

Distribuidoras de energia: lucros ou riscos excedentes?¹

Jerson Kelmane²

Gabriel Moreira Pinto³

Vinte distribuidoras de energia elétrica, que abastecem 62% do mercado nacional, aguardam as definições sobre as regras para prorrogação de suas concessões. O principal ponto de discussão em consulta pública é a “investigação sobre os excedentes econômicos” do segmento, que poderiam ser compartilhados com os consumidores. A Aneel - a reguladora do monopólio natural - já realiza periodicamente esse tipo de avaliação nas revisões tarifárias, quando busca o equilíbrio entre, de um lado, a continuidade e qualidade do serviço e, de outro, as tarifas (como ocorreria em um mercado competitivo).

A distribuição de eletricidade é um setor desenhado para ter baixo risco e baixo retorno, em muitos países considerado próximo de uma “renda fixa”. No Brasil, diferentemente, 21 das 53 distribuidoras enfrentaram questões financeiras nos últimos anos. Em 2012, a concessionária do Pará entrou com pedido de recuperação judicial, deflagrando intervenção federal nas outras oito distribuidoras do grupo. Em 2018, o governo privatizou seis distribuidoras da Eletrobras em crise, além de declarar a caducidade de outras duas (CEA e CERR). Em 2022, a concessão de Goiás, privatizada há apenas 5 anos, enfrentou embates e passou por nova transferência de controle. Este ano, a holding da Light entrou com pedido de recuperação judicial, enquanto outras duas concessionárias no RJ e AM têm apresentado fluxo negativo. A constatação empírica é que o risco das distribuidoras no Brasil não é baixo.

Como é possível tanta instabilidade em um setor estruturado para proporcionar um serviço essencial à população? Como todo problema complexo, a resposta é

¹ Artigo publicado no Valor Econômico. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/distribuidoras-de-energia-lucros-ou-riscos-excedentes.ghtml>. Acesso em: 26 de jul. de 2023.

² Ex-Diretor-Geral da Aneel, CEO da Light e Interventor na Enersul.

³ Mestre em Administração de Empresas pela Yale University.

multifatorial. O aspecto mais óbvio é a eficiência da gestão e a capacidade econômico-financeira de cada grupo. De forma similar ao Reino Unido, onde os reguladores de energia e água estabeleceram uma regulação prudencial baseada em risco de crédito, desde 2016 a Aneel formalizou indicadores de geração de caixa, investimentos e endividamento. Por outro lado, também é necessário considerar o impacto de fatores exógenos ao desempenho da distribuidora, em especial o modelo regulatório e o contexto econômico, político e institucional.

O modelo regulatório brasileiro aloca o risco de mercado à distribuidora, por ser o agente melhor posicionado para planejar e expandir a rede, além de combater perdas na sua área de atuação. Entretanto, essa alocação ilimitada acabou com impactos severos nas distribuidoras ao longo da última década, de diversas formas: 1- o crescimento econômico não tem correspondido à expectativa, com reflexos na demanda por eletricidade; 2- diversos encargos e subsídios cruzados foram inseridos nas tarifas, aumentando o custo da eletricidade para os consumidores cativos, com reflexos sobre inadimplência e furto; 3- esses fatores também frustraram o planejamento de compra de energia das distribuidoras, resultando em vendas de excedentes com prejuízos; 4- o crescente descompasso entre a “conta de luz” e a capacidade de pagamento da população induz a uma maior indulgência com o furto de energia.

Em relação ao furto, a performance das distribuidoras depende do ambiente político-institucional. Há governos estaduais que não oferecem o suporte policial indispensável para corte do fornecimento de eletricidade em áreas de risco. Obviamente, trata-se de um driver relevante da rentabilidade das distribuidoras: cada residência irregular gera, em média, de R\$ 5.000 a 15.000 de receitas perdidas a valor presente. Segundo a Aneel, apenas em 2022, o custo do furto de energia no país foi da ordem de R\$ 8,7 bilhões, sendo R\$ 2,1 bilhões absorvidos pelas distribuidoras. Mesmo com tamanho incentivo, as perdas não técnicas (eufemismo para “furto”) continuam registrando cerca de 15% do mercado ponderado de baixa tensão, o que corresponde a apenas 1 ponto percentual de evolução em 15 anos.

Além disso, as metas regulatórias baseadas em comparação de pares (“yardstick competition”) incentivaram as empresas a cortarem custos operacionais. Nesse processo, houve empresas acima e outras abaixo da média. Ou seja, é difícil analisar o excedente econômico de algumas empresas sem considerar o “déficit econômico” das outras. Para preservar a regulação por incentivos e seus benefícios aos consumidores, é preciso tomar cuidado com mudanças na regra do jogo que façam com que todas as empresas percam - tanto as que não alcançaram, quanto as que superaram as metas do regulador. Essa ampla variabilidade é diferente do que ocorre em outros países, como no Reino Unido, onde o regulador OFGEM estabelece tanto um teto quanto um piso para o retorno ao equity regulatório, que pode variar entre 2% e 11% (meta de 6%), dependendo do desempenho da concessionária em cada meta.

O histórico de quebras revela que não é trivial manter uma distribuidora equilibrada no Brasil, quanto mais obter rendimentos superiores aos esperados. Assim, tão importante quanto investigar os drivers de rentabilidade, é investigar os riscos associados à estrutura das concessões. Com uma visão ampla, será possível preparar o arcabouço contratual e regulatório para dar respostas às grandes questões do setor. Por exemplo, como alinhar incentivos e garantir a sustentabilidade do setor no longo-prazo? Como criar uma governança institucional que incentive os governos subnacionais e o Judiciário a conscientizar a população e apoiar para valer o combate às perdas? Quais recursos tecnológicos e sociais podem ser mobilizados para regularizar áreas com incidência endêmica de furto? Que adaptações são necessárias para preparar a iminente liberalização massiva do mercado cativo, em especial a baixa tensão? Como reduzir vieses implícitos na regulação para que os custos sejam adequadamente alocados entre os diferentes usuários e novas tecnologias compitam em condições de igualdade com as tradicionais?