



Depois da aprovação da MP 579 temas como aspectos operacionais, comerciais e jurídicos, de respeitável monta e absolutamente legítimos, ainda serão discutidos por todos os agentes do setor

POR EDUARDO JOSÉ BERNINI*

Quo Vadis?

É tradição da coluna “Âncora” abrir o tema do bimestre com uma referência aparentemente fora do contexto, mas que ao final revela-se chave para o caminho que se pretende trilhar. Para alegria de alguns e decepção de outros, neste caso não será diferente.

Certamente muitos hão de se lembrar do personagem Griffin, do terceiro episódio da franquia MIB (Men in Black): um alienígena arcaniano que antevê eventos futuros em função do curso das ações a cada momento. É o último da sua espécie e ajuda os agentes J e K a salvar o planeta Terra. Mas essa é sempre a parte mais fácil da estória na versão de Hollywood.

Desde a emissão da MP 579, em 11 de setembro de 2012 - uma data inesquecível - a leitura de seus desdobramentos pela imprensa e as discussões de seus impactos em inúmeros seminários, me fazem voltar ao mesmo ponto: como é clássico na literatura (e no cinema) de ficção científica, desde 1895 quando H.G. Wells publicou o romance “The Time Machine”, personagens são capazes de viajar no tempo. E o curso da história, tal como a conhecemos no presente, poderá ser irremediavelmente comprometido se algo no passado ou no futuro for alterado - com consequências em alguns casos cômicas e, em outros, trágicas. Então, me pergunto: será que não é isso que está acontecendo com o setor elétrico brasileiro?

É preciso reconhecer, antes de tudo, ser um risco tecer considerações e esboçar previsões sobre o futuro pós MP 579 em um momento como o atual, quando a guerrilha legislativa envolvendo as mais de 400 emendas ainda está em curso na Comissão Especial do Congresso. Ainda mais não sendo um arcaniano... (De qualquer maneira, quando esta edição da Smart E-energy circular, espero que este parágrafo de ressalva tenha caducado e um novo marco legal tenha sido consagrado).

O que vai acontecer?

Mesmo correndo o risco de ser desmentido pelos fatos, vamos



É preciso reconhecer, antes de tudo, ser um risco tecer considerações e esboçar previsões sobre o futuro pós MP 579 em um momento como o atual

lá. E por partes, em nome da compreensão. Ponto um: a palavra de ordem é consenso. Se há um consenso entre os profissionais que militam no setor e os diferentes stakeholders da indústria elétrica, é o de que os preços da energia elétrica no Brasil precisam ser reduzidos para os clientes finais, em prol da competitividade dos setores produtivos e do poder aquisitivo da população. E que a única fórmula consistente para chegar a esse objetivo é reduzir a excessiva e injustificável tributação e a incompreensível e ineficiente cadeia de encargos que recai sobre o custo da energia elétrica. Outro consenso: a novela “O Direito de Renascer” das concessões a vencer não podia mais ser protelada e precisava de um fim. Qualquer fim, mas um fim.

Agora, quem não concordar que, por conta das medidas propostas pelo Governo Federal para atender a esses dois consensos, o setor elétrico brasileiro mudou radicalmente após a MP 579, por favor, me ilumine, pois não é a conclusão a que cheguei, nem a que tenho ouvido. Aliás, a melhor frase sobre o momento é a seguinte: “quando achávamos que sabíamos as respostas, mudaram as perguntas”. Palmas para o autor.

Sem entrar nos detalhes da proposta, acreditando que a imprensa, especializada ou não, vem cobrindo “à larga, o que está a se passar”, meu pensamento dirige-se às perguntas que a MP 579 criou e que vieram a se somar às muitas perguntas anteriores (e que continuam atuais) - o que só reforça a suspeita de que um “time trave-

ler” apertou algum botão que não deveria ter sido apertado.

Das novas questões ainda sem resposta, respeitando o espaço editorial, ficarei com as de conteúdo “econômico-financeiro”, mesmo assim na versão “light”: I) qual será o balanço consolidado de usos e fundos do setor elétrico, principalmente de fundos na forma de fluxo de caixa livre para capital próprio e garantia de recebíveis, visando o financiamento dos estimados R\$ 269 bilhão de investimento na expansão da geração e da transmissão de acordo com o PDE 2021?. II) quanto o parque produtor e transmissor atual irá demandar de investimento adicional para manter e/ou repor a mesma capacidade instalada? III) e a distribuição, quanto irá requerer não só em investimento para manter o atual padrão de qualidade, justificável em alguns casos, mas totalmente defasado, sobretudo



nos centros urbanos dinâmicos, o que exigirá volumes de investimento adicionais e inquestionavelmente substanciais? IV) qual será a origem do “funding”, se a mensagem que a MP 579 está passando ao mercado é a de que investidor em concessões elétricas é coisa do passado, sendo substituído por um passivo “prestador de serviços”? V) o que vai alimentar o energético “animal spirits”, na definição de J.M. Keynes em sua Teoria Geral, face ao presente de desafios de inovação e transformação tecnológica, essenciais para a competitividade e modernidade futura do nosso sistema elétrico?

