

VOTO

PROCESSO: 48500.001208/06-37

RELATOR: José Guilherme Silva Menezes Senna

RESPONSÁVEL: Assessoria da Diretoria

I – DA ANÁLISE

Inicialmente, cabe ressaltar que a Procuradoria Federal na ANEEL sugeriu, ao analisar a admissibilidade do Pedido de Invalidação apresentado pela ABRADÉE, o seu conhecimento, seja devido ao fato de a recorrente sustentar que a Resolução ANEEL nº. 246/06 não observou o dever, que tem a Administração Pública, de motivar os seus atos, o que, **em tese**, poderia configurar ilegalidade do ato administrativo, seja como exercício do direito de petição, conforme art. 5º, inciso XXXIV da Constituição Federal.

2. Entendo que a alegação da ABRADÉE de que o ato que deseja impugnar não foi motivado não procede. A Resolução ANEEL nº 246/2006 foi devidamente motivada, tanto por se tratar de aplicação da Resolução ANEEL nº 234/2006, que estabeleceu a metodologia e os procedimentos para o 2º ciclo de Revisão Tarifária das Concessionárias, quanto diretamente pela Nota Técnica nº 302/2006-SRE/ANEEL, constante deste processo, que abordou especificamente o cálculo da taxa de remuneração dessas concessionárias.

3. Dessa forma, conheço do Pedido de Invalidação da ABRADÉE como exercício do direito de petição conforme art. 5º, inciso XXXIV da Constituição Federal, de acordo com a sugestão da Procuradoria Federal na ANEEL citada acima, e procedo à avaliação do mérito do requerimento.

4. Como apresentado no relatório, a ABRADÉE abordou aspectos do cálculo da estrutura ótima de capital e do cálculo do custo do capital próprio (apuração do valor do beta). Sobre a primeira questão, foram tratadas a apuração do nível de alavancagem do Brasil, as amostras de empresas utilizadas na determinação da faixa de estrutura ótima do Chile, da Grã-Bretanha, da Austrália e da Argentina, e o ajuste da estrutura ótima de capital devido à participação da RGR no capital de terceiros das concessionárias. Com respeito à segunda, foram questionados os valores dos betas americano e inglês utilizados.

5. Antes de tratar do mérito das questões levantadas e da análise realizada pela ANEEL sobre esses questionamentos, cabe destacar que não foi interposto nenhum recurso ou requerimento de invalidação contra a Resolução ANEEL nº 234/2006 que tivesse como objeto os critérios e metodologias estabelecidas para o cálculo do custo médio ponderado de capital.

6. A seguir apresento os pontos abordados pela recorrente no seu Pedido de Invalidação e a manifestação da área técnica da agência sobre as questões apontadas, essa última constante na Nota Técnica nº 36/2007- SRE/ANEEL, anexa ao presente processo:

a - ESTRUTURA ÓTIMA DE CAPITAL:

a-1) Nível de alavancagem do Grupo 3:

7. A ABRADÉE argumentou que ao calcular a estrutura ótima de capital das empresas do Brasil a ANEEL utilizou dados do Balancete Mensal Padronizado (BMP) das concessionárias brasileiras, que, por serem encaminhados à ANEEL antes do encerramento do exercício, muitas vezes os saldos das contas de resultados não foram ainda transferidos para o Patrimônio Líquido, o que somente é realizado ao final do exercício. Além disso, destacou que a utilização do BMP reduz a transparência e confiabilidade do processo, uma vez que seus dados não são públicos nem auditados e podem sofrer alterações até a data da publicação dos balanços anuais.

8. A área técnica da ANEEL entendeu que essa alegação procedia, acatou os argumentos da recorrente e refez os cálculos utilizando os dados dos balanços publicados. O valor de alavancagem reduziu-se de 56,44% para 55,50%, o que define o intervalo regulatório entre 44,42% e 66,59%, para o Grupo 3.

9. Ainda sobre esse ponto, a requerente questionou a consideração de todo o passivo exigível, ajustado apenas pelas obrigações especiais e pelos recursos subsidiados pela Reserva Global de Reversão (RGR), no estabelecimento do capital de terceiros e definição da estrutura ótima de capital. Alegou que a ANEEL deveria ter considerado apenas a dívida onerosa e não todo o passivo exigível. Isso porque, conforme afirmou, o passivo exigível engloba despesas operacionais, que não necessariamente constituem evidência de aumento no grau de alavancagem e relaciona-se ao capital de giro da empresa, além dos montantes referentes aos ativos regulatórios, que possuem fonte específica para pagamento e independem da gestão da concessionária.

