

GRUPO I – CLASSE I – Plenário

TC 033.940/2015-0

Natureza: Pedido de Reexame (Desestatização).

Recorrente: Agência Nacional de Energia Elétrica – Aneel (02.270.669/0001-29).

Representação legal: Eduardo Estêvão Ferreira Ramalho, Procurador Federal, e outros, em nome da Aneel.

SUMÁRIO: PEDIDO DE REEXAME. DESESTATIZAÇÃO. PRIMEIRO ESTÁGIO DO LEILÃO 13/2015-ANEEL. COMPETÊNCIA DO TCU PARA DETERMINAR A ADOÇÃO DE PROVIDÊNCIAS PELAS AGÊNCIAS REGULADORAS. ADOÇÃO DE PARÂMETRO INCONSISTENTE. OFENSA AO PRINCÍPIO DA MODICIDADE TARIFÁRIA. DISCRICIONARIEDADE DA AGÊNCIA PARA OPTAR ENTRE ALTERNATIVAS TÉCNICA E JURIDICAMENTE VÁLIDAS. CONHECIMENTO. PROVIMENTO PARCIAL. CONVERSÃO DE DETERMINAÇÃO EM RECOMENDAÇÃO.

RELATÓRIO

Adoto como relatório a instrução produzida por auditor lotado na Secretaria de Recursos - Serur (peça 69), a seguir transcrita com ajustes de forma, que contou com a anuência do corpo diretivo daquela unidade (peças 70/71):

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Pedido de Reexame (peça 51) interposto pela Agência Nacional de Energia Elétrica – Aneel, em razão de inconformismo com o Acórdão 288/2016-TCU-Plenário (peça 36).

1.1 A deliberação recorrida apresenta o seguinte teor:

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em sessão Plenária, com fundamento no art. 71, inciso IX, da Constituição de 1998, c/c os arts. 45, da Lei 8.443/1992, 6º, § 1º, da Lei 8.987/1995, 250, inciso III, e 258, inciso II, do Regimento Interno do TCU, e ante as razões expostas pelo Relator, em:

9.1. considerar que, sob o ponto de vista formal, a Agência Nacional de Energia Elétrica atendeu aos requisitos previstos nos arts. 7º, inciso I, e 8º, inciso I, da Instrução Normativa – TCU 27/1998 para a desestatização de que trata o Leilão 13/2015-Aneel;

9.2. determinar à Aneel que promova as alterações para reprecificação da Receita Anual Permitida (RAP) teto do Leilão 13/2015-Aneel e de futuros leilões, quando aplicável, em conformidade com o que se segue:

- 9.2.1. abstenha-se de utilizar o Beta do setor de construção civil pesada na metodologia de cálculo do custo de capital próprio, por incoerência técnico-teórica, ausência de fundamentação e duplicidade no cômputo do adicional de risco;
- 9.2.2. promova ajustes no cálculo do Risco Brasil realizado a partir da série histórica deste índice para que o custo de capital próprio seja compatível com o atual contexto econômico-financeiro do País;
- 9.2.3. revise os percentuais de alteamento de estruturas de aço autoportante e estaiadas adotados no cálculo dos investimentos dos Lotes F, G e H, consoante a aplicação da metodologia consubstanciada na NT 0233/2013-SCT/Aneel, de modo a traduzir as reais particularidades das obras desses lotes;
- 9.2.4. corrija o prazo de construção dos empreendimentos do Lote Q, de forma a haver coerência entre os atos justificatórios e a planilha de cálculo da RAP respectiva;
- 9.2.5. utilize a mesma base temporal de valor em todos os seus cálculos envolvendo Compensadores Estáticos de Reativos que não estejam listados no Banco de Preços de referência, e aplique metodologia sistemática e consistente no cálculo dos custos totais de equipamentos obtidos a partir de cotações;
- 9.2.6. utilize, nos leilões futuros, quando renunciar aos valores constantes do Banco de Preços, estudos de avaliação dos custos fundiários realizados em conformidade com as normas técnicas de avaliação de imóveis em vigor;
- 9.2.7. destaque, nos próximos leilões, relativamente às planilhas de investimento submetidas ao TCU no âmbito da IN 27/1998-TCU, todas as alterações manuais realizadas, com a indicação de, no mínimo, data da modificação, descrição da modificação, identificação do responsável pela modificação, data da revisão da planilha e identificação do responsável pela revisão;
- 9.3. determinar à Aneel que, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, apresente estudos, devidamente fundamentados, preferencialmente com dados reais do setor de transmissão, para adequada precificação da RAP teto de leilão, com relação aos seguintes aspectos:
 - 9.3.1. alavancagem financeira e custo de financiamento;
 - 9.3.2. desembolso médio anual previamente à obtenção de licença ambiental e até a implantação total de empreendimentos;
- 9.4. recomendar à Aneel que revise e corrija o cálculo dos custos do terreno e do pagamento de servidão, além da taxa de depreciação das linhas de transmissão, contempladas nos lotes A, B, C, F, G e H, que possuam instalações de cabo 795 **Term** com 6 subcondutores;

HISTÓRICO

2. Cuidam os autos do primeiro estágio de acompanhamento do Leilão 13/2015 – Aneel visando a concessão, pelo prazo de 30 anos, de prestação de serviço público de transmissão de energia elétrica, que comporta construção, operação e manutenção de linhas de transmissão, subestações e demais instalações, a serem integradas à Rede Básica do Sistema Interligado Nacional (SIN).

2.1. O Leilão 13/2015 contempla 26 lotes, com obras nos estados de Alagoas, Bahia, Ceará, Espírito Santo, Maranhão, Mato Grosso, Minas Gerais, Pará, Pernambuco, Paraíba, Piauí, São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Rio Grande do Norte, Santa Catarina e Tocantins. O certame ocorrerá na forma de leilão reverso, tendo por critério objetivo de julgamento das propostas a menor Receita Anual Permitida (RAP), que é a remuneração a que fará jus a futura concessionária, a partir da entrada em operação comercial das instalações de transmissão. Importante lembrar que esse valor será integralmente repassado para a tarifa de energia, sendo, portanto, um elemento relevante a ser considerado na busca da modicidade tarifária.

2.2. Ao lado da expressiva necessidade de investimentos do setor de transmissão brasileiro, enfatizaram-se as dificuldades trazidas pelo cenário econômico adverso, a exemplo da redução e

encarecimento de financiamento, aquelas enfrentadas pelas empresas do grupo Eletrobras, e os obstáculos de ordem ambiental e fundiária.

2.3. Ressaltou-se a possibilidade de tornar o ambiente mais propenso a investimentos e de minimizar a probabilidade de ausência de interessados mediante a elevação da remuneração dos empreendimentos. Ressalvou-se, todavia, que medidas que levem à elevação da RAP para além de um patamar adequado podem afetar desfavoravelmente a modicidade tarifária por tempo indeterminado. Dessa forma, salientou-se a importância de o regulador estabelecer nível de remuneração adequado, equilibrando a atratividade dos empreendimentos com a modicidade tarifária desejada.

2.4. Tendo em vista as dificuldades ocorridas em leilões de desestatização prévios, que teriam resultado em baixo interesse por parte de possíveis concessionários, a Aneel decidiu alterar a metodologia de cálculo do preço-teto da Receita Anual Permitida (RAP) dos leilões de concessão de transmissão de energia elétrica, por meio da Resolução Normativa – Aneel 653/2015, o que trouxe impactos relevantes na modelagem da RAP para o Leilão Aneel 13/2015.

2.5. A unidade técnica aponta a inadequação da metodologia adotada pela Aneel para a obtenção da variável Beta, que integra o cálculo do custo médio ponderado de capital calculado pelo modelo CAPM. A Aneel propõe alteração na modelagem do CAPM, de modo a contemplar dois valores para a variável Beta ao longo do tempo de concessão. Durante o período de construção da linha de transmissão, é adotado o “Beta construção civil”, de perfil agressivo (igual a 1,02), que tem por parâmetro uma lista de sete empresas americanas de construção civil pesada do índice Dow Jones Heavy Construction, enquanto, no restante do prazo da concessão, se consideraria o valor do Beta do setor elétrico desalavancado, equivalente a 0,4316.

