

Consulta Pública para

Determinação da Taxa de Custo de Capital para o

Processo de Revisão Tarifária da Gasmig

Nota Técnica SEDE/SPME nº 01/2016

A ESCHER Consultoria e Engenharia vem apresentar sua contribuição à Consulta Pública aberta pela Secretaria de Estado de Desenvolvimento Econômico – SEDE sobre a metodologia de cálculo do Custo de Capital regulatório para a primeira revisão tarifária da Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig apresentada na NT 01/ 2016.

Alíquota de impostos para desalavancagem do beta:

Utilizar a taxa média efetiva de imposto de renda das empresas norte-americanas para desalavancar o beta não é indicado, uma vez que limita o benefício da redução do imposto de renda decorrente da inclusão das despesas financeiras na base de cálculo do imposto, na medida em que os valores das taxas efetivas de imposto de renda podem ser distintos da alíquota marginal (alíquota legal) por incluírem benefícios tributários tais como deduções de doações (incentivo a cultura) e/ou diferimento de impostos e compensação de créditos tributários decorrentes de prejuízos passados.

Em outras palavras, entende-se que a alíquota de imposto de renda adotada para desalavancagem do beta, de maneira isonômica ao procedimento de realavancagem, deve considerar todos os efeitos tributários percebidos pelas empresas no pagamento de juros, de forma a considerar todos os efeitos dos impostos incidentes sobre a renda, sendo calculados a partir da combinação das alíquotas dos impostos sobre a renda federais, estaduais e municipais.

Tratamento da série de risco país:

O tratamento arbitrário das janelas dos indicadores utilizados na estimativa do custo de capital pode comprometer a acurácia da estimativa da expectativa de retorno que se deseja mensurar. Ainda que os procedimentos sugeridos para a série de risco país tenham objetivo reduzir o impacto de observações atípicas, deve-se mencionar que este procedimento é adequado nos casos em que é esperado que a distribuição dos eventos observados tenha uma distribuição simétrica (em geral, bicaudal), em torno da média, a exemplo da

distribuição normal. No entanto, esse não é o caso da natureza do indicador em questão. Devido à aversão ao risco dos investidores, bem como a existência de um “ piso mínimo ” para o valor do risco país, este tende a ter uma distribuição assimétrica (com uma tendência a ser unicaudal). Assim, o corte da janela de dados e a exclusão de outliers eliminam observações válidas da população, distorcendo a característica proposta para a medida.