10. A área técnica ao analisar a questão observou que o tema é de caráter metodológico, já definido na Resolução ANEEL nº 234/2006 e, portanto, não passível de discussão.

11. Concordo com a posição SRE e acredito ser interessante lembrar que esse assunto específico foi abordado por mais de um participante na Audiência Pública ANEEL nº 008/2006, para aperfeiçoamento das metodologias utilizadas no primeiro ciclo de Revisão tarifária Periódica das Concessionárias de Distribuição. Nas respostas aos comentários e contribuições recebidos na referida audiência, a ANEEL apresentou a seguinte justificativa: "Para o cálculo da Estrutura Ótima de Capital adota-se a premissa de que para qualquer unidade monetária aplicada no ativo existe uma unidade equivalente no passivo ou no patrimônio líquido, não havendo meio simples e direto de se distinguir sobre quais destinações são dadas para cada item do passivo. Todas as dívidas de longo prazo contraídas pela concessionária, de uma forma ou de outra, acabam transitando pelo passivo circulante, inclusive aquelas que se destinam ao pagamento de salários e contas a pagar, constituindo, assim, uma fonte válida de financiamento do ativo permanente".

a-2) Amostra das Empresas do Chile:

12. A ABRADÉE solicitou a exclusão da ENERSIS da amostra, por ser uma *holding* e não operar diretamente nenhuma concessão de distribuição. Requereu, também, a retificação dos dados da CHILECTRA considerados pela ANEEL, por não corresponderem aos valores disponíveis no próprio *site* da empresa.

13. A área técnica da ANEEL concluiu pela pertinência da exclusão da ENERSIS da amostra, devido aos argumentos apresentados pela requerente. Além dessa correção, decidiu proceder a um levantamento mais amplo do mercado de distribuição chileno. Assim, gerou uma nova amostra cujas empresas representam mais de 80% do mercado de distribuição do Chile, segundo os dados da *Superintendencia de Electricidad y Combustibles*. Em decorrência, o grau de alavancagem representativo das empresas do Chile alterou-se de 41,32% para 51,90%.

a-3) Amostra das Empresas da Grã-Bretanha:

14. A ABRADÉE alegou que grande parte das empresas consideradas pela ANEEL não operam exclusivamente no setor de distribuição e algumas são integradas. Assim, requereu que a amostra das empresas da Grã-Bretanha adotada pela ANEEL fosse desconsiderada e utilizada aquela adotada no trabalho do *Smithers e CO* (2004), consultoria contratada pela OFGEM, regulador inglês, para o cálculo do beta da última revisão tarifária inglesa. Essa amostra é composta pelas empresas: SCOTTISH AND SOUTHERN, CENTRICA, VIRIDIAN GROUP, UNITED UTILITIES, SCOTTISH POWER, INTERNATIONAL OWER, NATIONAL GRID TRANSCO, KELDA GROUP e SEVERN TRENT. Posteriormente encaminhou esclarecimento adicional solicitando a exclusão da amostra por ela sugerida das empresas SEVERN TRENT e KELDA GROUP, sob a alegação de que elas não possuem negócios voltados predominantemente para distribuição.

15. Ao analisar as informações fornecidas pela ABRADÉE, a área técnica concluiu pela impossibilidade de utilização da amostra sugerida, com exceção das empresas SCOTTISH AND SOUTHERN, UNITED UTILITIES e SCOTTISH POWER, pois constatou que essa amostra incluía geradoras, transmissora, empresa concentrando suas principais atividades no setor de gás, empresas que não possuíam atividades significativas em distribuição e uma que atuava na Irlanda do Norte e não na Grã-Bretanha, portanto, não estando sob a jurisdição da OFGEM. A SRE procedeu então ao levantamento das distribuidoras com atuação na Grã-Bretanha, sob a jurisdição da OFGEM, constatando a existência de 14 distribuidoras, agrupadas em 9 empresas. Considerando essa nova amostra, o grau de alavancagem representativo das distribuidoras da Grã-Bretanha modificou de 71,51% para 72,51%.

a-4) Amostra das Empresas da Austrália:

16. A ABRADÉE solicitou a exclusão da Austrália do cálculo da estrutura ótima de capital, por entender que os dados disponíveis na amostra utilizada pela ANEEL não tinham representatividade (apenas 15% do mercado), nem consistência estatística (série descontínua). Criticou a inclusão da ORIGIN ENERGY LTD na amostra, por se tratar de uma *holding*, e com relação à CITIPOWER e AUSTNET, observou que os dados considerados apresentavam lacunas significativas.