2.6. Conforme a unidade técnica, em posição acolhida pelo voto condutor do acórdão recorrido, o modelo Beta misto utilizado pelo regulador é inconsistente do ponto de vista metodológico. Ademais, a inclusão do Beta do setor de construção civil americano representaria um risco muito maior que o real vivenciado pelo setor, ao ter por base empresas de grande porte que operam, predominantemente, em atividades **offshore/onshore** de exploração de petróleo e gás e industriais, realidade distante das empresas brasileiras que atuam na construção de linhas de transmissão de energia elétrica.

2.7. Nesse sentido, determinou-se à Aneel que (subitem 9.2.1 do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário) se abstinhasse de utilizar o Beta do setor de construção civil pesada na metodologia de cálculo do custo de capital próprio, por incoerência técnico-teórica, ausência de fundamentação e duplicidade no cômputo do adicional de risco.

2.8. Quanto ao cálculo do custo de capital próprio (KP) utilizado pela agência na precificação da RAP teto de leilão, constatou-se que a agência se utilizou de metodologia na qual o risco-país é estimado a partir de uma série histórica de quinze anos, considerando a mediana dos dados. Conforme o voto condutor do acórdão recorrido, a mudança no nível de risco para investimentos no país, materializada na perda do grau de investimento, deve perdurar por vários anos. Desse modo, a utilização da série histórica de quinze anos para cálculo do risco-país acarretaria subavaliação no custo de capital próprio e, portanto, deveria ser ajustada.

2.9. Nesse sentido, determinou-se à Aneel (subitem 9.2.2 do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário) que promovesse ajustes no cálculo do Risco Brasil realizado a partir da série histórica deste índice, para que o custo de capital próprio viesse a ser compatível com o atual contexto econômico-financeiro do País.

2.10. Verificou-se ainda a necessidade de readequação de metodologias por parte da Aneel para precificação do custo de capital de terceiros e reavaliação da alavancagem do setor para sua correta incorporação no fluxo de caixa para mensuração da RAP teto do leilão. O modelo proposto não comportaria a possibilidade de os investidores buscarem financiamentos em outras fontes que não o BNDES, a exemplo da emissão de debêntures incentivadas, procedimento cada vez mais significativo.

2.11. Nesse sentido, determinou-se à Aneel (item 9.3 do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário) que, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, apresentasse estudos devidamente fundamentados, preferencialmente com dados reais do setor de transmissão, para adequada precificação da RAP teto de leilão, com relação aos seguintes aspectos: i) alavancagem financeira e custo de financiamento; ii) desembolso médio anual previamente à obtenção de licença ambiental e até a implantação total de empreendimentos.

2.12. Inconformada, a Aneel interpõe o presente Pedido de Reexame.

EXAME DE ADMISSIBILIDADE

3. Quanto ao recurso da Aneel, reitera-se o exame preliminar de admissibilidade (peça 53), ratificado pelo Exmo. Min. Vital do Rêgo (peça 56) que concluiu pelo conhecimento do pedido de reexame interposto pela Agência Nacional de Energia Elétrica – Aneel, suspendendo-se os efeitos dos subitens 9.2.1, 9.2.2, 9.3.1 e 9.3.2 do Acórdão 288/2016 – Plenário, nos termos do art. 48 da Lei 8.443/1992 e dos arts. 285 e 286, parágrafo único, do Regimento Interno do TCU.

4. Delimitação do Recurso

4.1. Constituem objeto do recurso da Aneel as seguintes questões:

- a) da importância da autonomia decisória das agências reguladoras e competência legal da Aneel;
- b) da legitimidade das decisões tomadas pela Aneel e de sua competência para promover procedimentos licitatórios e fixar as tarifas dos serviços concedidos;
- c) da distinção entre Controle Externo e substituição das atribuições da Agência Reguladora;
- d) do Beta utilizado para cálculo do custo ponderado médio de capital;
- e) da adoção de série histórica para cálculo do Risco país;
- f) da determinação para apresentar estudos envolvendo o custo de capital de terceiros.

5. Questão – Da importância da autonomia decisória das agências reguladoras e competência legal da Aneel.

5.1. Após descrever o contexto histórico do surgimento das agências reguladoras, destacando a desfragmentação do modelo piramidal de Administração Pública, a recorrente salienta a independência orgânica das agências frente à Administração Central, obtida mediante a estabilidade dos mandatos de seus dirigentes e a ausência de controle hierárquico por parte do Chefe do Poder Executivo.

5.2. Destaca que a retirada do Estado do plano da execução direta de atividades econômicas corresponderia ao aprofundamento no exercício de sua função normativa, por meio da atividade regulatória. Nesse sentido, a ordenação dos setores em que se produzem utilidades de natureza pública passou a ser realizada não mais por processo legislativo tradicional, mas pela edição em curto espaço de tempo de normas dotadas de conteúdo técnico, por órgãos especializados.

5.3. Ressalta que a Aneel possui autonomia patrimonial, administrativa, financeira e, mais relevante, autonomia decisória, uma vez que suas decisões seriam exaradas em última instância administrativa, nos termos do art. 8º do Anexo I do Decreto 2.335/1997. Dessa forma, as decisões em matéria de sua competência poderiam ser revisadas apenas por decisão judicial ou por decreto legislativo exarado pelo Congresso Nacional, não havendo instância administrativa revisional.

5.4. A Aneel deteria independência orgânica, ou seja, garantia de ampla autonomia no manejo de instrumentos regulatórios marcada pela estabilidade dos dirigentes do ente regulador e pela inexistência de mecanismos típicos de controle hierárquico. Deteria também independência administrativa, ou seja, os meios necessários para que a Agência possa de fato atuar de forma livre (autonomia de gestão, autonomia financeira, liberdade de organização de seus serviços e regime de pessoal compatível com a natureza das atividades desenvolvidas pelo regulador).

5.5. As agências reguladoras, nesse sentido, quebrariam a estrutura piramidal e o vínculo de unidade típicos da Administração Pública, uma vez que sua atividade estaria situada em esfera

jurídica externa à de responsabilidade política do governo. Sua legitimação não decorreria da responsividade dos representantes eleitos frente aos eleitores, mas sim do procedimento decisório por elas adotado, que deve ser marcado pela imparcialidade e transparência, de modo a sistematizar a atuação administrativa, propiciar garantias aos agentes regulados e melhorar o conteúdo das decisões regulatórias.

Análise

5.6. Esclareça-se que, ao contrário do que possa ser interpretado a partir do argumento exposto pela recorrente, a atividade de Controle Externo não se confunde com o controle hierárquico, realizado por parte do Chefe do Poder Executivo. A atividade de Controle é exercida não sobre um fundamento de hierarquia ou disciplina, mas sim a partir da comparação entre uma situação fática concreta e uma previsão abstrata, que serve de parâmetro a ser observado, normalmente estabelecido por texto legal ou de ato normativo.

5.7. O argumento segundo o qual a Aneel teria autonomia patrimonial, administrativa, financeira e decisória, por si só, não é capaz de afastar a determinação exarada. Toda autonomia é exercida dentro de limites, que necessitam ser determinados quando da aplicação de um texto normativo abstrato à situação concreta. É incontroverso que a autarquia especial possui ampla margem de decisão, principalmente em questões técnicas atinentes ao escopo do setor regulado, mas é necessário primeiramente avaliar se a determinação recorrida invade ou não o campo da discricionariedade técnica.

5.8. Assim, a recorrente tem razão ao afirmar que as decisões da Aneel são exaradas em última instância administrativa, mas tal argumento é insuficiente para impedir que seja exarada determinação segundo a qual uma decisão não deve ser tomada de uma forma específica, sob pena de ofensa a determinados princípios constitucionais e legais que regem sua atividade regulatória. As determinações exaradas não estabelecem o conteúdo das decisões a serem adotadas, não buscando, portanto, substituir o juízo decisório da agência nem pelo juízo da autoridade ministerial ao qual se encontra vinculada, nem pelo próprio juízo da autoridade de Controle Externo, que não atua como instância administrativa revisional.

