

## Custo de Capital Regulatório com lentes de longo prazo

*MONTEIRO, Eduardo Müller; MARTELANC, Roy; NODA, Rafael Falcão. “Custo de Capital Regulatório com lentes de longo prazo”. Agência CanalEnergia. Rio de Janeiro, 22 de novembro de 2018.*

A recém-concluída Audiência Pública 41/2017 da Aneel (AP 41/2017) teve como objetivo obter subsídios para o aprimoramento da proposta de revisão periódica das Receitas Anuais Permitidas (RAPs) das concessionárias de transmissão, especificamente em relação aos temas de custos operacionais regulatórios e custo de capital. Contudo, a AP 41/2017 não foi conclusiva: a Aneel decidiu prorrogar, em maio de 2018, a definição de critérios e procedimentos sobre este tema.

A Consulta Pública 15/2018 da Aneel (CP 15/2018) retomou o problema, almejando coletar subsídios para o aprimoramento da metodologia de cálculo da Taxa Regulatória de Remuneração do Capital dos setores de distribuição, transmissão e geração (geradores cotistas) de energia elétrica. A CP 15/2018 foi encerrada em setembro de 2018 e recebeu 25 contribuições de associações, empresas, consultores e investidores.

O aprimoramento de métodos e técnicas atuais e o desenvolvimento de novos métodos científicos para a definição de custos de capital regulatório são iniciativas cruciais para compatibilizar o risco e a complexidade do setor de transmissão de eletricidade com o custo de oportunidade do capital em termos globais.

Como se sabe, atualmente o custo se fundamenta no CAPM (Capital Asset Pricing Model) para a estimação do custo do capital próprio que, ponderado com o custo do capital de terceiros, forma a base para o cálculo do WACC (Weighted Average Cost of Capital, ou Custo Médio Ponderado de Capital).

No entanto, nos últimos anos a literatura internacional tem criticado o uso do CAPM, apontando falhas na aplicação da metodologia ou mesmo desafiado a sua efetividade para prever retornos futuros, uma vez que este modelo busca definir o retorno modelando o risco a partir de apenas dois parâmetros: (a) o prêmio de risco de mercado; e (b) o parâmetro “beta” que reflete a volatilidade do retorno do ativo em relação ao chamado “risco sistêmico”. Outras abordagens têm sido discutidas – como o Modelo Multifatorial e o Modelo de Custo de Capital Implícito –, mas grande parte das discussões tem se voltado primordialmente à importância de aplicar os modelos de forma coerente com a teoria.

A fim de contribuir para a discussão de uma metodologia estrutural sobre a estimação do custo de capital regulatório, mas com ênfase em lentes de longo prazo que inclusive ultrapassam o horizonte da CP 15/2018, em julho deste ano foi iniciado o projeto de P&D intitulado “Contribuições Metodológicas para Definição de Custo de Capital Regulatório para o Setor de Transmissão de Eletricidade no Brasil” (PD-00068-0042/2018).

Este projeto de P&D está sendo desenvolvido por pesquisadores do Instituto Acende Brasil e da Universidade de São Paulo no âmbito do Programa de Pesquisa e Desenvolvimento Tecnológico do Setor de Energia Elétrica, regulado pela ANEEL. A proponente que patrocina o esforço de investigação é a ISA CTEEP.

Uma das primeiras etapas do projeto é uma revisão do estado da arte que culmina com a realização de um Seminário Internacional que incluirá apresentações de dois especialistas internacionais e debates com especialistas ao longo de um dia inteiro de trabalho.

Ian Rowson, um dos palestrantes internacionais, tem 25 anos de experiência em regulação de serviços públicos, tendo trabalhado em posições governamentais, empresas, órgãos reguladores e consultorias. Além de possuir ampla experiência em mecanismos que envolvem controle de preços, trabalhou na produção de evidências sobre custo de capital como parecerista em tribunais e em casos de arbitragem britânicos. Na Office of Gas and Electricity Markets (Ofgem) do Reino Unido, ocupou durante quatro anos o cargo de Associate Partner, RIIO (Revenue = Incentives, Innovation and Outputs). Ian também coordenou o grupo de trabalho da United Kingdom Regulators Network (UKRN) que discutiu o custo de capital envolvendo reguladores dos setores de energia, telecomunicações, água e aviação.

O segundo palestrante internacional, Prof. Dr. Pablo Fernández, é Doutor em Business Economics (Harvard University, E.U.A.) e Mestre em Administração de Empresas e Engenheiro Industrial (Universidade de Navarra, Espanha). É professor no Departamento de Finanças do IESE (Escola de Negócios da Universidade de Navarra), onde detém a cátedra PricewaterhouseCoopers de Finanças Corporativas. É membro da Comissão de Analistas Avaliadores de Empresas (Instituto Espanhol de Analistas Financeiros) e do Comitê de Experts do IBEX 35 (principal índice de referência da bolsa de valores espanhola) desde 1991. Já atuou como perito (especialista independente) em mais de 100 processos e julgamentos, e publicou mais de 100 artigos e 18 livros.

Além dos dois palestrantes internacionais, as duas sessões de debate contarão com autoridades governamentais, profissionais de alta senioridade de empresas do setor, consultores, acadêmicos, financiadores e investidores.

A avenida de opções metodológicas à disposição dos reguladores e as controvérsias globais a respeito dos dados a serem adotados foram algumas das principais motivações para a organização do “Seminário Internacional sobre Custo de Capital Regulatório em Transmissão de Eletricidade”, que acontecerá no dia 28 de novembro, em Brasília.

O evento, aberto ao público, tem os seguintes objetivos:

- debater as opções metodológicas para a estimação do custo de capital regulatório;
- apontar as diferentes alternativas de cálculo de custo de capital aplicadas em outros setores regulados e em outros países;
- minimizar a assimetria de informação entre regulador e empresas reguladas;
- identificar e discutir tanto a aplicabilidade quanto a razoabilidade da eventual adoção de outras técnicas para estimação do custo do capital próprio; e
- promover uma reflexão sobre a definição de diretrizes de longo prazo, identificando requisitos e desafios para a adoção de novos métodos.

Por ser um dos temas mais relevantes e polêmicos em termos metodológico-tarifários, a expectativa é que o evento atraia participantes dos mais distintos perfis: (a) empresas reguladas (geradores cotistas, transmissores e distribuidores) cujas tarifas são afetadas pelas definições metodológicas do WACC; (b) reguladores; (c) consumidores; (d) pesquisadores da Academia; (e) bancos e financiadores; (f) consultores; (g) advogados; e (h) jornalistas.

**Eduardo Müller Monteiro é Diretor Executivo do Instituto Acende Brasil, Roy Martelanc é Professor de Finanças da FEA/USP e Rafael Falcão Noda é Diretor Estatutário da ISA CTEEP**

**MONTEIRO, Eduardo Müller; MARTELANC, Roy; NODA, Rafael Falcão. “Custo de Capital Regulatório com lentes de longo prazo”. Agência CanalEnergia. Rio de Janeiro, 22 de novembro de 2018.**