17. Inicialmente a SRE observou a impossibilidade de excluir a Austrália dos cálculos, o que feriria a metodologia estabelecida pela Resolução ANEEL nº 234/2006. Entretanto, entendeu ser procedente a exclusão da ORIGIN, por ser *holding*, tendo como subsidiárias a CITIPOWER e a POWERCOR, que

compunham a amostra considerada. Assim, procedeu a um novo levantamento das empresas da Austrália, obtendo uma nova amostra cujas empresas representam mais de 95% da receita do setor de distribuição australiano. Com essa nova consideração, o grau de alavancagem representativo das distribuidoras da Austrália alterou de 69,74% para 69,15%.

a-5) Amostra das Empresas da Argentina:

18. A ABRADDEE não questionou a amostra ou valor de alavancagem representativo utilizado para a Argentina.

19. A SRE, no entanto, resolveu reanalisar suas considerações sobre as empresas argentinas, de forma a garantir consistência no tratamento de todas as amostras. Dessa forma, constatou que a empresa ENDESA CONSTANERA, incluída na amostra original, devia ser excluída por ser uma geradora. Além disso, foi identificado que a EDESUR não tinha sido incluída, embora fosse uma das principais distribuidoras do país. Com a inclusão da EDESUR, mais de 50% do mercado de distribuição da Argentina passou a ser representado. O grau de alavancagem representativo das distribuidoras da Argentina alterou de 43,61% para 36,78%.

a-6) Consideração do ajuste da estrutura ótima de capital pela RGR:

20. A ABRADDEE solicitou a desconsideração do ajuste feito devido à participação da RGR no capital de terceiros das concessionárias. Afirmou que, ao observar a amostragem considerada pela ANEEL nos cálculos, constatou que em grande parte do mercado de distribuição no Brasil a participação de empréstimos da RGR é irrelevante, tendo as principais concessionárias brasileiras pequena parcela de seu endividamento com recursos da RGR, enquanto que grande parte das pequenas empresas e as subsidiárias da ELETROBRÁS possuem parte significativa de sua alavancagem proveniente dessa fonte. Ressaltou que os recursos da RGR não estão isonomicamente disponíveis a todas as concessionárias brasileiras. Assim, concluiu, que ao utilizar estatísticas baseadas nessas amostras, a ANEEL impôs viés inadequado ao cálculo do *WACC*.

21. A área técnica, antes de avaliar o mérito, destacou que este ajuste está previsto na Resolução ANEEL nº 234/2006. No entanto, ponderou que a amostragem anteriormente considerada estava incompleta, pois tinha sido obtida por solicitação da ANEEL às concessionárias, e algumas não tinham respondido à solicitação ou a resposta não tinha chegado a tempo hábil. Diante dessa constatação, a SRE solicitou informações a ELETROBRÁS, administradora desses recursos, que forneceu uma lista de dados consistente e completa. Após os cálculos com as novas informações, o valor considerado de participação dos recursos da RGR no capital de terceiros passou de 2,39% para 0,92%.

a-7) Resultados finais para a estrutura ótima de capital:

22. Depois de a SRE realizar os ajustes expostos anteriormente, a faixa regulatória foi alterada do intervalo anterior de [45,52% - 67,36%] para o intervalo de [44,42% - 66,59%], e a média pontual foi modificada de 55,40% para 57,06%, antes do ajuste da RGR. Depois de considerar a participação dos recursos da RGR, o valor final para a participação do capital de terceiros na estrutura ótima de capital foi alterado de 56,20% para 57,30%.

b – CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO (apuração do valor do beta):

b-1) Beta americano:

23. A ABRADDEE alegou que a amostra adotada pela ANEEL foi arbitrária e que não há critério explícito e transparente para definir as empresas americanas que a constituem, haja vista a mudança, sem justificativa, segundo afirmou, de 6 das 15 empresas utilizadas no primeiro ciclo de revisões.

