

6 Conclusões

O cálculo do custo médio ponderado de capital é relevante para qualquer empresa ou setor, uma vez que consiste no balizador dos investimentos ao estabelecer a taxa que precisa ser remunerada pelos projetos, a fim de assegurar a sustentabilidade da atividade.

No caso do setor brasileiro de distribuição de energia elétrica, o órgão regulador (ANEEL) após estimar tal custo insere na estrutura das tarifas do setor a taxa a ser remunerada pelos consumidores do serviço.

Uma vez que as revisões tarifárias se dão, normalmente, de cinco em cinco anos no Brasil, uma distorção na apuração do custo médio ponderado de capital pode gerar um sobre ganho não desejado por parte das concessionárias de distribuição de energia elétrica, bem como, caso o valor esteja subestimado, pode gerar uma perda não desejada de tal monta que venha a ter reflexos num menor investimento e numa deteriorização da qualidade do serviço prestado, que em se tratando de um serviço público de caráter essencial, não é nada desejado; tais motivos, de forma breve, expressam a relevância de se apurar tal custo da melhor forma possível em prol da sociedade brasileira como um todo.

Este trabalho se propôs a calcular o custo médio ponderado de capital do setor em estudo através de uma metodologia diferente da realizada pelo órgão regulador cujo cálculo se baseia em dados da economia e do setor de distribuição de energia norte-americanos (por entender que os dados da economia brasileira não são suficientemente consistentes) e no caso do custo do capital próprio se vale do modelo do CAPM global.

Ao trabalhar com dados exclusivamente da economia brasileira e com o modelo APT para estimação do custo do capital próprio, esta dissertação mostrou que é possível obter o custo médio ponderado de capital do segmento de distribuição de energia brasileiro sem a necessidade de se basear em dados estrangeiros e que o CAPM pode não ser sempre utilizado para o cálculo do custo do capital próprio.

A primeira conclusão é de que estamos caminhando para uma realidade econômica na qual já se torna possível trabalhar com dados reais da economia brasileira algo que com o passar do tempo tende a se tornar uma realidade cada vez mais cristalizada nos meios acadêmicos e profissionais. Assim sendo, no caso do custo de capital próprio foi mensurado o desempenho do setor de distribuição de energia elétrica nacional através da evolução do valor de algumas concessionárias na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo e sua correlação com as variáveis macroeconômicas do Brasil escolhidas (PIB, taxa de juros e inflação), conforme o modelo APT.

Uma vez que os resultados obtidos para o custo médio ponderado de capital e para o custo de capital próprio nesta dissertação foram superiores aos encontrados pela ANEEL, conclui-se que o modelo utilizado pelo órgão regulador que parte da realidade do setor norte-americano de distribuição de energia elétrica e vale-se do CAPM global para modelar a realidade brasileira está captando de forma distinta da apresentada neste estudo, os riscos existentes no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica.

Na medida em que os cálculos da ANEEL chegaram a um WACC Real de 9.98% tendo como custo de capital próprio 24.66% e este trabalho chegou a um WACC Real de 12.08% com um custo de capital próprio de 28.37%, nota-se que a percepção de risco dos que investem como acionista neste setor apurada por cálculos baseados na economia brasileira é maior do que o órgão regulador entende que o seja com base nos cálculos a partir da economia norte-americana. Vale mencionar que este estudo se baseou em dados até 2007 ao passo que o trabalho da ANEEL se baseou em dados até 2006.

Ao inserir o risco país, o risco cambial e o risco regulatório (como medidas globais da economia brasileira) na fórmula do CAPM global para apurar o custo do capital próprio, alguns aspectos mais específicos geradores de risco do setor podem acabar por não serem tão apropriadamente medidos. Este trabalho, inclusive, discutiu que os riscos oriundos do furto de energia, da inadimplência e da qualidade da regulação podem ser exemplos de especificidades que o modelo derivado de dados estrangeiros pode não captar em sua plenitude.

Uma vez que a apuração o mais precisa possível do custo médio ponderado de capital do setor de distribuição brasileiro de energia elétrica é um dos objetivos principais do órgão regulador, a fim de preservar o equilíbrio econômico financeiro do setor, este trabalho visou contribuir para o debate acerca da apuração deste custo, demonstrando que a utilização de dados da economia brasileira tem se tornado uma realidade viável, criando um ambiente propício à utilização de modelos mais complexos que o CAPM como o APT.