custo de capital exigido no segmento de distribuição, com potencial de contaminação de todo setor elétrico. O segmento de distribuição tem um histórico construtivo, de equilíbrio e previsibilidade na regulação, que levou a resultados exitosos na última década. Acreditamos que práticas que denotam continuidade são fundamentais para garantir o crescimento dos investimentos e seus consequentes benefícios para toda sociedade.