

**Processo: 48500.001761/2018-10**

**Assunto: Análise dos Recursos interpostos em face da Resolução Normativa nº 874 de 10 de março de 2020 e Retificação dos números apresentados na Nota Técnica nº 30/2020 – SRM/ANEEL, de 9 de março de 2017, que trata da análise das contribuições recebidas na Consulta Pública nº 26/2019 acerca da metodologia e atualização da Taxa Regulatória de Remuneração do Capital.**

## **I - DO OBJETIVO**

1. A presente Nota Técnica tem por objetivo analisar os Pedidos de Reconsideração feitos em face da Resolução Normativa nº 874, de 10 de março de 2020 e retificar os resultados na Nota Técnica nº 30/2020 - SRM/ANEEL, de 9 de março de 2020, a qual tratou da análise das contribuições recebidas na Consulta Pública nº 26/2019, instaurada no intuito de obter subsídios acerca da metodologia e atualização da Taxa Regulatória de Remuneração do Capital para revisão de tarifa ou receita dos segmentos de distribuição, transmissão e geração de energia elétrica, conforme disposto em Relatório de Análise de Impacto Regulatório.

## **II - DOS FATOS**

2. A Nota Técnica nº 30/2020 – SRM/ANEEL, de 9 de março de 2020, apresentou a análise das contribuições recebidas na Consulta Pública nº 26/2019, instaurada com vistas para obter subsídios acerca da metodologia e atualização da Taxa Regulatória de Remuneração do Capital para revisão de tarifa ou receita dos segmentos de distribuição, transmissão e geração de energia elétrica, cujos resultados foram replicados no Relatório de Análise de Impacto Regulatório nº 2/2020 – SRM/ANEEL, de 10 de março de 2020.

\* A Nota Técnica é um documento emitido pelas Unidades Organizacionais e destina-se a subsidiar as decisões da Agência.

P. 2 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

3. Na 7ª Reunião Pública Ordinária, ocorrida em 10 de março de 2020, a Diretoria Colegiada, por unanimidade, decidiu aprovar a metodologia de atualização de cálculo da Taxa Regulatória de Remuneração de Capital dos segmentos de geração (cotistas), transmissão e distribuição, bem como as novas versões dos Submódulos 2.1, 2.1A, 2.4, 9.1, 12.1 e 12.3 dos Procedimentos de Regulação Tarifária – PRORET, conforme Resolução Normativa nº 874, de 10 de março de 2020.

4. Entre 27 e 30 de março de 2020 foram recebidos pedidos de reconsideração interpostos pela Abrage<sup>1</sup>, Furnas<sup>2</sup>, Eletrosul<sup>3</sup>, Eletrobras<sup>4</sup> e Abrate<sup>5</sup>, solicitando que fossem revistos os cálculos da taxa regulatória de remuneração de capital, relativos aos parâmetros beta e debêntures.

5. Em 06 de abril de 2020, mediante sorteio, o processo foi distribuído à relatoria do Diretor Júlio César Rezende Ferraz.

### III - DA ANÁLISE

6. Em seu pedido de reconsideração, a Abrage, Furnas e Eletrobras argumentam que, em relação ao beta, as empresas CHG<sup>6</sup> (2012) e POM<sup>7</sup>(2015), componentes da amostra, não possuem beta calculado, mas apesar de terem participado da ponderação do beta médio. Também foi citada a empresa NST<sup>8</sup>, que não participou da ponderação dos anos para os quais não possuía beta calculado. Como solução, solicitam que as empresas CHG e POM sejam retiradas da amostra dos respectivos anos (2012 e 2015).

7. A Abrate e Eletrosul citaram 5 empresas para as quais não existem dados para o período completo de cálculo do beta: CHG e NST (2013); NVE (2014); POM e UIL (2016). Como pedido preferencial, solicitam que sejam excluídas da amostra as empresas que não possuem dados de retorno ou estrutura de capital para o período de cálculo do beta. Como pedido subsidiário, propõem que para a estimação do beta sejam considerados apenas o período no qual há dados dessas empresas e que seja possível efetuar o cálculo.