5.9. Desse modo, não é possível acolher os argumentos apresentados pela recorrente.

6. Questão – da legitimidade das decisões tomadas pela Aneel e de sua competência para promover procedimentos licitatórios e fixar as tarifas dos serviços concedidos.

6.1. Defende que a legitimidade para a atuação das agências seria conferida pela observância de procedimentos decisórios, de forma a sistematizar a atuação administrativa, propiciar garantias aos agentes regulados (como o contraditório e a ampla defesa) e melhorar o conteúdo das decisões regulatórias.

6.2. Postula que as demandas regulatórias são solucionadas pela Aneel por meio de processo dialético, em que os interessados são ouvidos e apresentam argumentos e provas que contribuem para solucionar o objeto da contenda. Acrescenta: i) que o Diretor-relator do processo teria a prerrogativa de realizar diligências, solicitar notas técnicas, pareceres e informações com vistas a formar seu convencimento sobre o assunto, conferindo maior segurança na tomada de decisão; e ii) que qualquer dos Diretores poderá solicitar vistas dos autos, caso se considere inabilitado para proferir imediatamente seu voto.

6.3. Cita que a Lei 9.427/1996 teria atribuído à Aneel competência para promover os procedimentos licitatórios para a contratação de concessionárias e permissionárias para a produção, transmissão e distribuição de energia elétrica; para regular os serviços públicos de energia elétrica; gerir os contratos de concessão e fixar tarifas e preços nos casos ali discriminados. Acrescenta que a Aneel é competente para promover os processos de reajuste e revisão tarifária, atualizando e reposicionando a tarifa do serviço público de energia.

6.4. Nesse sentido, ter-lhe-iam sido atribuídas competências intimamente relacionadas à tutela da equação econômico-financeira dos contratos de concessão e permissão de serviço público de energia elétrica. Postula que, para alcançar tal finalidade, a agência lançaria mão de sua

discricionariedade técnica, ouvindo também os agentes e a sociedade, mediante a instauração de Audiências Públicas.

6.5. Questiona, dessa forma, se o controle exercido pela Corte de Contas poderia substituir as escolhas realizadas no âmbito da discricionariedade técnica da Agência Reguladora em processo decisório que conta com a participação dos agentes setoriais e da sociedade em geral por meio de Audiência Pública.

6.6. Lembra que, para que a iniciativa privada possa substituir o ente estatal no papel de investidor, deve haver segurança da existência de um compromisso firme e crível contra decisões políticas arbitrárias. Sustenta que a autonomia das agências reguladoras deve ser vista como condição necessária para os investimentos em infraestrutura, pois, se houver a percepção de que as decisões da Agência podem ser revistas, o dano em reputação e credibilidade levaria à insuficiência dos investimentos e à frustração do interesse público.

6.7. Acrescenta que a interferência causaria instabilidade regulatória que afetaria a percepção de risco dos participantes dos leilões de transmissão, que possivelmente passariam a exigir prêmio adicional para realizar investimentos no setor.

Análise

6.8. Em nenhum momento a determinação recorrida busca alterar os procedimentos decisórios previstos pela Aneel. Não há o que se falar em quebra da garantia jurídica aos agentes envolvidos, nem em estabelecimento de casuísmos e arbitrariedades.

6.9. Consoante o Acórdão 1.369/2006-Plenário, o TCU tem competência para emitir determinações à agência reguladora, tratando-se de matérias às quais a entidade está vinculada por disposições legais expressas ou inferidas a partir de interpretação sistemática do ordenamento jurídico. A atuação do TCU deve se dar de forma complementar à ação das entidades reguladoras no que concerne ao acompanhamento da outorga e da execução contratual dos serviços concedidos.

6.10. Acrescente-se que o fato de uma entidade ou autoridade administrativa ser aquela à qual se atribui competência para a prática de determinado ato administrativo não implica que referido ato não estará submetido à atividade de Controle Externo. A atividade de controle abrange o poder de fiscalização, exercido com o objetivo de garantir a conformidade de sua atuação com as regras e princípios vigentes no ordenamento jurídico.

6.11. Nesse sentido, as determinações exaradas não invadem a competência da autarquia reguladora, não estabelecendo o que há de ser feito em matéria regulatória nem substituindo as decisões tomadas, mas somente apontando que determinadas soluções apontadas pela agência violariam os princípios da economicidade e da modicidade tarifária.

6.12. Também há pouca relação entre o exercício da atividade de controle e a insegurança sobre a atividade regulatória. A atividade de controle externo sobre os procedimentos de outorga de concessão ou permissão de serviços públicos vem sendo realizada, nos moldes atuais, desde 1998 (cf. IN TCU 27/1998). Constitui, desse modo, fato previamente conhecido tanto pelos agentes econômicos quanto pelos operadores de direito regulatório.

6.13. Outra razão a afastar as alegações da recorrente é que, justamente para se minimizarem as incertezas inerentes à atividade regulatória, o processo de controle externo das concessões de serviço público é realizado de forma concomitante, não posterior, à realização do processo de outorga. À época da realização do leilão, as regras vigentes terão sido definidas e estarão disponíveis para os agentes econômicos formarem suas expectativas de forma confiável, reforçando, e não enfraquecendo, a segurança jurídica e a credibilidade do poder público concedente.

7. Questão – da distinção entre Controle Externo e substituição das atribuições da Agência Reguladora.

7.1 Argumenta que a fixação da receita-teto dos procedimentos licitatórios prévios à outorga de concessão de serviço público de transmissão de energia elétrica seria matéria de caráter

regulatório, inserida na definição da equação econômico-financeira da concessão de serviço público de transmissão de energia elétrica, e que derivaria de metodologia aprovada por Resolução Normativa resultante de amplo debate com os agentes envolvidos e com a sociedade em Audiência Pública.

7.2 Ressalva que a fiscalização que o TCU estaria autorizado a exercer sobre a Aneel seria restrita às atividades da agência que efetivamente implicassem dispêndios de recursos públicos, que são apenas as atividades administrativas. As atividades-fim da Aneel não importariam o dispêndio de recursos públicos e estariam expressamente excluídas da esfera de fiscalização do TCU.

7.3 Assevera que a RAP determina a equação econômico-financeira da concessão de serviço público, e que seria parâmetro para se aferir se o serviço é prestado de forma adequada, em especial no que se refere à eficiência e à modicidade tarifária. Postula, dessa forma, que a fixação da RAP-teto seria ato de natureza eminentemente regulatória, constituindo-se como atividade-fim da Agência Reguladora, sem produzir impacto direto na gestão de recursos ou bens públicos.

7.4 Adverte que a admissão da interferência do Controle Externo nas atividades-fim da agência implicaria atribuir à Corte de Contas a palavra final sobre a atividade regulatória, a qual não teria sido lhe atribuída pela Constituição Federal de 1988.

7.5 Cita posicionamentos doutrinários que defendem a restrição do controle exercido pelos tribunais de contas às atividades administrativas que impliquem gestão de recursos públicos, sob pena de suprimir ou, no mínimo, reduzir a autonomia diferenciada das agências reguladoras.

7.6 Cita jurisprudência do Tribunal de Contas da União, segundo a qual frente à competência discricionária das agências, o TCU deveria limitar-se a expedir recomendações, devendo ser emitidas determinações somente se houver ato irregular sendo praticado por autoridade incompetente, não tiver sido observada a forma devida, se o motivo determinante e declarado de sua prática não existir ou, ainda, se estiver configurado desvio de finalidade.

7.7 No caso, considera terem sido praticados atos discricionários, devidamente motivados, discutidos com transparência e participação dos interessados e praticados de maneira absolutamente regular na busca do interesse público.

Análise

7.8 O TCU possui competência para determinar medidas corretivas a ato praticado na esfera de discricionariedade das agências reguladoras, desde que este ato se apresente viciado em seus atributos, a exemplo da competência, da forma, da finalidade ou, ainda, inexistente o motivo determinante e declarado, hipóteses nas quais a Corte poderá determinar até mesmo a anulação do ato (Acórdãos 1.703/2004, 200/2007, 602/2008, 1.402/2010 e 2.241/2013, todos proferidos pelo Plenário).

