

ANEEL mantém WACC das Distribuidoras¹

Nivalde de Castro²

Roberto Brandão³

A Diretoria da ANEEL, em 6/3/18, decidiu manter a taxa de remuneração das distribuidoras em 8,06%, desconsiderando a proposta de redução para 7,71%, formulada pela área técnica, o que representa uma decisão que busca contribuir para o reequilíbrio econômico e financeiro destas concessionárias.

Até 2011, as distribuidoras apresentavam posição sólida, com a maior parte atingindo ou mesmo superando o referencial de rentabilidade estabelecido pela ANEEL.

A partir de 2012, um conjunto nocivo de eventos, como a MP nº 579/2012, a crise hidrológica (cotas mais despacho de térmicas), a redução de mercado derivado da crise econômica-política (sobrecontratação) e a redução do WACC determinado pela 3ª revisão periódica, iniciou um período de enfraquecimento dos indicadores de rentabilidade das distribuidoras, resultando no aumento de concessionárias que não se mostraram capazes de atingir, sequer, a referência de rentabilidade regulatória.

Em 2015 e 2016, a tendência à piora na rentabilidade das distribuidoras se acentuou e o resultado operacional das mesmas foi, em média, apenas 37% da referência regulatória.

Em paralelo à queda de rentabilidade, o peso dos custos gerenciáveis (Parcela B) na tarifa diminuiu ao longo dos últimos dez anos. Já os custos não gerenciáveis (Parcela A) sofreram aumentos expressivos, tanto pelo

1. Artigo publicado pelo serviço de informação Broadcast da Agência Estado de São Paulo.

2 Professor do Instituto de Economia da UFRJ e Coordenador do GESEL – Grupo de Estudos do Setor Elétrico

3 Pesquisador Sênior do GESEL-UFRJ

lado do custo da energia, sobretudo após o início da crise hidrológica em fins de 2012, quanto pelo aumento do peso dos encargos na tarifa.

Como consequência desse processo, o EBITDA das distribuidoras diminuiu como proporção da receita. Nota-se que o EBITDA precisa, além de remunerar os acionistas e credores, custear investimentos e suportar a volatilidade dos custos da Parcela A. Com um EBITDA menor, as empresas, de uma forma geral, ficaram mais fragilizadas financeiramente.

A volatilidade dos custos da Parcela A pode gerar problemas, pois só há repasse à tarifa por ocasião do reajuste anual. Durante a crise hidrológica, as distribuidoras tiveram dificuldade em mobilizar recursos para honrar suas obrigações, sobretudo aquelas relacionadas ao Mercado de Curto Prazo da CCEE e aos custos variáveis dos contratos por disponibilidade. Por isso, elas tiveram que ser socorridas, inclusive, por empréstimos captados via a própria CCEE. Além disso, a partir de 2015, foram implantadas as Bandeiras Tarifárias, que permitem o repasse em base mensal dos custos das distribuidoras relativos ao despacho térmico.

A deterioração da rentabilidade teve como contrapartida uma nítida piora nos indicadores de sustentabilidade financeira. Em 2015 e 2016, raras foram as concessionárias com indicadores econômicos e financeiros bons, prevalecendo aquelas com indicadores fracos (Dívida Líquida/EBITDA de 4 ou maior).

Deste modo, a degradação da situação financeira das distribuidoras é resultado, tanto da queda no EBITDA, como do aumento do endividamento. Parte deste endividamento adicional foi decorrência do aumento de custos da Parcela A não cobertos pelas tarifas. Isto indica que as medidas para mitigar descasamentos de caixa da Parcela A não chegaram a blindar as distribuidoras, as quais têm carregado, em seus balanços, ativos regulatórios de grandes volumes relativos aos custos não gerenciáveis.

Por se tratar de um segmento de monopólio natural, estas concessionárias não devem ter lucros ou prejuízos excessivos. Assim, frente a esta contradição regulatória, a Diretoria da ANEEL também determinou uma revisão na metodologia de cálculo da remuneração regulatória das distribuidoras para o próximo ano.