

Nivalde de Castro e Roberto Brandão, do Gesel/UFRJ: Causas e consequências do Terceiro Ciclo de Revisão Tarifária das Distribuidoras Brasileiras

Terceiro ciclo de RTP marca a consolidação do efetivo equilíbrio do segmento de distribuição do SEB. Demonstra também a capacidade técnica da ANEEL de estruturar uma metodologia que foi analisada e avaliada pelos melhores especialistas do país e alguns internacionais .

Nivalde de Castro e Roberto Brandão, do Gesel/UFRJ, Artigos e Entrevistas.

As mudanças do setor elétrico dos países em desenvolvimento, incluso o Brasil, verificadas ao longo dos anos de 1990 tinham entre um de seus principais objetivos responder à deterioração da situação macroeconômica que se traduzia em uma incapacidade do Estado em prover recursos para os investimentos necessários à expansão do setor elétrico. A alternativa para esta situação de desequilíbrio foi estruturar um novo padrão de financiamento do setor elétrico baseado no financiamento do capital privado. Para tanto, se iniciou um intenso processo de privatização dos ativos públicos.

Em relação ao segmento de distribuição, foco do presente artigo, o elemento central desta nova etapa do SEB – Setor Elétrico Brasileiro – foram os contratos de concessão, cujas bases estavam definidas pelos editais dos leilões, segundo a Lei n. 8.987 de 1995.

Na época, em função da crise econômica e dos desequilíbrios das finanças públicas, os contratos de concessão tinham um duplo objetivo:

- i.atrair grupos estrangeiros (públicos e privados); e
- ii.maximizar o valor dos ativos privatizados, a fim de prover recursos para o ajuste macroeconômico.

De acordo com o § 2º do artigo 9º da Lei 8.987, os contratos poderiam sofrer revisões tarifárias periódicas (em média a cada quatro anos) “a fim de manter-se o equilíbrio econômico-financeiro” da concessionária, para eliminar déficits ou superávits por se tratar de uma atividade econômica regulada pelo Estado dada a estrutura industrial de monopólio natural característica deste segmento produtivo.

A aplicação da revisão tarifária periódica – RTP - pressupõe necessariamente a formulação de uma metodologia que é discutida com a sociedade em audiências públicas e aprovada pela diretoria da ANEEL. A metodologia da RTP, em seu formato atual, define uma nova base tarifária aplicável somente aos componentes de custos relativos às rubricas da responsabilidade direta da concessionária, a chamada Parcela B, levando em consideração, grosso modo:

- i.Custos operacionais eficientes,
- ii.Previsão para a expansão do mercado de energia elétrica para a área de concessão;
- iii.Proposta para apropriação dos ganhos de produtividade (fator X) e de outras

receitas não vinculadas ao serviço de distribuição;
iv. Metas de desempenho para qualidade do serviço; e
v. Custo do capital (WACC).

Até a reforma do modelo do setor elétrico em 2004, a probabilidade de ocorrência de desequilíbrios, isto é, de déficits econômico-financeiros, era alta, em função:

- i. Das incertezas decorrentes do marco regulatório, pelo fato de não haver ainda repasse integral das flutuações do custo da energia para a tarifa;
- ii. Incertezas setoriais, como ocorreu durante a crise do racionamento; e
- iii. De incertezas macroeconômicas.

Após 2004, as incertezas de natureza regulatória e setorial diminuíram gradativamente. Do ponto de vista regulatório, a compra de energia passou a ser repassada para a tarifa e o risco de um novo racionamento foi afastado com a implementação dos leilões de energia nova. Porém, o cenário macroeconômico ainda era de incerteza, o que fazia com que os investidores exigissem altas taxas de retorno para realizar investimentos no Brasil. Essa incerteza macroeconômica foi captada no primeiro ciclo de revisões tarifárias por meio de uso de um custo de capital (WACC) elevado, de 11,26%.

No segundo ciclo de revisões tarifárias, 2007-2010, o custo de capital empregado para cálculo das tarifas sofreu uma primeira redução, para 9,98%. Calculado a partir de dados de mercado do período entre 1994 e 2006, este custo de capital ainda refletia um ambiente financeiro de elevada incerteza. A expressiva melhora do ambiente macroeconômico, ocorrida a partir da segunda metade da década passada, somente pode ser incorporada às tarifas a partir do terceiro ciclo de revisões tarifárias (2011-2014), quando a remuneração do capital investido passa a supor um retorno médio de 7,5%, questão que será analisada em seguida.

As principais concessionárias de distribuição, pertencentes em grande parte a grupos verticalizados, estruturados em holding, fecharam o segundo ciclo com condições econômico-financeiras excelentes, conforme estudo realizado pelo GESEL-UFRJ.

