



OPINIÃO

QUANDO JABUTIS NÃO PASSAM DE BODES

AUTOR

Paulo César F. da Cunha



DIRETOR

Carlos Otavio de Vasconcellos Quintella

ASSESSORIA ESTRATÉGICA

Fernanda Delgado

EQUIPE DE PESQUISA

Coordenação Geral

Carlos Otavio de Vasconcellos Quintella

Superintendente de Ensino e P&D

Felipe Gonçalves

Coordenação de Pesquisa do Setor O&G

Magda Chambriard

Coordenação de Pesquisa do Setor

Elétrico

Luiz Roberto Bezerra

Pesquisadores

Acacio Barreto Neto

Adriana Ribeiro Gouvêa

Amanda Ferreira de Azevedo

Angélica Marcia dos Santos

Ana Costa Marques Machado

Gláucia Fernandes

João Teles

Marina de Abreu Azevedo

Paulo César Fernandes da Cunha

Assistente de Ensino (MBA) e Pesquisa

Melissa Prado

Pesquisadora Associada

Flávia Porto

PRODUÇÃO

Coordenação

Simone C. Lecques de Magalhães

Execução/diagramação

Thatiane Araciro

Jabuti não sobe em árvore. Se lá está, foi enchente ou mão de gente.

Atribuído ao político Vitorino Freire, clássico representante do coronelismo no Maranhão, esse dito traduz o que de pior vemos no exercício parlamentar, quando disfarçadamente acrescentam-se dispositivos extravagantes às Normas, voltados a atender a interesses longe de republicanos. Aplicou-se à exaustão à recém aprovada Lei de conversão da Medida Provisória 1.031 que autoriza a capitalização da Eletrobras. Ela se constitui num exotismo, cujo potencial para desorganizar o setor elétrico brasileiro se assemelha ao daquela MP **da-qual-não-se-diz-o-número**, que nos idos de 2012 quase destruiu a indústria elétrica no país.

A lista é longa e já foi reiteradamente apontada. Vai desde a inacreditável contratação de térmicas na contramão da Lei do Gás recentemente promulgada, passando pela criação de fundos regionais que não cheiram bem desde o nascedouro; a oneração da Conta de Desenvolvimento Energético - CDE com extemporânea manutenção de subsídios; a desnecessária prorrogação dos contratos PROINFA, enlameando um virtuoso programa que permitiu às fontes incentivadas converterem-se em campeãs de competitividade; a inusitada disposição que obriga a governança de um ente privado ser submetida ao aval do congresso, entre outras esquisitices.

Resta transparente que o conjunto da obra vai na direção de afetar o aparato de planejamento energético que, a duras penas, vinha sendo recomposto no país. Mais danoso, porém, será o inevitável aumento nos custos da energia, na contramão da modicidade. O tombo é grande e o esforço necessário para posteriormente remendá-lo se anuncia relevante.

A Eletrobrás, apesar de ter sua importância relativa no mercado de energia declinante ao longo do tempo, ainda detém parcela significativa dos ativos de geração. Isso foi um grande problema quando da reestruturação do setor com vistas à introdução da competição. Seu poder derivado da concentração inviabilizava a adoção de regras triviais dos mercados competitivos. Dessa forma, por trás da regulamentação brasileira sempre pairou a sombra do fator Eletrobras, dificultando a adoção de avanços que trariam mais eficiência ao mercado, em benefício de toda a nação. Ao longo do tempo, a atuação da empresa não trouxe os problemas de concentração antevistos, principalmente pela abstenção da holding em direcionar as

controladas quanto aos seus posicionamentos no mercado. A atuação quase-competitiva das subsidiárias neutralizou parcialmente os riscos da concentração e foi uma positiva ferramenta, tanto nas disputas para a expansão da oferta, quanto na precificação da energia no Ambiente de Contratação Livre – ACL.

Não parece crível que uma nova holding privada, que deverá atender aos interesses de seus acionistas, venha se abster de exercer o poder de mercado que de fato possui. Aparentemente a tentativa de resposta a esse risco foi o estabelecimento de limites de participação no capital da Eletrobras. Intuitivamente se conclui que se trata de remédio equivocado: independentemente de o capital estar ou não concentrado entre os sócios, será dever do conselho orientar suas empresas a exercer o seu poder para maximizar o resultado do conjunto.

A outra vertente envolvida na privatização de Eletrobras é o ingresso de caixa no Tesouro, cuja debilidade causa preocupações, exigindo perícia e senso de urgência. As estimativas para o aproveitamento do caixa líquido da operação de capitalização da empresa, confusas e sujeitas a inúmeros condicionantes, não foram capazes de indicar de forma clara quanto se espera apurar nesse processo. Suspeita-se que, apesar dos custos serem certos e fartos, os benefícios são somente promessas.

Num simples exercício de simulação, observamos grosso modo os ativos de geração e de transmissão detidos pelas subsidiárias da Eletrobras. Como elemento de comparação, apresentamos algumas empresas privadas cujos ativos lhes podem ser assemelhados.

Geração		
Empresas	Capacidade (GW)	Garantia Física (GWmed)
Grupo Eletrobras		
Eletronorte	11.376	5.210
Chesf	13.106	7.044
Furnas	12.883	6.788
Eletronuclear	1.990	1.715
CGT Eletrosul	2.084	1.204
Itaipu Binacional*	7.000	4.289
Amazonas GT	1.267	919
Holding ELETROBRAS	2.377	991
	52.082	28.158
Espelho		
AES Tietê	3.045	1.430
CTG Rio Paranapanema	2.298	1.081
Engie	8.711	4.971
	14.053	7.482

*50% Brasileiro

Transmissão		
Empresa	Extensão de rede (km)	RAP (MMR\$)
Grupo Eletrobrás		
CHESF	40.175	7.540,14
FURNAS	38.432	10.810,56
ELETRONORTE	19.889	4.255,02
CGT ELETROSUL	20.497	2.327,72
AMAZONAS GT	390	63,42
	119.383	24.996,85
Espelho		
CTEEP	18.600	4.451,90
TAESA	13.576	2.700,00
	32.176	7.151,90

Fontes: Demonstrações Eletrobras 3T20 Anexo III, portais das empresas espelho.

O valor de mercado de cada subsidiária da Eletrobrás, caso cindida, pode ser estimado com razoável facilidade, levando-se proporcionalmente em conta a valorização atribuída às empresas espelho. Observe-se que a “descotização” dos contratos, importante providência trazida pela Medida Provisória, também poderia estar presente num processo de simples cisão e venda do controle de cada uma das empresas cindidas.

Aparentemente o extravagante processo de capitalização da *holding* não consegue demonstrar suas virtudes com relação ao reforço de caixa do Tesouro, além de trazer para a ordem do dia o complexo problema de concentração de mercado, cuja frágil acomodação permitiu que o setor se desenvolvesse a contento nos últimos 25 anos. A simples cisão e venda direta das subsidiárias resolveria clara e precisamente ambos os problemas.

Argumento repetido pelo governo para o exótico caminho da capitalização foi a alegação de prazos dilatados para o aprofundamento dos estudos e para a adequada tramitação, requeridos num processo de cisão e venda. O açodamento produziu uma solução que, se implementada nos moldes em foi aprovada, não escapará da posterior necessidade de cisão do conglomerado. Essa provável providência também embutirá novos custos legislativos, além do que, o novo prêmio da cisão deverá ser embolsado pelos novos controladores. Pode ser que, em face dessa ameaça de desorganização, os jabutis mais vistosos desta Lei não passem de bodes empesteando a sala para, quando eliminados, trazerem consolo e esquecimento.