8. Em relação às debêntures, a Eletrosul considera que havia dois tipos de erros na base de dados:

---

<sup>1</sup> Recurso Administrativo – Pedido de Reconsideração – Protocolo SICNet nº 48513.009491/2020-00, de 27/03/2020.

<sup>2</sup> Recurso Administrativo – Protocolo SICNet nº 48513.009587/2020-00, de 30/03/2020.

<sup>3</sup> Recurso Administrativo – Pedido de Reconsideração – Protocolo SICNet nº 48513.009641/2020-00, de 30/03/2020

<sup>4</sup> Pedido de Reconsideração - Protocolo SICNet nº 48513.009662/2020-00, de 30/03/2020.

<sup>5</sup> Pedido de Reconsideração – Protocolo SICNet nº 48513.009607/2020-00, de 30/03/2020

<sup>6</sup> CH Energy Group (código CHG)

<sup>7</sup> Pepco Holdings (código POM)

<sup>8</sup> NSTAR

P. 3 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

- a. O tratamento dado pela ANEEL para os casos em que as debêntures foram emitidas em dias para os quais não havia disponibilização de taxa referencial para SWAPs na Bolsa de Valores (Brasil, Bolsa e Balcão – B3), sugerindo que seja utilizado o dia útil imediatamente anterior. A empresa aponta que as debêntures LGTE11, ISOL23, CLEO11, CLOR11, CPXB12, ETAP12 e EXTE11 são afetadas.
- b. Inconsistências nas taxas referenciais da B3 para as debêntures: EATE14, ENTE12, ETEP12, STSN11 e TRLT11. Neste caso, a Eletrosul solicita que sejam corrigidas as taxas.

9. A Eletrobras aponta ausência do dado referente ao SWAP DI x IPCA para a debêntures APAR12, bem como ausência da taxa real para FURN11, solicitando que seja corrigida a rentabilidade desses papéis.

10. A Abrate apontou que havia inconsistência no cálculo das debêntures APAR12, FURN11, ISOL23, ISOL13, CMTR26, EXTE11, ATEV11 e ATEV21.

11. Em relação ao beta, devido à ausência de dados para o período completo de duas empresas (CHG e POM) que compunham a amostra, o cálculo do seu beta não foi considerado, mas sua participação na ponderação, sim. Para sanar esse problema, admite-se a utilização de dados para período parcial, como sugeriram Eletrosul e Abrate. Entretanto, como forma de padronização e para manter a representatividade das empresas em cálculos futuros, limita-se àquelas que possuem dados para ao menos 50% do período total do cálculo do beta, definido em cinco anos.

12. Quanto à definição da amostra de empresas, verificou-se necessidade de padronizar e explicar o método de utilização dos dados existentes acerca dos ativos de transmissão (T) e distribuição (D), para fins de replicação futura por ocasião de atualização anual. Isso se deve ao fato de que algumas empresas disponibilizam dados dos ativos em relatórios diferentes, com valores diferenciados, bem como há diversas possibilidades de utilização dos dados (bruto, líquido, ativo total ou imobilizado, total ou em serviço, entre outros).

13. Sendo assim, sem alteração de metodologia, apenas para fins de padronização, esclarecemos que o cálculo é realizado preferencialmente com base no ativo imobilizado<sup>9</sup> bruto em serviço, informação disponibilizada com adequada abertura pela maioria das empresas (exclui-se obras em andamento). Admite-se a utilização do ativo total se não houver abertura do ativo imobilizado, desde que seja possível obter a informação sobre a participação dos segmentos de T e D. Decorrente da padronização, houve ajuste da amostra. Casos específicos futuros serão avaliados oportunamente.

14. Embora as empresas NST (2013), NVE (2014) e UIL (2016) tenham sido citadas nos pedidos de reconsideração, elas já não faziam parte do cálculo do beta, não havendo ajuste a ser feito.

---

<sup>9</sup> Conforme consta no formulário ou na informação *Properties, Plant and Equipment*.

