

Título	Leilões de transmissão e a lógica de mercado
Veículo	Correio Braziliense
Data	16 setembro 2016
Autores	Claudio J. D. Sales e Eduardo Müller Monteiro

Leilões de transmissão e a lógica de mercado

» CLAUDIO J. D. SALES
Presidente do Instituto Acende Brasil

» EDUARDO MÜLLER MONTEIRO
Diretor executivo do Instituto Acende Brasil

A Aneel (Agência Nacional de Energia Elétrica) decidiu postergar para 28 de outubro a realização do leilão de linhas de transmissão que ocorreria em 2 de setembro. Esse certame, que prevê investimentos que podem superar R\$ 12 bilhões e envolve 25 lotes de ativos que serão construídos em cinco anos, já havia sido adiado duas vezes. A versão oficial para a postergação foi baseada no pedido de investidores que estavam interessados, mas que precisariam de mais tempo para preparar suas ofertas. O governo também alegou que a proximidade em relação à data do impeachment presidencial ocorrido em 31 de agosto poderia contaminar o bom transcorrer do leilão.

A despeito das explicações oficiais, o adiamento refletiu uma leitura governamental segundo a qual as condições econômicas do edital poderiam gerar resultados insatisfatórios já observados em leilões anteriores. Somando-se a isso o recente cancelamento do leilão de privatização da distribuidora de eletricidade de Goiás por falta de interessados (em função de preço inadequado), as autoridades decidiram voltar à prancheta para estruturar um edital mais alinhado à lógica de mercado.

Um retrospecto dos leilões de transmissão revela que no período entre janeiro de 2013 e abril de 2016, durante o qual foram realizados doze certames, 42% dos lotes (ou 47 de um total de 111 lotes) não receberam nenhuma oferta (os chamados lotes vazios). Esse fenômeno foi constatado com menor intensidade no triênio anterior (entre 2010 e 2012, a taxa de lotes vazios foi inferior a 9%, ou 6 lotes vazios de um total de 68 lotes leiloados) e praticamente inexistente entre 2003 e 2009 (apenas um lote vazio entre os 96 leiloados).

Um dos indicadores que tem chamado a



atenção dos investidores é uma espécie de preço normalizado, resultado da divisão entre a RAP (Receita Anual Permitida) e o investimento previsto. Enquanto no leilão anterior esse preço normalizado foi de 20,9% (R\$ 2,555 bilhões de RAP para R\$ 12,322 bilhões em investimentos estimados), o mesmo indicador para o leilão recém-cancelado caiu para 18,4% (R\$ 2,325 bilhões de RAP

para R\$ 12,646 bilhões em investimentos).

O leitor otimista poderia dizer que esta redução de preço normalizado de apenas 2,5 pontos percentuais não é tão dramática. Mas talvez o mesmo leitor mudasse de opinião se soubesse que, mesmo com um preço maior, o leilão anterior não foi um sucesso. Dez dos 24 lotes do leilão de 13 de abril de 2016 não receberam proposta financeira (lotes vazios). Além disso, o grau de concorrência não foi animador: dos 14 lotes arrematados, apenas cinco foram disputados por mais de uma empresa. A soma da RAP dos lotes arrematados foi de R\$ 1,382 bilhão, ou 53,7% da RAP total do leilão. Deboço-se "sobre a mesa" um investimento bilionário que precisará ser reprogramado para leilões futuros.

As lições precisam ser aprendidas e a estratégia do governo e do regulador deve ser diferente da adotada nos três últimos anos. Em vez de buscar acertar o preço do leilão com RAPs artificialmente baixas e desconectadas da realidade de mercado, a lógica precisa ser inversa, com RAPs iniciais mais altas, mesmo porque a modalidade de certame é a de leilão reverso: ganha determinado lote o ofertante que oferecer a menor RAP. Se a RAP teto fixada pela Aneel for suficiente para estimular competição, esta naturalmente cuidará de reduzi-la.

Com base nessa nova lógica, a Aneel (com apoio do Tribunal de Contas da União) precisa rever algumas referências conceituais e definir RAPs realistas — consequência, inclusive, de custos de capital mais atrelados aos custos de oportunidade para o capital próprio e às dificuldades de obtenção de financiamento — para atrair mais ofertantes, diminuindo o risco de lotes vazios, possibilitando disputa mais acirrada entre os competidores, e evitando custos desnecessários.

