

Solução para um mundo em transformação

PIRES, Adriano. "Solução para um mundo em transformação". Valor Econômico. São Paulo, 03 de junho de 2019.

A privatização da Eletrobras continua causando debates e polêmicas. A mais recente vem de apoiadores que defendem a separação das quatro grandes subsidiárias da Eletrobras e a venda em separado de oito empresas, segregando-se as atividades de geração e transmissão. O argumento é que devido ao tamanho da Eletrobras, a descotização irá criar uma empresa com poder de mercado que impedirá o pleno funcionamento do mercado competitivo e que a alienação desagregada das controladas irá produzir receitas maiores para o erário e, que por sua vez, a Eletrobras, ainda que sob controle privado, continuaria dominando o mercado de energia, com 30% da capacidade de geração e 50% da transmissão do país.

Há de se considerar, entretanto, que a Eletronuclear e a UHE Itaipu, por determinação constitucional ou por força de dispositivo no tratado de Itaipu, devem permanecer como ativos de uma empresa estatal. Adicionalmente, existem outros ativos de geração da Eletrobras cuja energia esta fora do mercado competitivo. Neste contexto, a Eletrobras, que atualmente, possui 14% do mercado competitivo, com a descotização, passará a ter uma participação relativa no mercado da ordem de 24%.

Para efeito de comparação internacional, na Colômbia, (sistemas hidrotérmico), onde o mercado de energia elétrica é baseado em despacho por ofertas e onde existe uma bolsa de energia dinâmica e atuante, três empresas, EPM (23%), Emgesa (22%) e Isagen (23%) detêm juntas 68% do mercado de geração, não existindo qualquer indício de abuso de poder econômico.

Na Nova Zelândia, 90% do mercado de geração é composto por quatro empresas, Contact Energy (20,9%), Genesis Energy (25,8%), Meridian Energy (13,6%) e Mercury Energy (19%). E, por fim, na Austrália, outro sistema hidrotérmico, o mesmo acontece, as quatro maiores empresas são responsáveis por 85% da capacidade instalada.

No segmento de transmissão, temos um monopólio natural totalmente regulado. A competição na transmissão ocorre por meio da realização de leilões públicos de outorga de novas concessões em que a participação de uma empresa eficiente com capacidade de aportar recursos e obter financiamentos no mercado nacional e internacional terá como consequência uma maior competição nestes leilões e, portanto, menores tarifas para o consumidor.

Outro benefício da transformação da Eletrobras em uma corporação tem por base estudos que demonstram que existe uma alta correlação entre o crescimento do mercado de capitais e o crescimento da economia.

A Austrália, que adotou com estratégia de desestatização a alienação de suas empresas por meio do mercado de capitais, na década de 90, atraindo a poupança dos pequenos investidores, apresentava um market cap da ordem de 45% do PIB. Em 2018, último dado disponível, o mercado de capitais australiano representa 108% do PIB, para um PIB de cerca de 80% do PIB brasileiro. No mesmo ano de 2018, o

valor das empresas brasileiras na bolsa representa apenas 46% do PIB. Quando se compara a evolução do PIB desses países verifica-se que o primeiro apresenta um comportamento de crescimento mais sustentável ao longo do período.

Na Itália, a democratização do capital da Enel e de outras empresas estatais, permitiu o aumento do número de empresas listadas em 14%, e o volume de negócios aumentou 133% em relação ao período pré-democratização do capital, criando novas alternativas para a alocação da poupança das famílias e para a captação de recursos para as empresas e tornando a Enel uma empresa que investe em energia em quatro continentes.

De uma maneira geral, é possível afirmar que as empresas privatizadas por meio da democratização do capital são as empresas mais valiosas em sete dos dez maiores mercados de capital do mundo, sendo a maior parte delas empresas do segmento de energia.

Empresas estrangeiras tais como: Engie, Enel e EDP, que operam no Brasil e são hoje objeto de admiração e respeito por sua eficiência, disciplina de capital e rentabilidade, todas são corporações que iniciaram suas histórias como empresas estatais restritas a seus países de origem com sérios problemas de eficiência e intervenções de toda a ordem.

Neste contexto, a transformação da Eletrobras em uma corporação trará os mesmos benefícios usufruídos pelas empresas anteriormente mencionadas, preservando a sua identidade e garantindo a sua competitividade.

Quanto à afirmação de que a alienação por partes da empresa induziria a uma receita maior para o erário, é na melhor das hipóteses, equivocada. Algumas das empresas, de fato, teriam atratividade no mercado. Porém deve-se considerar que a competição na oferta irá reduzir o valor dos ativos dado que pelo porte apenas poucos investidores estratégicos teriam capacidade financeira de assumir a compra destes ativos. Porém, é sabido que outras empresas Eletrobras com receita relativamente baixa e alto nível de contingências não receberão qualquer atenção do mercado. Sem considerar que dívidas milionárias como o empréstimo compulsório (R\$ 18 bilhões) permanecerão sob a responsabilidade da Eletrobras, que no final das contas irão recair no erário público.

Inúmeros são os exemplos de desestatização por meio de oferta de ações que lograram demandas muito superiores à oferta proporcionando prêmios de venda expressivos. Por exemplo, a privatização por meio de oferta pública de ações da British Telecom no Reino Unido proporcionou uma demanda nove vezes superior à oferta, atingindo um valor de venda de US\$ 4,8 bilhões. Por sua vez, no IPO da British Gas, a demanda foi quatro vezes superior à oferta, fazendo com que o valor de venda fosse superior a US\$ 8 bilhões. O IPO da Enel, na Itália, em 1999, atingiu o montante de US\$ 4,8 bilhões, para a venda de 33% das ações, sendo o maior valor atingido na época. Posteriormente, em 2004, 16,4% das ações remanescentes foram vendidas por meio de oferta pública de ações.

Em 1993, a desestatização da YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales), por meio da oferta pública de ações, apresentou uma demanda cinco vezes superior à oferta, totalizando US\$ 4 bilhões, sendo esse, um dos maiores valores já alcançado pela desestatização de ativos na América Latina.

Não devemos olhar para o passado para buscar soluções para um mundo em transformação. O futuro nos espera e devemos estar preparados com soluções criativas e que possam trazer benefícios para todos.

Adriano Pires é diretor do Centro Brasileiro de Infra Estrutura (CBIE)