P. 4 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

15. Já com relação às debêntures, foram identificadas inconsistências no cálculo de dois títulos APAR12, EXTE11, cujas correções foram efetuadas. Além disso FURN 11 foi reinserida no cálculo pois possuía ativos com participação expressiva no segmento de transmissão. Pelo mesmo motivo as debêntures pertencentes à Light Energia foram retiradas, já que a empresa é preponderantemente geradora, com participação mínima no segmento de transmissão.

16. Para fins de esclarecimento e padronização, enfatiza-se que o critério para a utilização de dados das taxas referenciais da B3 para SWAP DI x Pré e DI x IPCA, nos casos cuja emissão da debênture não for em dia útil, utiliza-se os dados do dia útil imediatamente anterior. Além disso, nos casos em que não for disponibilizada a taxa a termo para o exato número de dias do papel, utiliza-se a taxa do período mais aproximado. Caso o prazo mais próximo anterior ou posterior seja idêntico, utiliza-se a média dessas duas taxas.

17. Dessa forma, não foram encontrados ajustes a serem realizados nas demais debêntures citadas pela Eletrosul e Abrate.

#### **IV - DO FUNDAMENTO LEGAL**

18. O processo coaduna-se com os seguintes atos legais e normativos:

- Leis nºs 8.987/1995, 9.427/1996, 10.848/2004 e 12.783/2013;
- Decretos nºs 2.335/1997 e nº 2.655/1998;
- Portarias MME nºs 418/2013 e 120/2016; e
- Resoluções Normativas ANEEL nºs 443/2011, 608/2014, 762/2017, 807/2018, 816/2018, 818/2018 e 874/2020.

#### **V - DA CONCLUSÃO**

19. Diante do exposto, conclui-se que se faz necessário substituir os Submódulos 2.4, 9.1, 12.1 e 12.3 do PRORET a partir dos resultados disponíveis nos anexos da presente Nota Técnica.

P. 5 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

## **VI - DA RECOMENDAÇÃO**

20. Recomenda-se acatar parcialmente os recursos interpostos e retificar os valores conforme anexo desta Nota Técnica para publicação dos Submódulos 2.4, 9.1, 12.1 e 12.3 do PRORET com os valores corrigidos.

*(Assinado digitalmente)*  
**MARCO ALESSANDRO PANDO**  
Analista Administrativo

*(Assinado digitalmente)*  
**VANESSA RODRIGUES DOS SANTOS CARDOSO**  
Especialista em Regulação

**De acordo:**

*(Assinado digitalmente)*  
**JÚLIO CÉSAR REZENDE FERRAZ**  
Superintendente de Regulação Econômica e Estudos do Mercado

## APÊNDICES

### Apêndice 1 - Taxa Regulatória de Remuneração do Capital – Segmentos de Transmissão e Geração (Cotistas) - Resultado

Vigência anual.

Percentual definitivo aplicável às revisões de geração (cotistas) e de transmissão e provisório para autorizações de reforços e melhorias de transmissão ocorridas no respectivo ano de vigência.

Transmissão e Geração (Cotistas)	Vigência		
	2018	2019	2020
<b>Remuneração de Capital Próprio</b>			
Taxa Livre de Risco	6,40%	6,12%	5,83%
Beta Alavancado	0,5335	0,4749	0,4240
Prêmio de Risco de Mercado	6,38%	6,43%	6,46%
Prêmio de Risco do negócio e financeiro	3,41%	3,06%	2,74%
Remuneração real depois de impostos	9,80%	9,17%	8,57%
<b>Remuneração de Capital de Terceiros</b>			
Debêntures	6,92%	6,71%	6,21%
Custo de emissão	0,35%	0,40%	0,37%
Remuneração real antes de impostos	7,27%	7,11%	6,58%
Impostos	34,00%	34,00%	34,00%
Remuneração real depois de impostos	4,80%	4,69%	4,34%
<b>Estrutura de Capital</b>			
% Capital Próprio	58,25%	60,39%	61,97%
% Capital de Terceiros	41,75%	39,61%	38,03%
<b>Taxa Regulatória de Remuneração do Capital - Média Ponderada</b>			
Real, depois de impostos	7,71%	7,40%	6,96%
Real, antes de impostos	11,69%	11,21%	10,55%