24. Argumentou que a Nota Técnica nº 302-SRE/ANEEL, que contém os fundamentos da Resolução ora contestada pela recorrente, reconhece a dificuldade para definir uma amostra representativa (encontrar empresas que operem unicamente em um segmento ou que sejam similares àquela sob análise) e define como diretriz a escolha de um conjunto de empresas americanas do setor elétrico cujas atividades principais estejam vinculadas à distribuição e transmissão. Alegou, no entanto, que a ANEEL não considerou sua própria diretriz ao definir a amostra adotada.

25. Desse modo, recomendou a utilização da amostra de 64 empresas consideradas na contribuição da ABRADDEE/FGV à Audiência Pública ANEEL nº 008/2006, o que, segundo afirmou, elevaria o beta desalavancado de 0,273 para 0,329, e solicitou que ao invés de série mensal, usada pela ANEEL, fosse considerada série de periodicidade semanal.

26. A SRE rebateu os argumentos afirmando que para o cálculo do beta foram escolhidas empresas americanas do setor elétrico cujas atividades estão vinculadas à distribuição e à transmissão, conforme sua própria diretriz. Contudo, a área técnica ponderou que diante da sugestão da ABRADDEE resolveu analisar as empresas apresentadas de forma a avaliar a pertinência de se considerar cada uma delas, bem como decidiu acatar a sugestão da requerente de utilizar série de periodicidade semanal. Como critério para escolha das empresas que seriam analisadas, a SRE definiu que a participação dos ativos de distribuição e transmissão sobre o total de ativos da empresa fosse igual ou superior a 50%. Como resultado o beta desalavancado aumentou de 0,273 para 0,296.

b-2) Beta inglês:

27. A ABRADDEE questionou o fato de a ANEEL ter obtido o beta inglês a partir dos resultados finais da revisão tarifária inglesa, que aconteceu em 2004, deixando de considerar um ano e meio de série histórica, e ressaltou que os demais cálculos para a obtenção do *WACC* consideraram séries até junho de 2006. Requeveu, portanto, a atualização do beta inglês e sugeriu a utilização da amostra usada pela *Smithers and CO* (2004), consultoria contratada pela OFGEM para calcular o beta inglês.

28. A SRE respondeu que a Resolução ANEEL nº 234/2006, que estabeleceu a metodologia e os procedimentos para o 2º ciclo de Revisão Tarifária das Concessionárias, não determina a periodicidade do cálculo do beta inglês, apenas deixa clara a obrigação de calcular o prêmio de risco de regime regulatório a partir da diferença entre os betas desalavancados americano e inglês. Sobre a amostra, entendeu não poder acatar a sugestão, pelas mesmas razões porque não aceitou essa mesma amostra para o cálculo da estrutura ótima de capital da empresas inglesas.

29. Por fim, apesar de a ABRADDEE não ter questionado esse ponto, a SRE constatou que o período da série de inflação americana utilizada para deflacionar o custo médio ponderado não estava atualizado até junho de 2006. Sendo assim, a série foi atualizada de forma a garantir coerência com as demais séries adotadas nos cálculos, resultando em uma elevação no índice de inflação de 2,54% para 2,597%.

c – CÁLCULO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO (WACC):

30. Após analisar todas as ponderações apresentadas pela ABRADDEE, acatando, ao menos parcialmente, a maioria delas, a SRE realizou novo cálculo do custo médio ponderado (*WACC*) a ser aplicado no segundo ciclo de revisão tarifária das concessionárias de distribuição e obteve o valor de 9,94% (*WACC* real, depois de impostos), valor inferior ao homologado pela Resolução ANEEL nº 246/2006, que foi de 9,98%. Os detalhes dos cálculos estão contidos nas Notas Técnicas nº 36/2007- SRE/ANEEL e nº 37/2007- SRE/ANEEL, anexas ao presente processo.

d – DAS ALEGAÇÕES DA ABRADDEE AOS RESULTADOS OBTIDOS:

31. Conforme exposto no relatório, após conclusão da análise do Pedido de Invalidação pela SRE, a ABRADDEE foi notificada sobre a possibilidade de nova decisão por parte da agência provocar gravame à sua situação, considerando o conteúdo da Nota Técnica nº 36/2007- SRE/ANEEL, dando-lhe prazo de 10 dias para apresentação de novas alegações. A seguir apresento as novas alegações da recorrente e a manifestação da área técnica da agência sobre as questões, essa última contida na Nota Técnica nº 67/2007- SRE/ANEEL, anexa ao presente processo:

d.1 – Das lacunas da metodologia estabelecida pela Resolução ANEEL nº 234/2006:

32. A ABRADDEE argumentou que, ao analisar as novas amostras e cálculos apresentados pela ANEEL, constatou diferenças significativas entre os resultados alcançados por ela e aqueles da Nota Técnica nº 36/2007, diferenças essas que decorreriam da seleção de empresas utilizadas nas amostras consideradas por cada entidade.

33. Afirmou a recorrente que esses resultados demonstravam a volatilidade implícita à metodologia proposta pela ANEEL e a falta de critério para definição das amostras, resultando em processo discricionário, arbitrário e instável.

34. Assim, afirmou entender que são necessários aprimoramentos na metodologia proposta pela ANEEL para cálculo do custo médio ponderado de capital (Resolução ANEEL nº 234/2006), “no que se refere aos princípios de transparência, estabilidade e consistência que garantam aos investidores nas atividades reguladas riscos compatíveis com a remuneração apurada”.

35. Requereu, portanto, que fosse editado pela ANEEL regulamento detalhando os critérios para escolha das amostras para utilização no cálculo do *WACC*. Sugeriu, entre outros critérios, o estabelecimento de amostras estáveis ao longo do tempo e a utilização das variáveis disponíveis aos agentes prioritariamente àquelas que precisam ser calculadas. Com relação às amostras dos Grupos 1 e 2, a sugestão foi que as contivessem o maior número de empresas possível, com dados disponíveis publicamente e que representassem pelo menos 50% do mercado do país.

36. Sobre essas alegações, a SRE destacou que a “robustez da metodologia em questão, tal como de qualquer outra, só se dá através da análise global e harmônica entre todos os quesitos considerados. A análise fragmentada sobre pontos específicos, tal como sugere a requerente, coloca em risco a coerência dos resultados. Ainda sobre a discricionariedade apontada, vale ressaltar que a escolha das amostras a serem consideradas é prerrogativa única do órgão regulador, que deve analisar sob critérios técnicos que atendam aos objetivos regulatórios”.

37. Volto a enfatizar não ser esse o momento para discussão sobre os critérios e metodologias estabelecidas por meio da Resolução ANEEL nº 234/2006. A questão de modificação de critérios e metodologias, para ser considerada pela ANEEL neste ciclo de revisão, teria que ter sido apresentada por meio de recurso à Resolução ANEEL nº 234/2006 e não à Resolução ANEEL nº 246/2006, como está sendo feito, que se trata de aplicação da metodologia e procedimentos definidos na primeira.

d.2 – Da análise da amostra utilizada para cálculo da estrutura de capital do Chile:

38. A ABRADÉE questionou a nova amostra adotada para as empresas do Chile, indagou as razões de utilizar apenas 11 empresas do total de 35 concessionárias existentes no país e de excluir a empresa Casablanca, que constava da amostra chilena inicial. Sugeriu a inclusão de outras 6 empresas: Litoral, Casablanca, Luz Andes, Luz Osorno e Saesa, de forma a cobrir toda a relação das empresas de distribuição (não integradas) da *Comisión Nacional de Energía (CNE)*.

39. A SRE explicou que na seleção da amostra para as empresas do Chile, tratada na Nota Técnica nº 36/2007, partiu da relação completa das empresas de distribuição existentes no país. Dessa relação, foram excluídas as 9 cooperativas constantes do rol, por diferirem das demais empresas e não possuírem dados divulgados. Das empresas restantes, 4 não possuíam dados disponíveis.

40. Ainda observou que algumas empresas eram filiais de outras maiores, como a Chilectra, que tem as filiais Colina e Luzandes; a Cliquinata, cujas filiais são a Luzparral, Litoral e Casablanca e a Saesa, tendo a Luzosorno e Edelayesen como filiais.

