

## Quem ganha com o megaleilão?

### **Governo assegura que ganhou o País, com tarifa baixa e garantia de investimento, mas empresas estão reticentes e descapitalizadas**

por Katia Ogawa

Os baixos preços resultantes do megaleilão realizado em 7 de dezembro fizeram acender a luz vermelha do financiamento aos projetos de expansão na geração. O assunto já era visto como prioridade pela ministra de Minas e Energia, Dilma Rousseff, mas ganhou importância já que boa parte das geradoras tende a trabalhar com caixa mais frágil nos próximos anos.

O presidente da Eletrobrás, Silas Rondeau, é taxativo ao afirmar que os resultados do leilão não alteraram a previsão de investimentos para 2005, de R\$ 4,6 bilhões. Os projetos de geração consumiram aproximadamente metade dos recursos. O executivo não informa os desembolsos para os anos seguintes, mas avisa: "vamos elevar o volume de investimentos". Segundo ele, esse incremento se dará não apenas em projetos 100% controlados pela Eletrobrás, mas também em parcerias com empresas privadas. Tanto em geração quanto em transmissão.

Rondeau não afirma, entretanto, como serão viabilizados esses recursos mais robustos. "Como qualquer outra empresa, vamos ao mercado de capitais sempre que possível e for interessante", esquivou-se.

Ao destacar a questão de financiamento como prioridade, a ministra Dilma Rousseff faz um raciocínio simples: se considerarmos que o País precisa de 3000 MW ao ano, a necessidade de investimentos será de US\$ 5,7 bilhões. "Não é possível que alguém imagine que isso é *cash*. Então, é fundamental discutir a questão do financiamento. O descompasso entre o nível de financiamento e de investimento no setor elétrico salta aos olhos", avalia a ministra.

O governo e as empresas concordam que, mesmo tendo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como grande financiador, é preciso construir bases para um fundo de investimentos no setor elétrico. "Precisamos atrair os fundos de pensão e contar também com o crédito nacional e internacional", afirma Dilma.

Questionada sobre a eventual piora na análise de crédito das geradoras após o leilão, a ministra apoiou-se no exemplo inglês: "pela experiência da Inglaterra, podemos notar que nem sempre tarifa elevada é sinônimo de investimentos. É, na verdade, sinal de maior divisão de lucros".

Desde o início do ano, alguns fundos de pensão movimentavam-se para formatar um Fundo de

Investimento em Participações (FIP) para o setor. Batizado como Brasil Energia, nasce o fundo voltado aos projetos do Proinfa. Ele terá aporte inicial de R\$ 740 milhões, sendo R\$ 469 milhões dos fundos de pensão - Petros (Petrobras), Funcef (CEF), Banesprev (Banespa/Santander), Fapes (BNDES), Real Grandeza (Fumas), Infraprev (Infraero), e outros R\$ 181 milhões do BNDESPar e R\$ 60 milhões do BB Investimentos. O banco Pactual, gestor do fundo, entrará com R\$ 30 milhões. O fundo seria lançado em 29 de dezembro pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

### **Teoria dos jogos no leilão**

No período pós-megaleilão, o MME seguiu com a bandeira de que os preços finais não foram predatórios. Nem para as empresas e nem para a garantia de abastecimento futuro no País. O mercado, por sua vez, absorveu bem o discurso do governo de que os preços de energia velha nada têm a ver com energia nova, e que os valores resultantes do leilão refletem um momento de sobreoferta. Isso não significa, entretanto, que há tranquilidade quanto aos investimentos em expansão.

A questão é que, mesmo tendo ficado clara que energia velha e nova têm naturezas diferentes, os investidores lembram que o detentor de energia existente é um potencial candidato a empreendimentos novos. "Para fazê-lo, esse investidor tem que ter receita suficiente para entrar no leilão de energia nova", afirma o assessor técnico da diretoria da Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia Elétrica (Abiape), Keniti Kawata.

O presidente da Câmara Brasileira de Investidores de Energia Elétrica (CBIEE), Cláudio Sales, completa. "As empresas que venderam nesse leilão têm suas receitas comprometidas, e seguramente tiveram sua capacidade de investimentos reduzidas na mesma proporção."

Ao comentar sobre a visão do MME, que considerou o leilão um sucesso, Sales discordou. "Não posso considerar que o leilão foi bem-sucedido, já que os preços resultantes foram assustadoramente baixos", diz. Para ele, o leilão deveria conciliar modicidade tarifária e nível mínimo de remuneração dos investimentos feitos, mas cumpriu com sucesso apenas a primeira parte dessa missão.

Para aferir com maior precisão o nível de risco embutido em cada empresa, os analistas financeiros buscam saber qual o volume de desconstrução de cada uma das vendedoras. O grupo Eletrobrás, diz que ficou com uma estratégica reserva equivalente a 10% de sua energia disponível. A Cemig teria impressionado pela boa estratégia empresarial - dias antes do leilão a estatal mineira fechou mais de 1 mil MW em contratos bilaterais, prevendo que era interessante diminuir a exposição no leilão.

As ações da Eletrobrás despencaram por força da estratégia aplicada no leilão (*ver tabela*), mas o presidente da holding federal, Silas Rondeau, garante que houve ganho financeiro. "O leilão melhorou o resultado consolidado de todo o grupo. Já em 2005, projetamos um ganho de R\$ 200

milhões em equivalência patrimonial. Para os próximos anos, a tendência é de melhoria nos resultados do grupo", ressalta. É completa: "é nítido: basta pensar que o fluxo de caixa melhora se você cobre com contratos o que antes estava descontratado e era faturado ao preço do mercado spot".

