



TRANSMISSÃO

Momento decisivo para a Transmissão

A histórica atratividade desse segmento atravessa período marcado por eventos simultâneos que, somados à Covid-19, podem moldar o rumo não só de futuros investimentos, como também de empreendimentos existentes

Por **Antonio Carlos Sil**

Publicado em **25/04/2020**

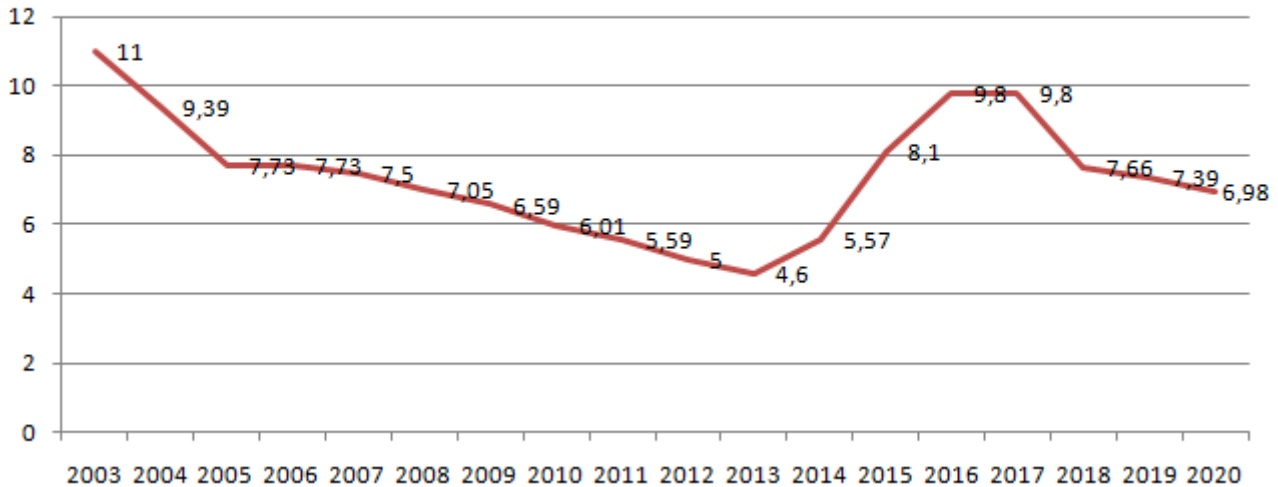
Última atualização em **25/04/2020**

Os agentes de transmissão estão com total atenção voltada para a Aneel e também para o MME. Várias discussões importantes, em torno de pontos críticos à manutenção da boa saúde dos ativos, estão concentradas nessas duas instâncias do governo, exigindo acompanhamento atento por parte dos investidores dos desdobramentos de cada assunto.

Em questão de algumas semanas, não só foram estabelecidos novos índices do custo médio ponderado de capital (WACC), como também houve abertura – ou extensão – de consultas públicas que, em processos separados, tratam da substituição de equipamentos em fim de vida útil, revisão

de receitas (RAP) para empreendimentos leiloados e aprimoramento de regras para reforços e melhorias.

WACC Aprovado (%) por ano



Fonte: Aneel

Um deles diz respeito a extinção de uma determinada remuneração à qual as companhias, que renovaram concessões em 2013, vinham recebendo e a outra envolve medidas -, algumas já aplicadas, outras em estudo -, para enfrentamento da crise provocada pela pandemia do novo coronavírus, envolvendo movimentação de centenas de milhões de reais. E se todos esses temas juntos – ainda que potencialmente positivos – já não fossem suficientes para deixar o ambiente de negócios sob alguma apreensão, dois outros, em paralelo, trouxeram à mesa questões bastante complicadas. Os estímulos não pararam aí. A Aneel também lançou projeto de P&D para a montagem do módulo de transmissão do Sistema de Inteligência Analítica do Setor Elétrico (Siase).

Os técnicos da área, em particular, também estão sendo colocados à prova nesse momento. Porque, se de um lado a carga está baixíssima, reduzindo os riscos na operação, em contrapartida os especialistas no comando dos vários centros espalhados pelo Brasil precisam ser preservados para um caso extremo de contaminação coletiva. Não há como substituir essa mão de obra ultraspecializada em curto espaço de tempo.