Neste sentido, de acordo com esta racionalidade evolutiva, o terceiro ciclo de RTP deveria capturar em prol dos consumidores o cenário macroeconômico brasileiro recente, que é mais equilibrado e promissor.

Além disso, o terceiro ciclo de revisões tarifárias adotou novas regras e metas em relação à qualidade dos serviços prestados. Isto se justifica na medida em que os indicadores que medem interrupções de energia ao nível do consumidor final vêm apontando para uma deterioração na qualidade do serviço. Isto parece indicar que a lógica de incentivo à qualidade dos serviços usada na segunda RTP não gerou os resultados esperados, tendo levado, provavelmente, a gastos insuficientes em operação e manutenção, mesmo eles estando incorporados nas tarifas finais.

O terceiro ciclo de RTP aprovado pela Diretoria da ANEEL no início de novembro3 irá acarretar uma redução de cerca de 25% no fluxo de caixa operacional das concessionárias, em relação àquele obtido com as tarifas do ciclo anterior. A resistência e as críticas por parte das concessionárias frente a esta nova metodologia são naturais e previsíveis. Qual a empresa que não reagiria diante da diminuição do fluxo de caixa? No entanto, os argumentos e críticas apresentadas pelas concessionárias são relativamente frágeis.

Resumindo, pelo fato do segmento de distribuição ser uma atividade

econômica monopolista, ela é regulada e suas tarifas são definidas pelo regulador. As tarifas devem garantir o equilíbrio econômico-financeiro da concessão, o que implica em ajustar periodicamente, seja para mais ou para menos, o nível tarifário a fim de remunerar adequadamente o capital investido. Como a remuneração do capital está vinculada ao ambiente e às perspectivas econômicas, é natural e previsível que o novo ciclo tarifário incorpore as melhorias observadas ao longo dos últimos anos em benefício dos consumidores.

Como resultado da redução do fluxo de caixa, foram apresentados argumentos e discutido intensamente na imprensa nacional e especializada que esta nova configuração financeira iria dificultar a realização dos investimentos, incluso aqueles relacionados à Copa do Mundo e às Olimpíadas, provocando a deterioração da qualidade dos serviços. Este argumento não é consistente na medida em que, por Lei, os investimentos (prudentes) realizados pelas distribuidoras são obrigatoriamente remunerados. Desta forma, se a distribuidora realiza novos investimentos reconhecidos pelo regulador como parte de sua base de remuneração, as tarifas são, logo à frente, reajustadas de forma a incorporar um aumento da remuneração da empresa concessionária proporcional ao aumento do capital investido. Neste sentido, do ponto de vista das finanças, os investimentos em distribuição são, assim, uma aplicação de recursos de baixo risco.

Com a diminuição das margens operacionais das distribuidoras, a solidez financeira será cada vez mais um diferencial competitivo. A redução do fluxo de caixa das tarifas tornará o acesso ao capital a custos reduzidos, cada vez mais, um fator crítico de sucesso e de competitividade.

A este respeito, imediatamente após a aprovação da nova metodologia da RTP duas notícias configuram uma nova realidade do segmento das distribuidoras. A primeira delas veio na matéria publicada no Valor Econômico em que o CEO da CPFL afirmou que com o novo ciclo de RTP “a empresa continua vibrante e pronta para fazer a consolidação do setor de distribuição no Brasil”, reconhecendo que a nova metodologia abre oportunidades para adquirir concessionárias em situação mais frágil, notadamente aquelas que não têm escala, e são operadas de forma ineficiente ou não pertencem a grupos financeiramente sólidos.

A segunda notícia veio da Agência de Rating Fitch que reduziu a classificação de risco de crédito da holding do Grupo Rede para CCC, diagnosticando assim que o novo ciclo de revisões tarifárias representará fragilização adicional para um grupo que já se encontra excessivamente endividado.

Nestes termos, e a título de conclusão, o terceiro ciclo de RTP marca a consolidação do efetivo equilíbrio do segmento de distribuição do SEB. Demonstra também a capacidade técnica da ANEEL de estruturar uma metodologia que foi analisada e avaliada pelos melhores especialistas do país e alguns internacionais. Esta nova metodologia poderá pela primeira vez apropriar os ganhos da estabilidade econômica e setorial em prol da modicidade tarifária, estimulando práticas de gestão mais eficientes no campo financeiro e operacional.

Nivalde de Castro é professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do Gesel - Grupo de Estudos do Setor Elétrico e Roberto Brandão é pesquisador Sênior do Gesel-UFRJ.