O cálculo de Rondeau é feito, portanto, com base no cenário de descontração ainda maior do grupo, já que 25% dos contratos iniciais expirou na virada de 2004 para 2005. Mas os analistas do mercado financeiro que acompanham o setor elétrico destacam que essa seria uma possibilidade com baixíssima chance de ocorrer. "Se as distribuidoras têm de ter 100% da demanda coberta por contratos de longo prazo, por exigência do novo modelo, não teria como a Eletrobrás aumentar ou sequer manter o volume de energia descontratada", diz um profissional do mercado que preferiu não se identificar.

Ainda na Eletrobrás, chamou atenção o desempenho da Chesf, cujos preços sempre estiveram entre os mais baixos, na comparação com todas as vendedoras (*ver tabela*). Entre as empresas do setor e ainda no mercado financeiro, ficou a análise de que a Chesf teria estressado em demasia o seu caixa para poder desovar o máximo de sua energia descontratada.

Questionado sobre o assunto, Rondeau afirma que não houve interferência para que as controladas de sovassem o máximo de energia, mesmo sob pena de penalizar o caixa. "As estratégias das empresas do grupo seguiram a lógica empresarial e visaram o ponto de equilíbrio entre o fluxo de caixa e o custeio, investimento e serviço da dívida. E fechamos com a rentabilidade esperada. Isso eu garanto", diz Rondeau.

Houve ainda rumores de que a Eletrobrás teria sido chamada pela ministra Dilma Rousseff para prestar explicações, em função da performance ofensiva. Rondeau, assim como o secretário-executivo do MME, Maurício Tolmasquim, negam. "Não houve isso. A Eletrobrás exerceu seu papel de estabilização de transição do modelo, dando uma energia mais barata para a sociedade", afirma o presidente da Eletrobrás. Rondeau continua: "fomos orientados sim, mas a não manipular o mercado".

Os potenciais investidores preferiram não firmar posição sobre futuros empreendimentos, ao menos por enquanto. O presidente do Conselho de Administração da Associação Brasileira dos Produtores Independentes de Energia Elétrica (Apine), Luiz Fernando Vianna, resume: "ninguém disse que não vai investir".

Diante do cenário de grupos privados ainda receosos e federais descapitalizados, o analista de energia elétrica do banco BBA Itaú, Marcos Severine, prevê o fortalecimento de um investidor no leilão de energia nova: as grandes empresas de construção. "Algumas já estão presentes, mas acredito que a atratividade do setor aumentará para esses grupos. Devemos seguir o mesmo formato do leilão de transmissão", afirma. As estatais podem deter 100% dos projetos

ou participar em consórcio, mas obedecendo o máximo de 49% na sociedade.

### **Aparato de segurança e infra-estrutura é destaque**

O maior leilão já realizado no história do setor elétrico movimentou 17 mil megawatts médios (1,2 bilhão de MWh), RS 75 bilhões e gerou 1.015 contratos. Além dos números, o esquema de segurança impressionou. Cada uma das 18 empresas habilitadas para vender no leilão ocupou uma suíte do hotel Gran Meliá, WTC, na capital paulista. Na prática, a estrutura do leilão tomou três andares do hotel, sendo dois com as 18 "business offices" dos vendedores e um com a coordenação do leilão.

Para evitar que os agentes tivessem qualquer contato externo, houve forte sistema de segurança com detector de metais e de aparelhos emissores de sinal. Cada equipe vendedora tinha um auditor da KPMG em seu encaço, além de ter reconhecimento biométrico pela digital. "Aproveitamos a estrutura de hotel mas também fizemos muitas adaptações: instalamos cabeamento exclusivo, não usamos nada do hotel. Bloqueamos o comunicação telefônica entre as suítes, o que seria comum no hotel, e montamos um PABX independente", diz o presidente do Conselho de Administração da CCEE, Antônio Carlos Fraga Machado. Esse trabalho de adaptação no hotel foi feito em 15 dias.

A sala dos servidores, considerado o coração do leilão era a área mais segura do hotel, com acesso livre a apenas três pessoas.

A ordem era trabalhar com redundância no sistema. Duas linhas de transmissão da AES Eletropaulo foram direcionadas para atuar em caso de blecaute, uma usina a gás já instalada no complexo do hotel WTC foi checada, e, internamente, um servidor extra foi montado e todas as máquinas operavam com nobreak. Além disso, dois dos seis elevadores do hotel foram bloqueados para uso exclusivo dos participantes do leilão.

O aparato equipara-se com o preparado a presidentes e autoridades máximas de países em visita ao Brasil. Todas as salas de trabalho, elevadores e alguns ambientes-chave, inclusive na sala de controle, eram monitorados com câmeras. Eram aproximadamente 40 câmeras espalhadas, sendo algumas camufladas. Aproximadamente 100 pessoas trabalharam na estrutura do leilão, entre auditores, equipe do hotel, técnicos e seguranças.

A Aneelliberou R\$ 3,5 milhões para que a CCEE promovesse o leilão. A conta será rateada entre as empresas que compraram e venderam, sem repasse para as tarifas, de acordo com Machado.