

## RELATÓRIO

**PROCESSO:** 48500.001208/06-37

**INTERESSADO:** Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica - ABRADDEE.

**RELATOR:** Diretor José Guilherme Silva Menezes Senna

**RESPONSÁVEL:** ASSESSORIA

**ASSUNTO:** Pedido de Invalidação interposto pela ABRADDEE contra Resolução ANEEL nº 246/2006, que estabelece a estrutura ótima de capital e o custo de capital a serem utilizados no 2º ciclo de Revisão Tarifária das Concessionárias de Distribuição de Energia Elétrica.

### I – DOS FATOS

Em 21 de dezembro de 2006, por meio da Resolução ANEEL nº 246/2006, a ANEEL estabeleceu a estrutura ótima de capital e o custo de capital a serem utilizados no 2º ciclo de Revisão Tarifária das Concessionárias de Distribuição de Energia Elétrica.

2. A ABRADDEE, em 5 de janeiro de 2007, por meio da carta ABRADDEE/B31-CT207-0002, requereu invalidação da referida resolução, nos termos do artigo 61 da resolução ANEEL nº 233/98.

3. Em síntese a ABRADDEE requer:

a. Relativamente ao cálculo da estrutura ótima de capital:

- “Apurar o nível de alavancagem do Grupo 3 (Brasil), considerando os dados dos balanços publicados das empresas, tomando-se apenas o passivo oneroso descontado daqueles relativos aos ativos regulatórios”;
- “Retirar a ENERSIS da amostra do Chile e retificar e completar os dados da Chilectra”;
- “Adotar, para a apuração de dados relativos à Grã-Bretanha, a amostra do trabalho Smithers e CO (2004) contratada pelo OFGEM (órgão regulador britânico)”;
- “Excluir a Austrália do cálculo da faixa do Grupo 1 em virtude da indisponibilidade de dados”; e
- “Não considerar o ajuste da RGR, dada a disparidade de participação da RGR no passivo das empresas constatada na amostra e a não disponibilidade isonômica desta fonte de financiamento”.

b. Quanto ao cálculo do Custo do Capital Próprio:

- “Na apuração do beta americano, utilizar a amostra ampla de 64 empresas levadas em consideração na contribuição da ABRADÉE/FGV, considerando uma série de periodicidade semanal ao longo dos últimos 5 anos”; e
- “Na apuração do beta inglês, considerar dados atualizados até jun/2006, ou seja, o beta adotado pela OFGEM”.

4. Segundo a ABRADÉE, admitindo as suas considerações o valor do WACC seria 10,82%.
5. Em 11 de janeiro de 2007, fui sorteado Diretor Relator do referido recurso.
6. Em 08 de fevereiro de 2007, minha assessoria solicitou à Procuradoria Federal na ANEEL e à Superintendência de Regulação Econômica – SRE, respectivamente, pareceres técnico e jurídico sobre as alegações da ABRADÉE. À primeira, solicitou que se manifestasse sobre a admissibilidade do Pedido de Invalidação apresentado, questionando se havia fundamento legal para a requerida impugnação. À segunda, solicitou posicionamento sobre os argumentos técnicos apresentados pela ABRADÉE.
7. A SRE, em 15 de fevereiro de 2007, por meio do memorando nº 94/2007-SER/ANEEL encaminhou a Nota Técnica nº 36/2007, de 12 de fevereiro de 2007, contendo suas ponderações sobre o recurso da ABRADÉE. Por meio dessa Nota Técnica, sugeriu que o recurso apresentado fosse parcialmente acatado e refez os cálculos da estrutura ótima de capital e do custo de capital, obtendo, no entanto, para o custo médio ponderado de capital (WACC) o valor de 9,94%, portanto inferior ao definido anteriormente (9,98%).
8. Em 5 de março de 2007, a minha assessoria, com base no inciso IV do art. 9º da Resolução ANEEL nº 233/98, solicitou que a Secretaria Geral da ANEEL – SGE notificasse a recorrente sobre a possibilidade de nova decisão por parte da agência provocar gravame à sua situação, dando-lhe prazo de 10 dias para apresentação de novas alegações. Na ocasião, foi solicitado, também, que fosse enviada à ABRADÉE a citada Nota Técnica da SRE.
9. A SGE, em 6 de março de 2007, deu ciência à ABRADÉE sobre a questão, enviando-lhe a citada Nota Técnica.
10. A Procuradoria Federal, por meio da Informação nº 041/2007- PF/ANEEL, em resposta aos questionamentos que lhe tinham sido encaminhados, opinou pelo conhecimento do Pedido de Invalidação e sugeriu que a SGE concedesse prazo de 10 dias à ABRADÉE para manifestação sobre o teor da citada Nota Técnica.
11. Em 16 de março de 2007, a ABRADÉE encaminhou suas alegações complementares à Nota Técnica da SRE, em que apresentou recomendações, como segue:

a) Quanto às estruturas de capital:

- a.1) Adotar para o Chile amostra sugerida, que elevaria a alavancagem para 44,92%;
- a.2) Considerar, para a Grã-Bretanha, a mesma estrutura de capital usada pelo OFGEM e consistente com a estrutura utilizada pela ANEEL para a desalavancagem do beta inglês; e
- a.3) Não considerar a RGR no cálculo da estrutura de capital, pois as principais concessionárias possuem parcela irrelevante de seu endividamento atrelado à RGR.

b) Quanto do cálculo do custo do capital próprio (apuração do beta americano):

b.1) Ampliar e adequar a amostra das empresas e utilizar dados da Bloomberg para os betas e alavancagens.

c) Editar regulamento detalhando os critérios utilizados para escolha das amostras que serão utilizadas para cálculo do *WACC*, o que permitiria maior transparência, estabilidade e redução do grau de discricionariedade.

12. Acrescentou que “considerando a incorporação das recomendações da ABRADEE sobre os resultados apresentados na Nota Técnica nº036/2007, o custo médio ponderado de capital a ser aplicado no segundo ciclo será de 10,33%”.

13. A SRE, após análise das alegações da recorrente, apresentou a Nota Técnica nº 67/2007, de 21 de março de 2007, contendo suas análises finais.

14. É o relatório.

Brasília, de de 2007.

**JOSÉ GUILHERME SILVA MENEZES SENNA**  
Diretor