41. Sobre essas empresas, expôs a SRE, que “a análise dos balanços individuais mostra claramente uma tendência de baixo endividamento das filiais, que são empresas, em sua maioria, muito pequenas e que em geral atendem regiões rurais, se assemelhando às cooperativas. A qualidade, portanto, da informação desagregada não pode ser atestada e recomenda-se em todos os balanços dessas empresas a análise dos balanços consolidados da matriz e suas filiais para uma adequada interpretação dos resultados (...)”.

42. Assim, a SRE entendeu ser pertinente a inclusão na amostra apenas da empresa SAESA, que não tinha sido incorporada no cálculo anterior, por indisponibilidade de dados na ocasião. Dessa forma, destacou a área técnica que a nova amostra representa 96% dos consumidores atendidos no Chile, e a sua utilização alterou a estrutura de capital para o Chile de 51,90% para 51,43%.

d.3 – Da análise da amostra utilizada para cálculo da estrutura de capital da Grã-Bretanha:

43. Sobre a amostra da Grã-Bretanha, a ABRADÉE afirmou que a ANEEL não divulgou a fonte de informações sobre o ativo e o passivo total das empresas consideradas, não sendo possível ter acesso

aos dados usados pela agência. Sugeriu que deveria ser adotada a alavancagem admitida pela OFGEM, já que para definição da amostra foram consideradas as empresas sob jurisdição desse órgão regulador. Indagou ainda a razão para a adoção de níveis de alavancagem diferentes para a estrutura de capital e para o risco regulatório, o que considerou ser uma inconsistência.

44. Com relação à fonte de informações, a SRE esclareceu que a Nota Técnica nº 36/2007 menciona ser a OFGEM essa fonte. Acrescentou que foram consultados os balanços divulgados pelas empresas para o órgão regulador inglês, sendo esses dados de domínio público, além da base de dados da *Reuters* utilizada pela ANEEL.

45. Quanto à sugestão de utilizar a alavancagem adotada pela OFGEM, a área técnica explicou que o cálculo da estrutura de capital, de acordo com a metodologia constante na Resolução ANEEL nº 234/2006, é feito com base em dados contábeis e não regulatórios.

46. Com respeito à utilização de níveis de alavancagem diferentes na estrutura de capital e no cálculo do risco de regime regulatório, a SRE informou que o primeiro é calculado com base nos dados contábeis e o segundo se refere a valores de referência regulatórios, motivo, pelo qual, adotam-se os mesmos parâmetros regulatórios da OFGEM. Acrescentou ainda, sobre o segundo ponto, que a metodologia não detalha um critério específico, tendo-se adotado o mesmo já utilizado no primeiro ciclo de revisão, portanto, de conhecimento de todos.

47. Assim, a área técnica, por entender estar correto o procedimento adotado, não acatou as novas alegações referentes aos dados da Grã-Bretanha.

d.4 – Do ajuste da RGR:

48. A ABRADDEE alegou inconsistência nessa consideração, uma vez que em grande parte do mercado de distribuição do Brasil a RGR é irrelevante ou até mesmo inexistente para algumas distribuidoras.

49. Quanto à participação desigual da RGR no capital de terceiros das distribuidoras, a SRE ressaltou que foi usada no cálculo a mediana dos valores das participações. Além disso, destacou que o valor considerado no ajuste do WACC se refere às participações no ano de 2005, não refletindo, ainda, os efeitos do Programa Luz para Todos, que certamente aumentará a participação em diversas empresas.

50. Dessa forma, entendeu que o referido ajuste não deve ser desconsiderado como requereu a ABRADDEE.

d.5 – Do cálculo do beta americano:

51. A ABRADDEE questionou três pontos: a falta de transparência da ANEEL ao não divulgar as séries de dados utilizados nos cálculos do beta americano; a técnica econométrica usada na estimação do beta americano, sugerindo haver incongruências pela comparação dos valores obtidos com as estimativas de outras fontes de dados (*Bloomberg*); e a incoerência da escolha da amostra utilizada no cálculo com o critério adotado para a sua escolha, pois das 20 empresas americanas apresentadas na Nota Técnica nº 36/2007, apenas 2 atendiam comprovadamente ao critério e 5 não atendiam, não sendo possível avaliar as demais sobre esse aspecto.

