



Brazilian Business – Set 2004

O que interessa aos capitais privados

Claudio Sales

O modelo do setor elétrico estabelecido pela Lei 10.848, aprovada pelo Congresso Nacional em março deste ano, define três objetivos principais: modicidade tarifária, a segurança de abastecimento de energia e a atração de investimentos privados. Analisarei, usando a lente de quem representa os 15 maiores investidores privados em energia elétrica do Brasil, as condições que definem atratividade para investimentos.

Em primeiro lugar, é importante ressaltar que o setor elétrico brasileiro já foi capaz de atrair um montante muito expressivo de investimentos privados. Em valores atualizados, foram R\$ 101 bilhões nos leilões de privatização das empresas distribuidoras e geradoras e R\$ 34 bilhões em investimentos pós-privatização (de 1997 até hoje) para expansão, modernização e aumento de qualidade nas empresas.

Os índices de atendimento nas distribuidoras comprovam tal aumento de qualidade: o número de interrupções foi reduzido em 40% e a duração de interrupções de fornecimento de energia, desde a privatização, em 35%.

A atração de investimentos não se define por atos isolados. Ela consiste em um processo contínuo, onde a emissão de sinais - positivos e negativos - é permanentemente absorvida e interpretada por investidores racionais. Tais investidores buscam, de forma incessante, aumentar sua eficiência administrativa e operacional para maximizar a função-objetivo chamada retorno.

Aqui, a palavra "retorno" deve ser interpretada no seu sentido mais amplo. Envolve o retorno econômico-financeiro para o acionista e o retorno para todos os *stakeholders*, que viabilizam o sucesso da empresa: consumidores, fornecedores, comunidades locais e governos.

Equilibrar essa equação é um desafio: se considerarmos que a receita total estimada para o setor no ano de 2004 atingirá R\$ 80 bilhões, percebe-se o porte e a complexidade de interesses que as empresas precisam considerar em suas estratégias de curto e longo prazo.

Mas, afinal, quais seriam os sinais que definem a atração de investimentos? A resposta a essa pergunta combina aspectos estruturais e conjunturais. Na categoria dos sinais estruturais inclui: a percepção inequívoca sobre o papel e relevância das agências reguladoras, a definição de uma carga tributária racional e a explicitação das regras de competição que regerão o convívio entre empresas estatais e privadas. Entre os sinais conjunturais, é indispensável que a regulamentação do setor (na forma de decretos, portarias e resoluções) continue a incorporar as sugestões dos agentes para que se garanta a sustentabilidade e longevidade do novo modelo.

As agências reguladoras são instituições modernas que foram concebidas para atuar como agentes do Estado, representando a dimensão permanente e a política da cidadania. Governos e governantes vão e vêm ao sabor das vitórias políticas que se deflagram a cada quatro anos. O Estado permanece. E é em nome desse Estado que as agências atuam. É também com esse mesmo Estado que as empresas privadas firmaram compromissos de longo prazo na forma de contratos de concessão, que podem chegar a 30 anos.

A partir do momento que sinais de enfraquecimento das agências são emitidos, os radares dos investidores rapidamente interpretam: ambiente ruim para investimentos de longo prazo. O resultado é previsível: cancelamento ou, no mínimo, adiamento de decisões de investimentos. É por isso que os investidores têm insistido em relação à importância do fortalecimento das agências reguladoras e denunciado qualquer tipo de ataque ao papel das mesmas.



Inclui-se na lista de ataques o absurdo contingenciamento de recursos que tem sido aplicado ao orçamento da ANEEL: de um total de R\$ 219 milhões orçados para o ano de 2004, 61% foram contingenciados pelo governo.

Detalhe: os recursos destinados à ANEEL estão incluídos nas tarifas pagas por todos nós, consumidores de energia elétrica. Ou se acaba com o contingenciamento, ou se desonera a tarifa.

Na mesma linha de desoneração da tarifa, a situação da carga tributária sobre o setor elétrico já pode ser considerada dramática. Nada menos que 40% de tudo o que se arrecada no setor se destina a impostos e encargos. Serão, ao final de 2004, R\$ 32 bilhões arrecadados pelo setor. Não há paralelo, em nenhum lugar no mundo, de tamanha transferência de recursos para os cofres públicos num setor de infra-estrutura e essencial para a atividade de produção. Enquanto a estrutura da tarifa não for reformulada não poderemos construir um setor econômica e socialmente eficiente.

A interrupção da privatização acabou configurando um setor onde a convivência entre estatais e privadas precisa ser bem resolvida. Isso, em especial, quando se trata da área de geração, onde o ambiente é competitivo. Para evitar o uso político de empresas estatais, bem como indicar ao empreendedores privados que a competição será baseada em princípios transparentes, é imprescindível que se defina qual é o objetivo das empresas estatais em cada processo competitivo: maximizar retorno (protegendo inclusive os acionistas minoritários e o próprio patrimônio das estatais), trocas políticas ou apenas conquista de mercado a qualquer preço.

O modelo em si evoluiu ao longo dos meses se considerarmos as primeiras minutas apresentadas aos agentes. E tende a continuar evoluindo se o Ministério de Minas e Energia persistir na sua postura pragmática de bom ouvinte.

Na distribuição, tal evolução foi nítida e materializou-se na introdução de mecanismos melhores de gerenciamento de riscos para as distribuidoras. Na geração ainda há muito espaço para se acordar regras que restabeleçam a competitividade dos investimentos já feitos com base na regra anterior. Isso inclusive seria um excelente sinal para “novos” investidores: estabilidade de regras.

Um modelo setorial bem concebido é necessário, mas não é suficiente para atrair investidores. É essencial, também, habilidade técnica e política na implementação do modelo. Lembro o leitor de que o modelo setorial anterior, que não chegou a ser totalmente implantado, foi capaz de atrair R\$ 135 bilhões porque apontava para um processo de efetiva participação de agentes privados.

Aquele processo foi interrompido. Iniciou-se um outro, com as mudanças introduzidas pelo novo modelo. Para que este novo processo resulte na atração de investimentos privados, há que aprimorá-lo sempre, eliminando as artificialidades de mercado ou de financiamento que, com certeza, não teriam como ser sustentadas a longo prazo.

Claudio Sales, Presidente da CBIEE – Câmara Brasileira de Investidores em Energia Elétrica