7.9 Afinal, na fiscalização das atividades-fim das agências reguladoras, o TCU não deve substituir-se aos órgãos que controla, nem estabelecer o conteúdo do ato de competência do órgão regulador, determinando-lhe a adoção de medidas, salvo quando verificar a ocorrência de ilegalidade ou de omissão da autarquia no cumprimento das normas jurídicas pertinentes (Acórdãos 1.703/2004, 556/2005 e 715/2008, proferidos pelo Plenário).

7.10 Ressalte-se assim que o controle do TCU sobre os atos de regulação é de segunda ordem, na medida que o limite a ele imposto esbarra na esfera de discricionariedade conferida ao ente regulador, sendo vocacionado para exarar determinações apenas quando for constatada a prática de atos ilegais. No caso de ato praticado de forma motivada e em prol do interesse público, cabe ao TCU, tão somente, recomendar a adoção das providências que reputar adequadas.

7.11 Reconhece-se, por outro lado, que exame da legalidade de um ato não se restringe à verificação de sua conformidade com algum enunciado normativo específico. Cumpre avaliar a compatibilidade desse ato com o ordenamento jurídico como um todo (cf. Acórdão TCU 1.369/2006-Plenário), composto tanto por regras quanto por princípios, tais como os da economicidade e da modicidade tarifária.

7.12 A jurisprudência desta Corte de Contas estabelece que a discricionariedade técnica conferida aos administradores das agências reguladoras e de qualquer outro ente público não constitui fator impeditivo para o exercício das competências do TCU. Entretanto, o Tribunal só deve fazer determinações quando restar comprovada a ilegalidade para fins de determinação, e demonstrada a pertinência técnica das recomendações. Sempre caberá determinação quando configurada a prática de qualquer ilegalidade, seja ela realizada no escopo de um ato de caráter discricionário ou vinculado (cf. Acórdão 1.201/2009-Plenário).

7.13 Quanto ao caráter regulatório do ato, vale lembrar que a competência do TCU incide sobre a legalidade dos atos das agências reguladoras, excluindo-se a possibilidade de formulação de determinações sobre matéria técnica de competência delas (Acórdão 2.241/2013-Plenário). Já nos termos do Acórdão 200/2007-Plenário, em se tratando de atos discricionários de agência reguladora, o TCU se limita a recomendar a adoção de providências consideradas por ele mais adequadas.

7.14 Observe-se que a jurisprudência até o momento examinada, caso citada em abstrato, pouco informa sobre o deslinde da questão. Será sempre necessário se avaliar, em cada caso concreto, se o ato administrativo ou regulatório questionado viola ou não a ordem jurídica, e, portanto, o princípio da legalidade em seu sentido mais amplo.

7.15 É preciso se estabelecer, por meio da argumentação e da fundamentação e utilizando os enunciados normativos como suporte, quais serão os parâmetros que deverão ser utilizados para a avaliação da conformidade do ato administrativo. Uma vez formado o entendimento do que constitui “a legalidade” ou, usando termo mais apropriado, a juridicidade no caso concreto, é que será possível se determinar se a conduta pode ser considerada inserida no âmbito de discricionariedade do gestor.

7.16 Ressalte-se que o Voto condutor do Acórdão recorrido não descuida de ressaltar os impactos das questões tratadas em seu bojo sobre os princípios da economicidade e da modicidade tarifária. Segundo o Voto condutor,

“é muito importante que o regulador estabeleça um nível de remuneração adequado, de forma a equilibrar a atratividade dos empreendimentos com a modicidade tarifária desejada. Outros fatores que também exercem influência sobre a competitividade dos certames são a precisa modelagem da RAP teto, considerando elementos aderentes à atual realidade macroeconômica, bem como o estabelecimento de disposições coerentes com relação a prazos e às responsabilidades quanto a riscos e tratamento de questões ambientais e fundiárias”.

7.17 Dessa forma, não é possível se acolher o argumento da recorrente, segundo a qual determinado ato, por seu caráter regulatório, estaria peremptoriamente inserido em sua discricionariedade técnica, e, por este motivo, o Tribunal estaria impedido de proferir determinação sobre o assunto. O exame sobre a discricionariedade técnica dos atos objeto de cada determinação recorrida é realizado a seguir.

8. Questão – do Beta utilizado para cálculo do custo ponderado médio de capital.

8.1 A recorrente considera que as diferenças entre os riscos de operação de um projeto já instalado e os riscos de construir e manter um novo deveriam estar refletidos na metodologia adotada, de modo a espelhar a exigência, por parte dos investidores, de remuneração diferenciada. Defende, desse modo, que o custo de capital durante a fase de construção deveria ser calculado com base em empresas de construção pesada, o que teria sido submetido à audiência pública e aprovado após discussão com os agentes interessados.

8.2 Contesta a conclusão segundo a qual o risco de construção já seria devidamente considerado no modelo CAPM pelo fato de a amostra de empresas consideradas incluir empresas do setor elétrico com eventuais expansões de projeto.

8.3 Afirma que, se um fluxo de caixa apresenta variabilidade (risco), deveria haver um incremento na taxa mediante a qual o mesmo é descontado a valor presente, refletindo uma remuneração incremental. Reconhece que a não diferenciação dos riscos entre os períodos de

construção e operação seria cabível caso a metodologia de cálculo da RAP envolvesse técnica na qual a precificação do risco fosse feita apenas no fluxo financeiro, e não na taxa de desconto (tal como a metodologia Value at Risk – VAR).

8.4 Reitera que os riscos enfrentados na fase de construção são distintos dos riscos relativos à fase de operação, e contesta o argumento segundo o qual o Beta do setor de transmissão americano já representaria o risco da fase de construção. Dada a característica expansionista do sistema de transmissão brasileiro, infere que, nas empresas norte-americanas, predominam as atividades manutenção e operação.

8.5 Dessa forma, entende que a adoção de betas diferenciados para os períodos de construção e operação dos novos empreendimentos de transmissão seria solução adequada para representar no cálculo da Receita Anual Permitida (RAP) dos empreendimentos de transmissão as diferenças existentes entre esses dois momentos, com características distintas, do período de concessão das obras.

8.6 Salienta que a determinação para que a Aneel se abstenha de utilizar um beta misto no modelo de cálculo da RAP dos empreendimentos de transmissão não teria contribuído para a solução do problema, uma vez que não teria sido proposta solução alternativa para o problema identificado. Adverte que a adotar referida determinação implicaria a manutenção de uma falha identificada no cálculo da RAP, e que a autoridade regulatória, uma vez constatada imperfeição no modelo CAPM, deveria agir para saná-la, conforme seu melhor entendimento.

8.7 Argumenta que o descarte da solução apresentada pelo Regulador sem se demonstrar que tal descarte supera o benefício da adoção da proposta configuraria medida regulatória de fato, exercida pelo Órgão de Controle. Adverte que não foi realizada a Avaliação de Impacto Regulatório da determinação expedida nem foram adotados os instrumentos de governança consagrados na Aneel.

Análise

8.8 A maior parte da argumentação da recorrente destina-se a postular que as diferenças entre os riscos de operação de um projeto já instalado e os riscos de construir e manter um novo deveriam estar refletidos na metodologia adotada, de modo a espelhar a exigência, por parte dos investidores, de remuneração diferenciada.

8.9 A recorrente também assevera que a expansão da rede norte-americana entre os anos 2000 e 2010 foi inferior a 3,1% da rede atual, enquanto no Brasil, entre 2005 e 2015, teria sido realizada expansão de mais de 40 mil km de linhas de transmissão, o que representaria 31,7% da rede atual. Destaca que, entre 2013 e 2023, espera-se expansão de quase 7 mil km ao ano em linhas de transmissão nacionais.

8.10 Quanto a estes pontos, a procedência da argumentação foi reconhecida tanto pela unidade técnica quanto pelo voto condutor do acórdão recorrido.

8.11 A argumentação da recorrente concentra-se em demonstrar que os riscos enfrentados na construção de novos projetos seriam distintos daqueles enfrentados por empreendimentos em operação, o que já se mostrava incontroverso. Tal argumentação, reconhece-se, justificaria porque o Beta dos projetos não deveria ser estimado a partir do Beta setorial das empresas de energia elétrica norte-americano.