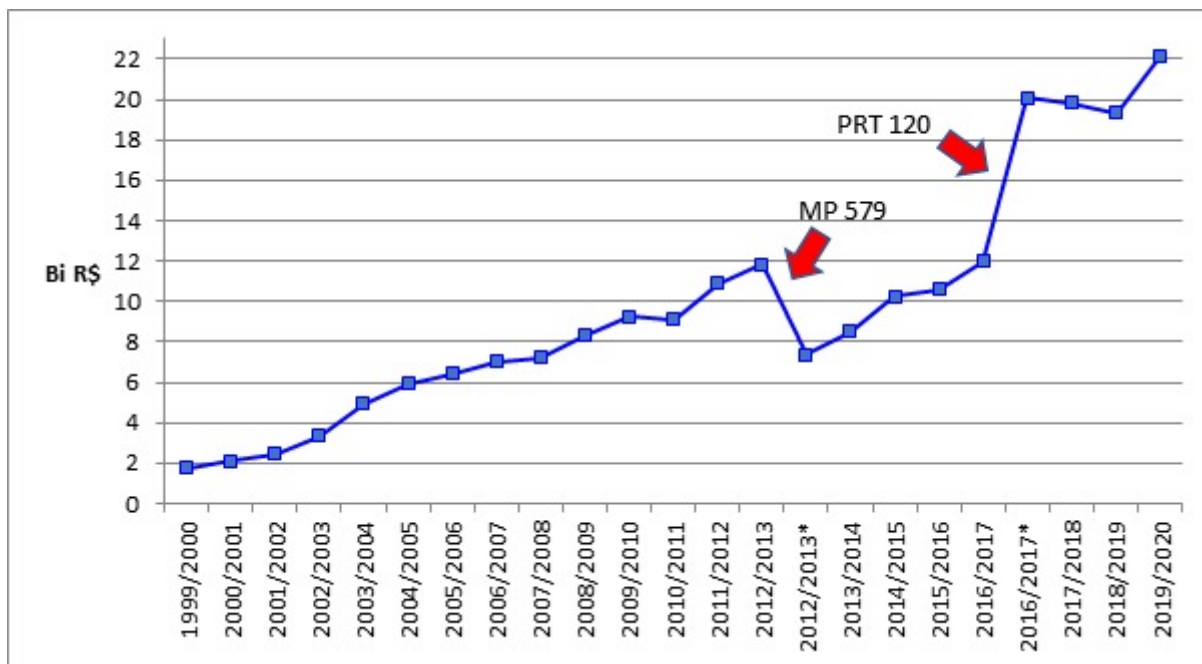
Soluções adequadas a esse quadro marcado por incertezas são o grande desafio do momento. Os resultados são capazes de mexer diretamente com a atratividade do segmento, inclusive com a velocidade de implantação de novos empreendimentos, que nos últimos anos foi multiplicada pelos novos instrumentos de gestão e a introdução de modernas tecnologias.

Linhas e subestações são agora implantados mais rapidamente. Há ganhos de muitos meses sobre os prazos estabelecidos nos contratos arrematados nos leilões, resultando na antecipação de receitas. Fundos de investimento estão entrando no jogo, em busca de rendimentos que a queda da Selic deixou de oferecer. Até a Engie, mega grupo francês, resolveu estreitar no segmento, algo que ainda não tinha feito em nenhum país onde atua.

Os aportes em novos empreendimentos ao longo de dez anos podem chegar a R\$ 103 bilhões, de acordo com o Plano Decenal de Energia 2029, publicado antes da atual crise de consumo. que, aliás, levou o MME a postergar de junho para o final do segundo semestre o leilão inicialmente programado.

Modelagem

Começando pelos pontos positivos, a definição, pela Aneel, dos “novos” índices de WACC regulatório – parâmetro usado para correção da Receita Anual Permitida (RAP) – foi bem recebida pelos agentes de transmissão. As aspás se justificam porque a definição das taxas atuais, na verdade, sofreu enorme atraso devido a uma série de providências necessárias, que antecederam aos cálculos finais.



Evolução da RAP ao longo dos anos. A portaria MME 120 definiu indenização bilionária, que está sendo paga em parcelas. (Fonte: Marangon)

A primeira revisão tarifária das empresas que tiveram suas concessões renovadas em 2013, por conta da Lei 12.783 – derivada da Medida Provisória 579 – estava prevista para acontecer em 2018. Mas o processo acabou se estendendo porque faltavam novas regras. Na espera dessa modelagem ficaram Chesf, Furnas, Eletronorte, Eletrosul (atual CGT Eletrosul), Copel, CEEE, Cemig e ISA CTEEP (a única privada de todo esse grupo).

Para seguir com o processo, segundo conta o presidente da Associação Brasileira das Empresas de Transmissão de Energia (Abrate), Mario Miranda, foi feito levantamento de todos os ativos das companhias – milhares de equipamentos -, por meio da contratação de empresas de avaliação, para comparar com os dados de depreciação lançados na contabilidade de cada uma delas.

“No meio do caminho, houve mudança também no banco de preços de referência e aí tivemos que apresentar todas as notas fiscais de todas as aquisições feitas por todas as transmissoras”, lembra Miranda.

A conclusão de toda essa jornada aconteceu em março último, quando a diretoria da Aneel, finalmente, estabeleceu os WACCs para 2018, 2019 e 2020 em, respectivamente, 7,66%, 7,39% e 6,98%. Só a ISA CTEEP, que opera uma rede por onde trafegam 32% de toda energia elétrica produzida no Brasil, acusou que terá impacto positivo de R\$ 80 milhões em sua receita no ciclo 2018/2019, conforme comunicado ao mercado.

