

## 6 Conclusão

O cálculo do custo médio ponderado de capital é de extrema relevância para empresas reguladas, uma vez que é norteador da atratividade de investidores no setor.

O setor de distribuição elétrico brasileiro é regulado pela Aneel, que possui como uma de suas competências a estimação do WACC regulatório. Esta estimação constituirá a tarifa que remunerará as distribuidoras até a revisão tarifária seguinte, que ocorre em média a cada cinco anos. À medida que imprecisões podem levar a concessionária a perceber ganhos adicionais – no caso de uma taxa superestimada – ou perdas – no caso de uma taxa subestimada, o que poderia resultar em uma possível redução nos investimentos e afetar a qualidade no serviço prestado ou planos de expansão –, discussões em torno de um aprimoramento da metodologia aplicada na estimação do custo de capital do setor passam a ser de interesse de toda a sociedade.

Este trabalho se propôs a contribuir para a discussão das principais premissas da metodologia do cálculo do custo médio ponderado de capital do setor de distribuição elétrico brasileiro adotada pelo órgão regulador do setor, Aneel, a luz das melhores práticas da teoria de finanças, principalmente no tocante a estrutura de capital, taxa livre de risco, risco-país e prêmio de risco de crédito.

Diferente da metodologia aplicada pelo regulador, sugere-se um aprofundamento na avaliação de alternativa de estimação da estrutura de capital a não adoção do exigível total, excluindo-se a dívida não onerosa da estimação do custo de capital de terceiros. Adotando-se esta premissa o regulador teria estimado 43% para capital de terceiros e 57% para o capital próprio do setor.

Com relação à estimação da taxa livre de risco, sugere-se a média aritmética de uma série mais recente do que a adotada pela Aneel buscando refletir melhor a tendência de queda apresentada do indicador. Adotando-se a série do título de renda fixa do bônus do tesouro americano “USTB10” pelo período de 2000 a 2010, a taxa livre de risco teria sido estimada em 4,35%.

Recomenda-se como alternativa a metodologia vigente no atual ciclo de revisão tarifário, a adoção da média aritmética na estimação do risco-país. Entretanto, como observado pelo regulador, não é possível ignorar os efeitos das observações extremas presentes na série histórica que devem ser expurgadas da série. Neste estudo optou-se por três proposições possíveis para a variável risco-país, que foi estimado na faixa de 3,75% a 6,30%.

Finalmente, se as premissas apresentadas neste trabalho fossem norteadoras da 3ª revisão tarifária, hoje vigente, o custo médio ponderado de capital, com adoção das proposições deste estudo, seria estimado na faixa de 10,48% a 12,66% ao invés de 10,13% como o estimado pelo regulador.

Para estudos futuros sugere-se o aprofundamento de discussões acerca de prêmios incrementais ao custo de capital tais como ajustamento pelo tamanho da empresa e prêmio pelo risco regulatório.