

**EFICIÊNCIA FINANCEIRA DAS DISTRIBUIDORAS DE ENERGIA NO PERÍODO DE 2011 A 2014:
UMA ANÁLISE COMPARATIVA USANDO DEA**

Fabício Eduardo Jacob

Especialista em regulação na Superintendência de Fiscalização Financeira da Agência Nacional de Energia (SFF/Aneel).

Gabriel Godofredo Fiuza de Bragança

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest) do Ipea; e professor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmecc).

Este trabalho busca analisar o desempenho financeiro das distribuidoras brasileiras de energia elétrica no período de 2011 a 2014 (terceiro ciclo tarifário), levando em conta a qualidade do serviço prestado. Faz uso de indicadores econômico-financeiros originais e da metodologia de análise por envoltória de dados (Data Envelopment Analysis – DEA). A base de dados é composta por informações de três tipos e provenientes de três fontes: i) contábeis – provenientes dos balanços das distribuidoras; ii) regulatórias – provenientes das Notas Técnicas da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), que concedem valores regulatórios nas tarifas de energia dessas empresas; e iii) qualidade – fornecida pela área técnica da Aneel.

Se por um lado a dimensão operacional é detalhadamente regulamentada em âmbito legal, contratual e regulatório, por outro, o arcabouço legal e regulatório é praticamente silente quanto a questões gerenciais. Esta lacuna regulatória faz com que concessionárias de energia com administrações deficientes não tenham seus problemas detectados a tempo, tornando a possibilidade de fazer correções na rota da empresa em tempo hábil mais difícil para o poder público.

Como exemplos de gestão ineficiente que demandou interferência estatal podemos citar a Companhia Energética do Maranhão (Cemar) em 2002, que apenas dois anos após sua privatização já apresentava sério desequilíbrio econômico-financeiro, sofrendo intervenção da Aneel até 2004, quando houve a assunção de novos acionistas. Dez anos depois, o colapso do grupo Rede Energia, ameaçando o fornecimento de energia em sete estados para 17 milhões de brasileiros, terminaria por despertar a necessidade de instrumentos de acompanhamento e prevenção do

risco no caso de uma distribuidora ingressar em uma trajetória de insustentabilidade econômico-financeira. De fato, recente relatório do Tribunal de Contas da União (TCU) apontou risco financeiro em 74% das distribuidoras de energia, mostrando que 23 das 31 maiores distribuidoras do país, responsáveis por 96% do faturamento do setor, apresentam “risco elevado de insustentabilidade financeira”.

Buscando mudar esse quadro, o Decreto nº 8.461, de 2015, em seu art. 1º, estabeleceu que o Ministério de Minas e Energia (MME) poderá prorrogar as concessões vincendas de distribuição de energia elétrica, mas que os novos contratos de concessão devem apresentar cláusulas que exigem o atendimento a determinados critérios, dentre eles, a “eficiência com relação à gestão econômico-financeira”, mensurada “por indicadores que apurem a capacidade de a concessionária honrar seus compromissos de maneira sustentável”.

Diante desse quadro, o DEA se mostrou aplicável à análise de desempenho financeiro das distribuidoras de energia elétrica e capaz de mostrar grande variabilidade de eficiência entre elas, além de certa consonância com a opinião de profissionais do setor e com diagnósticos oriundos de uma análise tradicional de indicadores financeiros. Mesmo levando-se em conta as suas limitações, os testes executados neste trabalho apontam para a necessidade de melhora das empresas do setor, visto que há recorrentemente um pequeno grupo na fronteira de eficiência contrastando com uma maioria muito aquém desta unidade referencial (*benchmark*).

Além disso, o fato de não haver diferenças substanciais entre os indicadores de empresas grandes e pequenas nos testes – excluindo-se a questão da maioria das públicas ser de grande porte – sugere

uma regulação bem ajustada em função do tamanho. Isto também poderia ser uma evidência de a regulação ser bem ajustada para outros fatores, específicos de cada concessionária.

Chama ainda a atenção que empresas estatais, e em especial o sistema Eletrobras, apresentem os piores resultados em todos os testes considerados no período. As razões para esse mau desempenho merecem *per se* uma investigação mais aprofundada. Embora tenhamos constatado diferenças grandes de eficiência entre as distribuidoras, são necessárias muitas análises adicionais para explicar a fundo suas origens. Por exemplo, estudos que se aprofundem na abertura das contas contábeis das empresas para identificar onde as empresas menos eficientes perdem sua lucratividade seriam de grande contribuição, juntamente com a criação e o cálculo de indicadores adicionais de eficiência. Outra sugestão seria a elaboração de estudos que analisem o impacto do Valor da Parcela A (VPA), teoricamente neutra na tarifa, mas que possui um custo financeiro que pode corroer o Valor da Parcela B (VPB). Ou ainda, estudos para avaliar o impacto e a capacidade de resposta das empresas às mudanças regulatórias, como a implantação da Lei nº 12.783/2013.

A utilização dessas métricas diretamente para fins regulatórios envolveria a utilização de modelos DEA mais avançados, que propiciassem uma análise estatística mais rigorosa, controle mais adequado para características ambientais e testes de robustez dos resultados. No entanto, trata-se de um método promissor para a análise de sustentabilidade econômico-financeira das empresas do setor, sobretudo quando conjugado com as análises tradicionais de indicadores. Neste sentido, este método é uma ferramenta complementar, porém primordial, para a supervisão financeira das empresas reguladas pelo órgão regulador.