Se essas questões parecem filosóficas, vamos para uma questão prática: soa evidente, e talvez inevitável, que as empresas e grupos econômicos com concessões a serem antecipadamente renovadas de acordo com as regras da MP 579 (que poderão ser ajustadas pela incorporação de emendas), terão que promover ajustes significativos em seus balanços ainda no exercício de 2012, mesmo que na forma de provisões. Afinal, o valor do Ativo será reduzido, mas o dos passivos não. E, dependendo do cálculo das indenizações previstas, o impacto poderá atingir o Patrimônio Líquido e a capacidade de distribuição de dividendos. Da mesma forma, o EBTIDA do passado e do presente, não será o mesmo no futuro. O que implicará em mudanças nos índices de liquidez e de cobertura da dívida, além de impor limitações à capacidade de alavancagem. Que gatilhos (“covenants”) previstos nos contratos de empréstimos, financiamentos e outros instrumentos financeiros podem vir a ser contaminados pela nova realidade das “concessões renovadas”? E, uma pergunta perigosa, mas igualmente inevitável: quanto esse conjunto quantificável de fatores afetará (ou não) a apreciação de risco do setor elétrico brasileiro, abrangendo tanto as empresas “renovadas no presente ou renováveis no futuro”, como o mundo “greenfield”, por parte dos comitês de crédito dos agentes financiadores? Perguntar não ofende, sobretudo se a resposta for positiva, no sentido de que não há problema a vista nem a prazo. O que não é conveniente é que remanesça uma dúvida razoável. Nesse caso, *in dubio non pro reo*.

Embora aspectos operacionais, comerciais e jurídicos, de respeitável monta e absolutamente legítimos, estejam dominando as preocupações dos agentes direta ou indiretamente impactados pelo novo quadro legal, inspirado pelo meu primo distante Griffin, arrisco a antever que o teste-ácido, o teste da verdade, das mudanças – que vieram para ficar e serão eternas enquanto durarem – não será político, nem institucional, nem organizacional e muito menos ideológico: “business as usual”, será econômico-financeiro. Se as novas regras do jogo confirmarem não haver problema nem a vista nem a prazo e viabilizarem equity e debt para financiar a manutenção, modernização e expansão da cadeia G-T-D, longa vida para o “novíssimo” modelo.

Caso contrário, será preciso voltar à prancheta e redesenhar o projeto. Pois sem energia elétrica (de qualidade e confiabilidade elevada) nenhuma sociedade contemporânea sobreviverá.

Enquanto isso...

Parafraseando Vladimir Ilitch, enquanto o teste da verdade não chega, pergunto: o que fazer? Por mais que defenda a autoridade fiscalizatória das agências regulatórias como parte do aparelho de Estado (e não de governo), é preciso reconhecer, com humildade, que “cobrar&punir” insuficiências (de investimento) ou ineficiências (de qualidade), é algo que funciona em situações pontuais e de “normalidade anormal”. Sem estímulos econômicos concretos e desafios empresariais almejavéis, que alimentem o “espírito animal” do empreendedorismo, tanto privado como público, nem precisamos nos preocupar, pois não há a menor chance de dar certo – a não ser que, como ocorreu no passado, o Tesouro venha a assumir o papel de provedor de recursos, provocando sérias consequências no futuro das contas públicas e da saúde econômico-financeira das estatais, como também se viu no passado, alerta o meu já conhecido primo Griffin.

Não é por outra razão que, até a poeira baixar, o foco da indústria de energia elétrica (sobretudo de sua parcela privada) está voltado para a preservação do caixa (“Cash is King”). Mas, na outra ponta, ainda de acordo com meu primo distante, empreendedores rebeldes vão exercitar a captura de vantagens comparativas na absorção de novas tecnologias e no desenvolvimento de nichos diretamente junto aos clientes finais. E vão contar com cadeias de fornecedores (de tecnologia, equipamentos, materiais e serviços) que terão que se reinventar, pois as margens dos segmentos tradicionais (G e T “renovadas” e D “regulada”) irão cair. O que significa que: 1) também para o mundo dos fornecedores, o presente e o futuro do setor elétrico brasileiro deixou de ser o mesmo após o “11 de setembro elétrico”; 2) em futuro não muito distante, por conta desses empreendedores rebeldes, poderemos vir a conviver com uma estrutura setorial diferente da atual. O que é uma possível “boa notícia”, uma vez que demonstrará que não seremos vítimas da estagnação econômica, empresarial e tecnológica que tem assolado alguns vizinhos.

Gosto do bordão do meu primo Griffin: “This is my new favorite moment in human history” – “Este é o meu novo momento favorito na história da humanidade”. Só falta pipoca e Q-Suco para a sessão da tarde ficar perfeita. ■

***Eduardo José Bernini**, economista que gosta de ficção científica para entender a realidade.