8.12 Entretanto, daí não se segue que o custo de capital durante a fase de construção deveria ser calculado com base em empresas de construção pesada do mercado norte-americano, procedimento cuja inadequação foi demonstrada no Relatório do Acórdão recorrido.

8.13 Reitere-se o teor da determinação combatida: após terem sido demonstradas as inconsistências na utilização do referido Beta setorial, que resultariam em ofensa aos princípios da economicidade e da modicidade tarifária, determinou-se que a autarquia se abstivesse de utilizar o Beta do setor de construção civil pesada na metodologia do custo de capital próprio, por incoerência técnico-teórica, ausência de fundamentação e duplicidade no computo do adicional de risco.

8.14 Vale lembrar que o Beta é a covariância do retorno de um título com o retorno do mercado, padronizada mediante a divisão pela variância do retorno do mercado. O Beta de um título costuma ser estimado mediante análise de regressão dos dados disponíveis, mas a utilização de um Beta setorial é justificável quando se constata que as atividades da empresa são semelhantes às atividades do restante do setor. A incoerência técnico-teórica se evidencia quando se ressalta que o Beta de um determinado setor deve ser utilizado para se estimar o Beta de uma empresa ou projeto apenas quando se acredita que as atividades da empresa ou o projeto são semelhantes às atividades do resto do setor.

8.15 Demonstrou-se que as atividades das empresas concessionárias de energia do Brasil, ainda que não se confundam com aquelas das empresas do setor elétrico norte-americano, também não corresponderiam às atividades das empresas do setor de construção civil pesada norte-americano, nem mesmo quando se considera apenas a fase de implantação do projeto. Afinal, i) o portfólio de investimentos dessas empresas é muito mais amplo e abrange outros setores da construção; ii) seu porte é substancialmente maior; e iii) suas atividades possuem natureza e riscos distintos das empresas de transmissão brasileiras (peça 31, p. 30). Tal argumentação não foi efetivamente contestada pela recorrente.

8.16 Ao contrário do que expõe a recorrente, não é verdade que o Tribunal tenha argumentado que o Beta de setor de transmissão americano necessariamente seria aquele que representaria, de forma adequada, o risco de construção para o caso brasileiro. Reiteram-se as conclusões alcançadas pela unidade técnica, segundo a qual:

“Dessa forma, a importação exclusiva do Beta do setor elétrico americano não traduziria fielmente a realidade das empresas brasileiras, as quais, segundo a Aneel, assumem todos os riscos relacionados à fase construtiva dos sistemas de transmissão diferentemente das empresas americanas.

Embora sejam procedentes as conclusões da Aneel, dadas as diferenças entre o estágio de consolidação da malha de transmissão brasileira e da americana, tendo em vista os diferentes níveis de expansão anual, o modelo de Beta misto utilizado pelo regulador é inconsistente do ponto de vista metodológico.

Inicialmente, faz-se necessário esclarecer que os riscos existentes na fase de implementação dos empreendimentos de transmissão não se resumem a riscos relacionados a questões construtivas. Como reconhecido pela própria Aneel, os fatores que mais oneram o empreendedor são riscos associados ao sistema, como atrasos no processo de licenciamento ambiental e questões fundiárias, os quais não necessariamente se refletem no setor de transmissão americano da mesma forma e com a mesma intensidade que no Brasil.

Esses riscos podem ter tratamentos específicos, como de fato vem ocorrendo, como a dilatação dos prazos contratuais para a entrada em operação dos empreendimentos e a majoração de custos, para melhor adequação das reais dificuldades para a obtenção de licenciamentos ambientais e regularização fundiária nos EVTEAs, com reflexo positivo na RAP teto. Logo, esses riscos não justificariam a inclusão de um Beta diferenciado no período de implantação do empreendimento, já que teriam tratamento adequado em outras variáveis do EVTEA.”

8.17 Afirmar que os riscos existentes na fase de implementação dos empreendimentos de transmissão: i) não se resumem a riscos de construção; ii) vêm tendo tratamento específico e, portanto; iii) não justificariam a inclusão de um Beta diferenciado no período de implantação do empreendimento não significa defender que os riscos de implantação seriam necessariamente mais bem representados pelo Beta do setor de transmissão americano. Afinal, a mesma instrução reconhece que os referidos riscos não se refletem no setor de transmissão americano da mesma forma e com a mesma intensidade que no Brasil.

8.18 A conclusão materializada na determinação exarada apenas implica: i) que a utilização de dois Betas setoriais, um para cada período, é inconsistente com as premissas do modelo adotado, o que tornaria sua utilização desprovida de sentido e invalidaria as previsões alcançadas; e ii) que, ainda que fosse demonstrada a pertinência da utilização de dois Betas setoriais, um para cada

período, o Beta a ser utilizado no primeiro período não deveria ser aquele do setor de construção civil pesada norte-americano, uma vez que as atividades desempenhadas por tais empresas e os riscos por elas suportados seriam significativamente distintos das empresas de transmissão de energia elétrica nacionais, mesmo no período de implantação dos projetos.

8.19 Observa-se, ademais, inconsistência no argumento segundo o qual o TCU teria deixado de propor solução alternativa e, portanto, não deveria descartar a solução previamente apresentada. Determinou-se que a própria Agência reguladora chegasse à solução distinta da apresentada previamente, mas, aderindo à premissa de que a competência do TCU é de segunda ordem, não se determinou qual seria o conteúdo da nova solução.

8.20 Assim, não assiste razão à recorrente quando, ao mesmo tempo que reafirma sua competência para proferir a solução a ser administrada ao caso concreto, apresenta objeção ao fato de o Tribunal não ter proposto qual seria a solução a ser administrada no caso concreto.

8.21 Permanece a competência da Aneel de exercer seu papel regulatório, encontrando solução que seja consistente com as premissas do modelo escolhido, qualquer que ele seja, ou, mantendo-se a utilização do CAPM, utilizando Beta compatível com as atividades a serem desempenhadas e riscos a serem suportados pelas concessionárias. Logo, ao contrário do que a recorrente manifesta, a determinação em questão não constitui medida regulatória de fato, além de ter sido devidamente fundamentada na argumentação que demonstrou porque o emprego do Beta setorial da construção civil pesada norte-americana era inadequado para o cálculo do custo médio ponderado de capital no caso concreto.

8.22 Desse modo, não é possível acolher os argumentos da recorrente, devendo ser mantida a determinação recorrida, em seus termos originais.

9. Questão – da adoção de série histórica para cálculo do Risco país

9.1. Destaca que a adoção de janelas curtas ou longas para a modelagem do custo de capital próprio apresentaria vantagens e desvantagens. A adoção de uma janela longa teria, como vantagem, uma estabilidade que mitigaria o efeito de variações bruscas nos dados e geraria maior previsibilidade sobre os retornos esperados; e, como desvantagem, a possibilidade de não refletir com exatidão as mudanças ocorridas no risco incorrido pelos agentes.

9.2. Postula que a adoção de uma janela longa teria sido feita visando a manter a coerência regulatória adotada em processos similares na Agência, de forma que um mesmo parâmetro (risco país) utilizado em outros processos em abordagens similares não deveria ser estimado de maneira distinta. Reconhece a existência de descasamento entre o risco país considerado no modelo e o risco país vigente, mas ressalta que haveria outras variáveis relevantes que seriam utilizadas no modelo CAPM, como a taxa dos títulos do tesouro americano de 10 anos.

9.3. Defende que a segurança em torno da definição da taxa de retorno seria essencial ao instituto da estabilidade regulatória. Prevê que a determinação do TCU geraria dúvidas, as quais demonstrariam o risco na segurança regulatória representado por intervenções nas atividades finalísticas das agências.

9.4. Questiona se o TCU poderia, a qualquer momento, determinar que a Aneel revisse as taxas de remuneração dos segmentos regulados de distribuição e transmissão de modo a refletir a perda do grau de investimento, ou se a eventual recuperação do selo de bom pagador poderia levar a uma determinação do TCU de redução das taxas de remuneração regulatórias. Haveria dúvidas, ainda sobre qual seria a metodologia a ser utilizada nos próximos leilões de transmissão.