52. Sobre o primeiro ponto, a SRE informou que os dados não foram divulgados porque os valores eram preliminares em virtude do pedido de invalidação ora em análise, e que serão divulgados assim que os cálculos do *WACC* sejam finalizados e seu valor aprovado.

53. Com relação à segunda questão, a área técnica expôs que o método econométrico usado, o de mínimos quadrados ordinários, é o tradicionalmente empregado na literatura e pelos agentes de mercado e foi a mesma abordagem realizada no primeiro ciclo de revisões. Acrescentou que não tem como se posicionar sobre as alegadas diferenças entre os valores a que chegou e as estimativas de outras fontes, pelo simples fato de não conhecer a metodologia empregada na obtenção dessas estimativas.

54. Semelhantemente ao caso anterior, a SRE afirmou não poder fazer considerações a respeito dos argumentos da recorrente de incoerência na escolha da amostra, uma vez que não sabe como os dados apresentados na sua contestação foram construídos.

55. Por fim a área técnica ressaltou que a utilização de uma base única de dados para os cálculos, a *REUTERS*, no caso da ANEEL, "é de fundamental importância, visto que os critérios de classificação podem diferir entre fontes, sendo que o procedimento adotado visa dar transparência e credibilidade aos resultados".

e – CÁLCULO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO (WACC):

56. Por fim a área técnica procedeu ao novo cálculo do WACC, resultando em uma estrutura de capital final de 57,16% para a participação de capital de terceiros e um custo médio ponderado de capital de 9,95% em termos reais e depois dos impostos, conforme as Notas Técnicas nº 67/2007- SRE/ANEEL e nº 68/2007- SRE/ANEEL, anexas ao presente processo.

f – CONCLUSÃO:

57. Acato as análises e conclusões da área técnica. Compartilho também com a sua opinião, quando afirma que "a escolha das amostras a serem consideradas é prerrogativa única do órgão regulador, que deve analisar sob critérios técnicos que atendam aos objetivos regulatórios", ao responder à afirmação da ABRADÉE de que a escolha das empresas que compõem as amostras utilizadas foi feita discricionariamente.

58. Entretanto, entendo que nada impede a ANEEL de analisar aperfeiçoamentos da metodologia que digam respeito especificamente aos critérios para definição das amostras e das variáveis a serem usadas no cálculo do *WACC*, quando da definição da metodologia para aplicação no próximo ciclo de revisões.

II - DO DIREITO

59. O presente relatório tem amparo legal, considerando:

- a) Resolução ANEEL nº 233, de 14 de julho de 1998, que dispõe sobre os procedimentos administrativos da agência, com alterações dadas pela Resolução ANEEL nº 81, de 18 de fevereiro de 2003;

- b) Resolução ANEEL n° 234, de 31 de outubro de 2006, que os conceitos gerais, as metodologias aplicáveis e os procedimentos iniciais para a realização do segundo ciclo de Revisão Tarifária Periódica das Concessionárias de Distribuição;
- c) Resolução ANEEL n° 246, de 21 de dezembro de 2006, que estabelece a estrutura ótima de capital e o custo de capital a serem utilizados no segundo ciclo de Revisão Tarifária Periódica das Concessionárias de Distribuição;
- d) Lei n° 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que regula o Processo Administrativo no âmbito da Administração Pública Federal; e
- e) Art. 5º, inciso XXXIV da Constituição Federal.

III – DA DECISÃO

60. Com base no exposto e no que consta no Processo n° 48500.001208/06-37 decido:

- I – Conhecer o Pedido de Invalidação da ABRADÉE e no mérito conceder-lhe provimento parcial;
- II – Alterar o artigo 1º da Resolução ANEEL n° 246, de 21 de dezembro de 2006, para estabelecer como 9,95% (real e depois de impostos) o novo valor do custo médio ponderado de capital (*WACC*) a ser utilizado no segundo ciclo de Revisão Tarifária Periódica das Concessionárias de Distribuição.
- III – Determinar, quando da definição da metodologia para aplicação no próximo ciclo de revisões, que seja analisada a possibilidade de inclusão de aperfeiçoamentos que digam respeito especificamente aos critérios para definição das amostras e das variáveis a serem usadas no cálculo do *WACC*.

Brasília, de de 2007.

JOSÉ GUILHERME SILVA MENEZES SENNA
Diretor