Os índices anunciados, embora abaixo dos verificados em 2015 (8,10%), 2016 (9,80%), 2017 (9,80%), seguem em patamares superiores aos praticados em 2012 (5%), 2013 (4,6%) e 2014 (5,57%), período em que, face a essa remuneração desestimuladora, houve praticamente uma debandada de empreendedores nos leilões de transmissão da época, com vários lotes de obras rejeitados pelo mercado.

A compensação pelo estrago provocado pela MP 579, que desarranjou o setor elétrico e motivou a renovação antecipada de concessões, só veio a partir de 2016, com a Portaria MME 120, conforme aponta José Wanderley Marangon Lima, da Marangon Consultoria e Engenharia (MC&E).

“Muitos empreendimentos ainda não tinham finalizado a sua vida útil. Houve uma recuperação da queda de RAP no ciclo 2016/2017 voltando aos níveis anteriores. O passivo desta conta está sendo pago em oito parcelas até 2025”, assinala o especialista, referindo-se à indenização que vem sendo desembolsada às empresas que possuem ativos da Rede Básica do Sistema Existente (RBSE), anteriores a 30 de maio de 2020.

A valores da época, o montante de reparação foi calculado em R\$ 62,2 bilhões, mas cuja aprovação foi duramente questionada – sem sucesso, contudo – por várias associações de grandes consumidores contrários à cobrança dessa conta na tarifa de energia elétrica.

Para o consultor Thiago Pistore, que há anos dá suporte a investidores em leilões de transmissão, a grande conquista em todo esse trabalhoso processo foi a definição de uma metodologia de cálculo, algo que dá mais segurança aos empreendedores que apostam no longo prazo.

Houve ainda outra decisão favorável às transmissoras, comenta Mario Miranda, que foi a definição recente da chamada receita prévia. Ou seja, todo ano as companhias ganharam direito a receber R\$ 210 milhões. “Ao final do ciclo de revisão, a Aneel reconhecerá todas as obras de melhoria feitas, minimizando riscos”, explica.

Riscos

Já no capítulo das novas decisões da Aneel que as companhias desaprovaram, veementemente, está a extinção sumária de remuneração de 10% sobre O&M que vinham fazendo jus desde 2013. Na época, essa margem de lucro foi adotada por sugestão da EPE, tendo em vista que as companhias que renovaram antecipadamente suas concessões se tornariam meras prestadoras de serviço dali em diante. Segundo a Abrate, o entendimento na época foi de que essa prática seria mantida indefinidamente. A Aneel, entretanto, interpretou que esse rendimento tinha validade somente até a revisão tarifária seguinte a 2013, ou seja, de 2018. O segmento está convencido de que a agência não poderia ter arbitrado sobre uma decisão que emanou do poder concedente. A

questão está agora em análise, para resolver se haverá um passo seguinte. Como não cabe mais recurso junto ao órgão regulador, resta, se for o caso, recurso ao MME, antes de uma eventual disputa na Justiça.

Outro ponto de grande preocupação das transmissoras decorre da crise econômica que se estabeleceu com a pandemia. Visando contornar os efeitos mais imediatos da queda dos níveis de consumo, já estão vigentes várias medidas emergenciais estipuladas pela Aneel, como forma de evitar qualquer interrupção no fluxo de recursos que circula na cadeia do setor elétrico. Demais providências estão em estudo no MME.

Já foi determinado ao segmento de transmissão – e aceito com tranquilidade pelas companhias, por se tratar de um momento atípico – o adiantamento de R\$ 432 milhões, referente à chamada Parcela de Ajuste, conforme aprovado na reunião de diretoria em 20 de abril. Esse valor que, originalmente, seria recolhido em 12 parcelas mensais, vai ser antecipado em três tranches (abril, maio e junho) destinadas a cobrir os encargos de uso do sistema de transmissão (TUST) pagos pelas distribuidoras (90%) e consumidores livres (10%).

Mario Miranda entende a situação, mas não esconde sua inquietação, em particular, com relação a isenções concedidas nessas situações de exceção, principalmente quando envolve a TUST, fonte de receitas importante da transmissão. A dúvida é que as concessões aprovadas pelo governo têm, em geral, data para começar mas nem sempre data para terminar. Preocupam, segundo ele, as obrigações das transmissoras com os bancos. “Os agentes financeiros olham tudo com lupa”, assinala, referindo-se à preservação das garantias que ancoram os empréstimos contratados.

Por conta da pandemia, a visão de futuro dos investidores exige cautela. Eles esperam que o MME e a Aneel revejam o pacote original de projetos programado antes do próximo leilão no segundo semestre. Não se sabe se todos serão mantidos, se alguns serão adiados ou mesmo se haverá substituição de projetos.

Otimista, Thiago Pistore avalia que, mesmo ante cenários desafiadores, o segmento de transmissão permanecerá como negócio interessante, entre outras razões porque os principais pilares – estabilidade de regras e receitas garantidas – ainda serão capazes de atrair interessados em investir em ativos confiáveis em um cenário de queda das taxas de juros.