Análise

9.5. Devem ser afastados, inicialmente, os argumentos segundo os quais a determinação do TCU teria gerado dúvidas e elevado o risco quanto à atividade regulatória. Não há como se inferir que o acompanhamento prévio e concomitante dos processos de desestatização por esta Corte de Contas viesse a significar uma maior probabilidade de interferência posterior na atividade concedida.

9.6. Reitere-se que o acompanhamento dos processos de outorga de concessões segue, em todos os seus estágios, o iter processual previamente disciplinado na Instrução Normativa TCU 27/1998. Observe-se ademais que a recorrente apresenta tal temor como possibilidade teórica, mas não aponta nenhum exemplo no qual o Tribunal tenha tomado atitude de tal natureza em quase duas décadas de acompanhamento de processos de desestatização.

9.7. Entretanto, como a recorrente assevera, o cenário atual se configura como momento de liquidez no mercado internacional de renda fixa, tendo efeito contrário no custo de capital ao crescimento observado do risco país e em sua maior parte anulando a defasagem observada. Assiste razão à recorrente quando postula que a determinação do TCU levaria a um cenário no qual a taxa livre de risco seria apurada com base numa série de longo prazo, e o risco Brasil calculado a partir de dados mais recentes.

9.8. Como salienta ainda a recorrente, a decisão entre janelas curtas ou longas apresenta vantagens e desvantagens, a partir dos objetivos privilegiados pelo usuário: a atualidade ou a estabilidade da taxa de retorno. Não se mostra possível se caracterizar uma delas como antijurídica, de tal sorte que a escolha em questão está inserida na discricionariedade técnica do regulador.

9.9. Assim, embora tenha sido apontada a ocorrência de violação aos princípios da economicidade e da modicidade tarifária, o que em tese caracterizaria ilegalidade apta a justificar a expedição de determinação, essa violação não foi suficientemente demonstrada, nem se afigura como evidente por si mesma. Cabe, dessa forma, a conversão da determinação realizada em recomendação, nos termos do Acórdão 200/2007 – Plenário.

10. Questão – da determinação para apresentar estudos envolvendo o custo de capital de terceiros.

10.1. Quanto à determinação para que a Aneel apresentasse estudos fundamentados para a adequada precificação da RAP teto do leilão, a recorrente reconhece que haveria análises que não teriam sido consideradas no estudo inicial realizado pela Aneel.

10.2. Questiona, entretanto, a fundamentação da determinação exarada, alegando que o Tribunal teria se equivocado quanto à análise da importância das debêntures incentivadas para o setor de transmissão. Contesta a informação trazida pela SEAE e considera que os valores para as debêntures emitidas teriam sido utilizados de forma equivocada pelo Tribunal. Argumenta que os valores apresentados na tabela 5 do Relatório do Acórdão recorrido corresponderiam aos investimentos autorizados, não às debêntures efetivamente emitidas.

10.3. Solicita, portanto, a reconsideração do prazo da determinação emitida para que seja revista a alavancagem financeira e custo de financiamento.

Análise

10.4. No caso em questão, o pedido realizado não decorre logicamente dos fundamentos jurídicos apresentados. Não há nenhuma relação lógica entre o fato de se apontarem incorreções nas informações às quais o Tribunal anteriormente havia feito referência e a concessão de prazo mais dilatado para o envio de estudo sobre alavancagem financeira e custo de financiamento.

10.5. Como a própria recorrente reconhece, existem informações novas que justificariam a revisão da metodologia, independentemente da procedência dos questionamentos realizados, a qual deve ser demonstrada nos esclarecimentos a serem encaminhados. Desse modo, não é possível acolher a argumentação oferecida pela recorrente.

CONCLUSÃO

11. Das análises anteriores, conclui-se que:

11.1. A atividade de Controle Externo não é fundamentada em poder hierárquico ou disciplinar, mas sim a partir da comparação entre uma situação fática concreta e uma previsão abstrata, regra ou princípio estabelecido a partir de enunciado normativo constitucional ou legal. As determinações exaradas não estabelecem o conteúdo das decisões a serem adotadas, portanto não

buscam substituir o juízo decisório da agência pelo juízo da autoridade de Controle Externo, que não atua como instância administrativa revisional.

11.2. As determinações recorridas não buscam alterar os procedimentos decisórios previstos pela Aneel. Não há o que se falar em quebra da garantia jurídica aos agentes envolvidos, nem em estabelecimento de casuísmos e arbitrariedades. Para minimizar as incertezas inerentes à atividade regulatória, o processo de controle externo das concessões de serviço público é concomitante à realização do processo de outorga.

11.3. O controle do TCU sobre os atos de regulação é de segunda ordem, limitado pela esfera de discricionariedade conferida ao ente regulador. Quando se constata que o ato tenha sido praticado de forma motivada e em prol do interesse público, o TCU apenas recomenda a adoção das providências que reputar adequadas. Desse modo, é sempre necessário se avaliar, em cada caso concreto, se o ato administrativo ou regulatório questionado viola ou não as regras e princípios vigentes na ordem jurídica e, portanto, o princípio da legalidade em seu sentido mais amplo.

11.4. Quanto ao cálculo do custo médio ponderado de capital, a argumentação da recorrente é capaz de justificar porque o Beta dos projetos não deve ser estimado a partir do Beta setorial das empresas de energia elétrica norte-americano, mas não que o custo de capital durante a fase de construção deva ser calculado com base em empresas de construção pesada do mercado norte-americano, procedimento cuja inadequação foi demonstrada no Relatório do Acórdão recorrido. Desse modo, cumpre a manutenção da determinação contida no subitem 9.2.1 do Acórdão 288/2016-Plenário.

11.5. Quanto à adoção de série histórica para cálculo do Risco país, a decisão entre janelas curtas ou longas apresenta vantagens e desvantagens, a partir dos objetivos privilegiados pelo usuário: a atualidade ou a estabilidade da taxa de retorno. Não se mostra possível se caracterizar uma delas como antijurídica, de tal sorte que a escolha em questão se insere na discricionariedade técnica do regulador. Cabe, dessa forma, a conversão da determinação contida no subitem 9.2.2 em recomendação.

11.6. Quanto à determinação para apresentar estudos envolvendo o custo de capital de terceiros, não há relação lógica entre o fato de se apontarem divergências nas informações às quais o Tribunal anteriormente havia feito referência e a concessão de prazo mais dilatado para o envio de estudo sobre alavancagem financeira e custo de financiamento. Desse modo, cumpre a manutenção da determinação contida no subitem 9.3.1 do Acórdão 288/2016-Plenário.

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

12. Ante o exposto, submetem-se os autos à consideração superior, propondo-se, com fundamento no art. 48, da Lei 8.443, de 1992:

a. conhecer do pedido de reexame da Agência Nacional de Energia Elétrica – Aneel, e, no mérito, dar-lhe provimento parcial, alterando-se a redação dos itens 9.2 e 9.4 do Acórdão 288/2016-Plenário e dando-lhes nova numeração, nos seguintes termos:

“9.2. determinar à Aneel que promova as alterações para reprecificação da Receita Anual Permitida (RAP) teto do Leilão 13/2015-Aneel e de futuros leilões, quando aplicável, em conformidade com o que se segue:

9.2.1. abstenha-se de utilizar o Beta do setor de construção civil pesada na metodologia de cálculo do custo de capital próprio, por incoerência técnico-teórica, ausência de fundamentação e duplicidade no cômputo do adicional de risco;

9.2.2. revise os percentuais de alteamento de estruturas de aço autoportante e estaiadas adotados no cálculo dos investimentos dos Lotes F, G e H, consoante a aplicação da metodologia consubstanciada na NT 0233/2013-SCT/Aneel, de modo a traduzir as reais particularidades das obras desses lotes;

9.2.3. corrija o prazo de construção dos empreendimentos do Lote Q, de forma a haver coerência entre os atos justificatórios e a planilha de cálculo da RAP respectiva;

9.2.4. utilize a mesma base temporal de valor em todos os seus cálculos envolvendo Compensadores Estáticos de Reativos que não estejam listados no Banco de Preços de referência, e aplique metodologia sistemática e consistente no cálculo dos custos totais de equipamentos obtidos a partir de cotações;

9.2.5. utilize, nos leilões futuros, quando renunciar aos valores constantes do Banco de Preços, estudos de avaliação dos custos fundiários realizados em conformidade com as normas técnicas de avaliação de imóveis em vigor;

9.2.6. destaque, nos próximos leilões, relativamente às planilhas de investimento submetidas ao TCU no âmbito da IN 27/1998-TCU, todas as alterações manuais realizadas, com a indicação de, no mínimo, data da modificação, descrição da modificação, identificação do responsável pela modificação, data da revisão da planilha e identificação do responsável pela revisão;

[...]

