

Consulta Pública AGENERSA - Nº 02/2025

Taxa de Remuneração de Capital CEG e CEG Rio

Zevi Kann

16/07/2025

SOBRE A CONSULTA PÚBLICA

A AGENERSA elaborou no âmbito da 5ª RTI CEG e CEG Rio, proposta de aplicação da Metodologia CAPM que é a Base Contratual para Cálculo da Taxa de Remuneração do Capital. Entendemos que os pareceres 143 e 144 elaborados pela CAPET mostram as boas práticas regulatórias adotadas nos cálculos e sugerimos apenas alguns aperfeiçoamentos que entendemos relevantes para a adequada conclusão do processo.

Ponto relevante é o período considerado para o cálculo do denominado Risco País.

Trata-se de uma prática consagrada aplicada às principais concessões de distribuição de gás canalizado no Brasil, que tem os contratos de concessão com a metodologia price cap; os reguladores utilizam um período compatível com a concessão sob revisão tarifária. Assim, a ARSESP considerou o período de 1999-2023 na revisão atual, a ARSP o período de 2000 a 2024 na revisão em curso em 2025 e a SEDE estabeleceu o período de Jan.2000 a Dez.2020 na revisão finalizada em 2021. Os citados reguladores aplicaram esse critério de cálculo respectivamente em SP, ES e MG. A proposta da FGV de considerar o período de 1999-2021 para o cálculo do risco país nos parece mais consistente e sugerimos seja considerada pela AGENERSA.

SOBRE A CONSULTA PÚBLICA

A posição da CAPET a respeito da não alavancagem do Beta é outro assunto que cabe sugestão no quesito referente ao período considerado para os cálculos realizados. A principal divergência metodológica é que no caso, a proposta da FGV é totalmente compatível com o formato utilizado nas revisões tarifárias anteriores, ou seja, a utilização do valor do ciclo tarifário imediatamente anterior. A proposta do regulador seria a utilização da média móvel de um período maior 2014-2022 e assim suaviza os impactos de eventos recentes. A diluição dos efeitos no Beta proposta pelo regulador não traduz a realidade enfrentada pelas distribuidoras decorrentes dos impactos no mercado pela Covid 19 e a instabilidade geopolítica resultante da guerra da Ucrânia . A queda nos volumes e as suas alterações nas previsões futuras impactaram a atividade de distribuição e seriam mais adequadamente refletidas com a utilização da proposta da FGV.

O conceito mais adequado no seria a utilização do Beta realavancado no cálculo do CAPM, uma vez que a utilização do Beta desalavancado não reflete os riscos a que as Companhias estão sujeitas, considerando a sua estrutura de capital. Em geral, os reguladores utilizam a média dos Betas desalavancados da amostra das companhias pesquisadas e, em seguida, adequam o Beta à realidade da estrutura de capital da empresa em revisão tarifária utilizando a equação de Hamada.

Obrigado!

Zevi Kann

zevi@zenergas.com.br

Zenergas Consultoria Empresarial em Energia e Regulação LTDA.

Rua Lincoln Albuquerque, 259, cj. 98, Perdizes, São Paulo-SP.

16/07/2025