Valor parcial: ver fórmula completa no Submódulo 9.1 do PRORET

Obrigações especiais - Transmissão	Vigência		
	2018	2019	2020
Prêmio de Risco do negócio e financeiro após impostos	5,59%	5,00%	4,81%
Prêmio de Risco do negócio e financeiro antes de impostos	8,47%	7,57%	7,29%

P. 7 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

*Apêndice 2 - Taxa Regulatória de Remuneração do Capital – Segmento de Distribuição - Resultado*

Distribuição	Simulações		Vigência
	2018	2019	2020
<b>Remuneração de Capital Próprio</b>			
Taxa Livre de Risco	6,40%	6,12%	5,83%
Beta Alavancado	0,5673	0,5031	0,4480
Prêmio de Risco de Mercado	6,38%	6,43%	6,46%
Risco da Atividade	0,58%	0,53%	0,51%
Prêmio de Risco do negócio e financeiro	4,20%	3,77%	3,40%
Remuneração real depois de impostos	10,60%	9,88%	9,23%
<b>Remuneração de Capital de Terceiros</b>			
Debêntures	7,49%	7,18%	6,73%
Custo de emissão	0,35%	0,40%	0,37%
Remuneração real antes de impostos	7,84%	7,57%	7,10%
Impostos	34,00%	34,00%	34,00%
Remuneração real depois de impostos	5,17%	5,00%	4,69%
<b>Estrutura de Capital</b>			
% Capital Próprio	54,02%	56,45%	57,82%
% Capital de Terceiros	45,98%	43,55%	42,18%
<b>Taxa Regulatória de Remuneração do Capital - Média Ponderada</b>			
Real, depois de impostos	8,10%	7,76%	7,32%
Real, antes de impostos	12,28%	11,75%	11,08%

Valor parcial: ver fórmula completa nos Submódulo 2.1 ou 2.1A do PRORET

Obrigações especiais - Distribuição	Simulações		Vigência
	2018	2019	2020
Prêmio de Risco do negócio e financeiro após impostos	6,33%	5,59%	5,45%
Prêmio de Risco do negócio e financeiro antes de impostos	9,59%	8,47%	8,26%

P. 8 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

*Apêndice 3 - Remuneração de recursos advindos da Reserva Global de Reversão – RGR*

<b>Remuneração Recursos RGR</b>	<b>Simulações</b>		<b>Vigência</b>
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Custo dos recursos da RGR	5,00%	5,00%	5,00%
Taxa de Administração média	1,38%	1,38%	1,38%
<b>Remuneração Recursos RGR nominal antes de impostos</b>	<b>6,38%</b>	<b>6,38%</b>	<b>6,38%</b>
Inflação implícita (B3, para 1826 dias, no último dia útil do ano base)	4,95%	4,25%	4,01%
Taxa referencial DI x Pré	9,99%	8,86%	6,43%
Taxa referencial DI x IPCA	4,80%	4,42%	2,33%
<b>Remuneração recursos RGR real, antes de impostos</b>	<b>1,36%</b>	<b>2,04%</b>	<b>2,28%</b>

P. 9 da NOTA TÉCNICA Nº 45/2020 – SRM/ANEEL, de 14/04/2020

*Apêndice 4 - Taxa Regulatória de Remuneração do Capital real e antes de impostos – Segmento de Distribuição - por alíquotas de IRPJ e CSLL*

Enquadramento	Alíquota de IRPJ + CSLL	Simulações		Vigência
		2018	2019	2020
Imunidade ou não sujeição	0,00%	9,33%	8,88%	8,33%
SUDAM/SUDENE	15,25%	10,36%	9,88%	9,29%
Lucro inferior a R\$ 240 mil	25,00%	11,24%	10,74%	10,11%
Demais empresas	34,00%	12,28%	11,75%	11,08%