9.4. recomendar à Aneel que:

9.4.1. revise e corrija o cálculo dos custos do terreno e do pagamento de servidão, além da taxa de depreciação das linhas de transmissão, contempladas nos lotes A, B, C, F, G e H, que possuam instalações de cabo 795 **Tern** com 6 subcondutores;

9.4.2. promova ajustes no cálculo do Risco Brasil realizado a partir da série histórica deste índice para que o custo de capital próprio seja compatível com o atual contexto econômico-financeiro do País;”

b. dar ciência da deliberação que vier a ser adotada à recorrente, ao Ministério de Minas e Energia e aos demais interessados.

É o relatório.

VOTO

Admiti este pedido de reexame interposto pela Agência Nacional de Energia Elétrica – Aneel, nos termos do art. 48 da Lei 8.443/1992, em face do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário, que, entre outras medidas, determinou à autarquia que:

9.2. (...) promova as alterações para reprecificação da Receita Anual Permitida (RAP) teto do Leilão 13/2015-Aneel e de futuros leilões, quando aplicável, em conformidade com o que se segue:

9.2.1. abstenha-se de utilizar o beta do setor de construção civil pesada na metodologia de cálculo do custo de capital próprio, por incoerência técnico-teórica, ausência de fundamentação e duplicidade no cômputo do adicional de risco;

9.2.2. promova ajustes no cálculo do risco Brasil realizado a partir da série histórica deste índice para que o custo de capital próprio seja compatível com o atual contexto econômico-financeiro do País;

(...)

9.3. (...) no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, apresente estudos, devidamente fundamentados, preferencialmente com dados reais do setor de transmissão, para adequada precificação da RAP teto de leilão, com relação aos seguintes aspectos:

9.3.1. alavancagem financeira e custo de financiamento;

9.3.2. desembolso médio anual previamente à obtenção de licença ambiental e até a implantação total de empreendimentos;

2. O acórdão recorrido foi prolatado no âmbito do primeiro estágio de acompanhamento do Leilão 13/2015-Aneel visando a concessão, pelo prazo de 30 anos, de prestação de serviço público de transmissão de energia elétrica, que comporta construção, operação e manutenção de linhas de transmissão, subestações e demais instalações em 17 estados das cinco regiões geográficas, a serem integradas à rede básica do Sistema Interligado Nacional.

3. Em virtude do baixo interesse por parte de possíveis concessionários verificado em leilões anteriores, a Aneel alterou a metodologia de cálculo do preço-teto da Receita Anual Permitida (RAP) dos leilões de concessão de transmissão de energia elétrica, por meio da Resolução Normativa – Aneel 653/2015.

4. A nova metodologia foi considerada inadequada pelo TCU, pois o cálculo do custo médio ponderado de capital, calculado pelo modelo CAPM, passou a contemplar dois valores para a variável beta ao longo do tempo de concessão: durante o período de construção da linha de transmissão, é adotado o “beta construção civil”, de perfil agressivo (igual a 1,02), que tem por parâmetro uma lista de sete empresas americanas de construção civil pesada do índice Dow Jones Heavy Construction, enquanto, no restante do prazo da concessão, se considera o valor do beta do setor elétrico desalavancado, equivalente a 0,4316.

5. Além da inconsistência metodológica de se usar um beta misto, a inclusão do beta do setor de construção civil americano representaria um risco muito maior que o real vivenciado pelo setor no Brasil, ao ter por base empresas de grande porte que operam, predominantemente, em atividades **offshore/onshore** de exploração de petróleo e gás e industriais, realidade distante das empresas brasileiras que atuam na construção de linhas de transmissão de energia elétrica.

6. Outro ponto questionado pelo Tribunal foi a estimação do risco-país a partir de uma série histórica de quinze anos, ao longo dos quais os indicadores econômicos foram bem diferentes dos que devem vigorar durante o período da concessão, pois a mudança no nível de risco no país, materializada na perda do grau de investimento, deve perdurar por vários anos.

7. O TCU identificou, ainda, necessidade de readequação de metodologias por parte da Aneel para precificação do custo de capital de terceiros e reavaliação da alavancagem do setor para sua correta incorporação no fluxo de caixa para mensuração da RAP teto do leilão. O modelo proposto não

comportaria a possibilidade de os investidores buscarem financiamentos em outras fontes que não o BNDES, a exemplo da emissão de debêntures incentivadas.

8. Na peça recursal, a Aneel tece considerações sobre a importância da autonomia decisória das agências reguladoras e sua competência legal, questiona se o órgão de controle externo poderia substituir as escolhas por ela realizadas e defende a adoção das metodologias e parâmetros invalidados pelo Tribunal. Ao final, pede o cancelamento dos itens 9.2.1, 9.2.1, 9.3, 9.3.1 e 9.3.2, ou, alternativamente, sua conversão em recomendação.

9. Os argumentos da recorrente foram cuidadosamente analisados pela unidade técnica, como se vê na instrução transcrita no relatório que precede este voto, cujos fundamentos incorporo às minhas razões de decidir.

10. De fato, a competência do TCU em relação aos atos das agências reguladoras está pacificada na jurisprudência do Tribunal, sendo claro que “o poder discricionário conferido aos administradores das agências reguladoras e de qualquer outro ente público não constitui fator impeditivo para o exercício das competências do TCU. (...) Sempre caberá determinação quando configurada a prática de qualquer ilegalidade, seja ela realizada no escopo de um ato de caráter discricionário ou vinculado” (conforme Acórdão 1.201/2009-TCU-Plenário, entre outros).

11. Mais recentemente, ao apreciar pedido de reexame em face de determinações formuladas pelo TCU para adequação do Leilão 7/2015-Aneel, destinado à concessão de serviços de transmissão de energia elétrica, o Tribunal prolatou o Acórdão 644/2016-TCU-Plenário, cujo voto condutor deixa assente que “o TCU pode determinar medidas corretivas a ato praticado na esfera de discricionariedade das agências reguladoras, desde que esse ato viole o ordenamento jurídico, do qual fazem parte os princípios da economicidade da Administração Pública e da modicidade tarifária na prestação de serviços públicos”.

12. No caso presente, foram identificados atos contrários ao princípio da modicidade tarifária, o que demandou a determinação de medidas retificadoras, em plena sintonia com a jurisprudência da Corte.

13. Especificamente no tocante à variável beta (subitem 9.2.1 do acórdão recorrido), o relatório que deu fundamento ao **decisum** demonstra, com clareza, que a utilização de um parâmetro específico do setor de construção civil pesada americano não se ajustaria à realidade das empresas concessionárias de energia elétrica no Brasil, nem mesmo num contexto em que a expansão da rede exigirá relevantes investimentos em obras.

14. Ao optar por essa variável mista, a Aneel pode ter provocado elevação desproporcional da RAP teto, que é o valor de referência do leilão. A determinação, portanto, é perfeitamente cabível.

15. Entretanto, não descarto a possibilidade de que a Aneel venha a demonstrar, mediante estudo circunstanciado, que nenhuma outra metodologia viável, além do beta misto, representaria melhor o risco sistêmico do setor de transmissão de energia elétrica brasileiro. Por isso, entendo que a determinação deva ser convertida em recomendação.

16. Recordo que o item 9.2.3 do Acórdão 1.293/2015-TCU-Plenário determinou à Aneel que elaborasse estudos técnicos com vistas a reavaliar a formulação do **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**, especificamente quanto à variável beta. Tais estudos foram apresentados na forma da Nota Técnica 164/2015-SEM-ANEEL, a qual não logrou demonstrar que o beta misto seria a melhor solução, conforme tratado no relatório que embasou o acórdão ora recorrido.