A Aneel (Agência Nacional de Energia Elétrica) decidiu postergar para 28 de outubro a realização do leilão de linhas de transmissão que ocorreria em 2 de setembro. Esse certame, que prevê investimentos que podem superar R\$ 12 bilhões e envolve 25 lotes de ativos que serão construídos em cinco anos, já havia sido adiado duas vezes. A versão oficial para a postergação foi baseada no pedido de investidores que estavam interessados, mas que precisariam de mais tempo para preparar suas ofertas. O governo também alegou que a proximidade em relação à data do impeachment presidencial ocorrido em 31 de agosto poderia contaminar o bom transcorrer do leilão.

A despeito das explicações oficiais, o adiamento refletiu uma leitura governamental segundo a qual as condições econômicas do edital poderiam gerar resultados insatisfatórios já observados em leilões anteriores. Somando-se a isso o recente cancelamento do leilão de privatização da distribuidora de eletricidade de Goiás por falta de interessados (em função de preço inadequado), as autoridades decidiram voltar à prancheta para estruturar um edital mais alinhado à lógica de mercado.

Um retrospecto dos leilões de transmissão revela que no período entre janeiro de 2013 a abril de 2016, durante o qual foram realizados doze certames, 42% dos lotes (ou 47 de um total de 111 lotes) não receberam nenhuma oferta (os chamados lotes vazios). Esse fenômeno foi constatado com menor intensidade no triênio anterior (entre 2010 e 2012, a taxa de lotes vazios foi inferior a 9%, ou 6 lotes vazios de um total de 68 lotes leiloados) e praticamente inexistiu entre 2003 e 2009 (apenas um lote vazio entre os 96 leiloados).

Um dos indicadores que tem chamado a atenção dos investidores é uma espécie de preço normalizado, resultado da divisão entre a RAP (Receita Anual Permitida) e o investimento previsto. Enquanto no leilão anterior esse preço normalizado foi de 20,9% (R\$ 2,555 bilhões de RAP para R\$ 12,322 bilhões em investimentos estimados), o mesmo indicador para o leilão recém-cancelado caiu para 18,4% (R\$ 2,325 bilhões de RAP para R\$ 12,646 bilhões em investimentos).

O leitor otimista poderia dizer que esta redução de preço normalizado de apenas 2,5 pontos percentuais não é tão dramática. Mas talvez o mesmo leitor mudasse de opinião se soubesse que, mesmo com um preço maior, o leilão anterior não foi um sucesso. Dez dos 24 lotes do leilão de 13 de abril de 2016 não receberam proposta financeira (lotes vazios). Além disso, o grau de concorrência não foi animador: dos 14 lotes arrematados, apenas cinco foram disputados por mais de uma empresa. A soma da RAP dos lotes arrematados foi de R\$ 1,362 bilhão, ou 53,7% da RAP total do leilão. Deixou-se "sobre a mesa" um investimento bilionário que precisará ser reprogramado para leilões futuros.

As lições precisam ser aprendidas e a estratégia do governo e do regulador deve ser diferente da adotada nos três últimos anos. Em vez de buscar acertar o preço do leilão com RAPs artificialmente baixas e desconectadas da realidade de mercado, a lógica precisa ser inversa, com RAPs iniciais mais altas, mesmo porque a modalidade de certame é a de leilão reverso: ganha determinado lote o ofertante que oferecer a menor RAP. Se a RAP teto fixada pela Aneel for suficiente para estimular competição, esta naturalmente cuidará de reduzi-la.

Com base nessa nova lógica, a Aneel (com apoio do Tribunal de Contas da União) precisa rever algumas referências conceituais e definir RAPs realistas - consequência, inclusive, de custos de capital mais atrelados aos custos de oportunidade para o capital próprio e às dificuldades de obtenção de financiamento - para atrair mais ofertantes, diminuindo o risco de lotes vazios, possibilitando disputa mais acirrada entre os competidores, e evitando custos desnecessários.

Claudio J. D. Sales e Eduardo Müller Monteiro são do Instituto Acende Brasil (www.acendebrasil.com.br)