17. Pode acontecer, no entanto, de a agência, por meio de estudos mais aprofundados e abalizados, conseguir justificar a metodologia adotada.

18. Já no que se refere ao risco-país (subitem 9.2.2 do acórdão recorrido), entendo que assiste razão à recorrente, como bem avaliou a Serur.

19. Diferentemente da questão que envolve a variável beta, não se pode dizer que a opção feita pela Aneel, de estimar o risco a partir de uma série histórica de quinze anos, seja inaplicável ou desarrazoada. Trata-se de metodologia cientificamente válida e compatível com outros procedimentos adotados pela agência.

20. Embora concorde que a série utilizada pode não representar adequadamente o período de vigência da concessão, não posso deixar de reconhecer que, em se tratando de opções igualmente válidas, compete ao gestor público escolher a que melhor lhe parecer, valendo-se, para isso, das análises técnicas pertinentes. Cabe ao Tribunal, em casos como esse, utilizar o instituto da recomendação e não o da determinação.

21. Quanto à determinação para elaboração de estudos relativos ao custo de capital de terceiros (item 9.3 e subitens do acórdão recorrido), a recorrente alegou o seguinte:

Avaliando as considerações do Tribunal, verificamos que há análises que de fato não foram consideradas no estudo inicial realizado pela ANEEL e tais análises enriquecem mudanças futuras no modelo. No entanto, observando parte da fundamentação da determinação, observamos que o TCU se equivocou quanto à análise da importância das debêntures incentivadas para o setor de transmissão.

(...)

No entanto, a partir da avaliação dos dados da CVM - Comissão de Valores Mobiliários e utilizados pela ANEEL, material anexo à Nota Técnica 164/2015 SRM/ANEEL, foi observado que seus valores eram diferentes da informação da SEAE, utilizada pelo TCU. Em especial, foi constatado nos dados da CVM que no período entre 2012 e 2016 foi emitida apenas uma debênture de empresa de transmissão de energia sendo esta realizada em 2012.

22. Vê-se que a Aneel reconhece que há análises que não foram consideradas no seu estudo inicial, ao tempo em que aponta possíveis equívocos no exame procedido pelo TCU, os quais devem ser demonstrados e, se for o caso, corrigidos no âmbito dos estudos determinados.

23. Portanto, não cabe o cancelamento desse item do acórdão combatido nem sua conversão em recomendação, uma vez que o simples reconhecimento da oportunidade de revisão do procedimento já impõe a realização dos estudos demandados pelo Tribunal, considerando o dever da Aneel de adotar a melhor alternativa possível em todos os seus atos.

24. Por essas razões, acolho em parte o parecer da Serur e dou provimento ao recurso no tocante aos subitens 9.2.1 e 9.2.2 do acórdão combatido.

25. Registro, ainda, que, após a prolação do acórdão recorrido, a Aneel promoveu as alterações nele determinadas e deu andamento à primeira etapa do Leilão 13/2015, que resultou em deságio médio de 2,96% em relação à RAP teto. Foram arrematados 3.402 km de linhas de transmissão e subestações que acrescentam 7.265 mega-volt-ampères (MVA) em capacidade de subestações ao sistema.

26. Segundo o Diretor da Aneel, José Jurhosa Junior, “foi um leilão que teve R\$ 7 bilhões em investimentos com valor bastante significativo de lotes arrematados” (conforme nota da Assessoria de Imprensa da Aneel publicada em 13/4/2016 no sítio eletrônico <http://www.aneel.gov.br/sala-de-imprensa>).

27. Na segunda etapa do mesmo leilão, realizada em 28 de outubro, foi possível obter considerável êxito. Dos 24 lotes leiloados, 21 foram arrematados, com deságio médio de 12,07% e sucesso de 92%. Trata-se de R\$ 11,6 bilhões em novos investimentos.

28. O leilão foi marcado pelo retorno de algumas empresas tradicionais no setor de transmissão de energia, a CTEEP e a TAESA, por exemplo, além do Grupo Equatorial, controlador da CEMAR e CELPA, empresas de distribuição de energia, que entrou no ramo da transmissão.



29. Deve-se considerar como fator para o sucesso do leilão, além dos ajustes metodológicos efetuados a partir do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário, a melhoria do cenário político-econômico, que voltou a ser atrativo para os investimentos de longo prazo.

Ante o exposto, VOTO no sentido de que o Tribunal adote a deliberação que ora submeto a este Colegiado.

TCU, Sala das Sessões Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, em 9 de novembro de 2016.

Ministro VITAL DO RÊGO
Relator

ACÓRDÃO N° tagNumAcordao – TCU – tagColegiado

1. Processo nº TC 033.940/2015-0.
2. Grupo I – Classe de Assunto: I - Pedido de Reexame (Desestatização).
3. Recorrente: Agência Nacional de Energia Elétrica (02.270.669/0001-29).
4. Órgãos/Entidades: Agência Nacional de Energia Elétrica e Ministério de Minas e Energia.
5. Relator: Ministro Vital do Rêgo.
- 5.1. Relator da deliberação recorrida: Ministro José Múcio Monteiro.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Secretaria de Recursos (SERUR).
8. Representação legal: Eduardo Estêvão Ferreira Ramalho, Procurador Federal, e outros, em nome da Aneel.
9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de pedido de reexame interposto pela Agência Nacional de Energia Elétrica em face do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário;

ACORDAM os ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo relator, em:

9.1. conhecer do pedido de reexame, com fulcro no art. 48 da Lei 8.443/1992, para, no mérito, dar-lhe provimento parcial, alterando a redação dos itens 9.2 e 9.4 do Acórdão 288/2016-TCU-Plenário e dando-lhes nova numeração, nos seguintes termos:

“9.2. determinar à Aneel que promova as alterações para reprecificação da Receita Anual Permitida (RAP) teto do Leilão 13/2015-Aneel e de futuros leilões, quando aplicável, em conformidade com o que se segue:

9.2.1. revise os percentuais de alçamento de estruturas de aço autoportante e estaiadas adotados no cálculo dos investimentos dos Lotes F, G e H, consoante a aplicação da metodologia consubstanciada na NT 0233/2013-SCT/Aneel, de modo a traduzir as reais particularidades das obras desses lotes;

9.2.2. corrija o prazo de construção dos empreendimentos do Lote Q, de forma a haver coerência entre os atos justificatórios e a planilha de cálculo da RAP respectiva;

9.2.3. utilize a mesma base temporal de valor em todos os seus cálculos envolvendo Compensadores Estáticos de Reativos que não estejam listados no Banco de Preços de referência, e aplique metodologia sistemática e consistente no cálculo dos custos totais de equipamentos obtidos a partir de cotações;

9.2.4. utilize, nos leilões futuros, quando renunciar aos valores constantes do Banco de Preços, estudos de avaliação dos custos fundiários realizados em conformidade com as normas técnicas de avaliação de imóveis em vigor;

9.2.5. destaque, nos próximos leilões, relativamente às planilhas de investimento submetidas ao TCU no âmbito da IN 27/1998-TCU, todas as alterações manuais realizadas, com a indicação de, no mínimo, data da modificação, descrição da modificação, identificação do responsável pela modificação, data da revisão da planilha e identificação do responsável pela revisão;

[...]

9.4. recomendar à Aneel que:

9.4.1. revise e corrija o cálculo dos custos do terreno e do pagamento de servidão, além da taxa de depreciação das linhas de transmissão, contempladas nos lotes A, B, C, F, G e H, que possuam instalações de cabo 795 Tern com 6 subcondutores;

9.4.2. abstenha-se de utilizar o Beta do setor de construção civil pesada na metodologia de cálculo do custo de capital próprio, por incoerência técnico-teórica, ausência de fundamentação e duplicidade no cômputo do adicional de risco;



9.4.3. promova ajustes no cálculo do Risco Brasil realizado a partir da série histórica deste índice para que o custo de capital próprio seja compatível com o atual contexto econômico-financeiro do País;”

9.2. restituir os autos à SeinfraElétrica para continuidade do acompanhamento.

9.3. dar ciência desta deliberação à recorrente e ao Ministério de Minas e Energia.