

Mais liquidez e menos riscos no mercado de energia

ROSSI, Daniel. "Mais liquidez e menos riscos no mercado de energia". Agência CanalEnergia. Rio de Janeiro, 13 de julho de 2020.

Derivativos de energia logo estarão no mercado brasileiro. O Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia (BBCE) recebeu no último mês autorização do colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para operar como administrador de mercado de balcão organizado para esse tipo de contrato. Agora, a BBCE se prepara para inaugurar uma plataforma de negociação de derivativos de energia, depois de um ano de iniciado o processo, com previsão de lançamento para agosto. A novidade representa um significativo avanço para o setor de energia como um todo.

Os derivativos são contratos cujo valor é derivado de algum ativo – ações, taxa de inflação acumulada em um determinado período, taxa básica de juros, cotação do dólar, valor de uma commodity, como o preço da energia elétrica. Em resumo, os derivativos possuem sua própria cotação, lastreada por um ativo subjacente. Eles são usados frequentemente em operações de proteção financeira, para posicionamento ou para possibilitar arbitragem.

Atualmente, a forma usual de negociar contratos futuros de energia é por meio do mercado físico. As comercializadoras podem atuar como intermediárias, absorvendo parte do risco das negociações. Essas transações, porém, exigem lastro físico dos agentes, já que envolvem a obrigatoriedade de entrega de energia no vencimento do contrato por meio de registros das negociações na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) e são restritas aos agentes do próprio setor. Os derivativos abrem o mercado para a entrada de outros interessados que queiram se posicionar em preços de energia, mas não desejam necessariamente a entrega física ao fim do contrato.

Nas transações com derivativos há duas figuras principais: a parte, ou empresa que deseja se proteger da possível variação do preço da energia num determinado período, fazendo o chamado hedge, e o especulador, que, apesar do cunho negativo que o termo adquiriu, é parte essencial e legítima na transação. São esses que dão liquidez ao mercado ao aceitarem correr o risco da variação do ativo definido em contrato, obviamente avaliando que ela lhe será favorável.

As operações com derivativos devem atrair recursos de bancos, investidores institucionais e fundos de investimentos interessados em produtos de energia. Atualmente, o mercado livre de energia conta com mais de 7 mil agentes e esse número deve crescer significativamente com a abertura para novos players.

Além de não envolver a entrega física, o mercado a termo, modalidade de derivativo que será inicialmente adotada nas transações envolvendo os produtos de energia, também não impõe pagamento integral do valor da energia adquirida, apenas a liquidação financeira da variação do preço da energia no período. Ou seja, ao final do contrato, a liquidação entre as partes é feita somente com a quitação da diferença

entre o preço do ativo estabelecido na data da negociação e o valor do mesmo na data do vencimento.

Sem a necessidade de entrega física na CCEE, também não há apuração de penalidades de lastro, nem risco de rateio da inadimplência na liquidação de mercado de curto prazo, condições às quais os agentes estão sujeitos nas atuais modalidades de compra e venda de energia. O rateio da inadimplência, aliás, é um dos grandes problemas em comercializar energia no mercado físico, por conta da judicialização relacionada ao risco hidrológico.

A liquidez no mercado físico é, talvez, o principal indicador da demanda pela negociação de derivativos no setor. O volume de energia transacionada no mercado livre é cerca de cinco vezes o volume consumido. Como referência, no Nord Pool, principal mercado de energia da Europa, o índice de liquidez utilizando derivativos é de oito vezes o volume físico. Em geral, o volume de contratos com entrega física representa apenas 1,5 vez o consumo, sendo que o restante é negociado por meio de transações puramente financeiras. Ou seja, há grande probabilidade de parte significativa de liquidez migrar dos contratos físicos para os derivativos de energia e, com a simplificação das operações, haveria espaço para o volume transacionado dobrar.

Além disso, considerando que o mercado livre representa somente 30% do volume de energia consumido no País, há grande potencial de expansão desse segmento, especialmente se aprovado o projeto de modernização do setor elétrico, que prevê a portabilidade de energia (PLS 232), em tramitação no Senado.

Desde a adoção da livre negociação, nos anos 1990, com a desverticalização e a entrada da iniciativa privada nos diversos segmentos do setor, verifica-se ganhos de eficiência consistentes. O surgimento das plataformas de negociação e pós-negociação eletrônica de energia elétrica, com destaque à BBCE, tem sido grande indutor do avanço recente, já que padronizou as minutas, digitalizou processos e simplificou as transações, reduzindo os custos e aumentando a segurança, a transparência e eficiência operacional em todo o ecossistema de negociação de energia.

Nos últimos anos, o mercado eletrônico de balcão atrelado ao mercado físico cresceu exponencialmente. Em 2017, o volume de energia negociado na BBCE foi sete vezes maior do que no ano anterior e no ano seguinte, 2018, o salto foi de quase dez vezes, atingindo 168 mil gigawatts-hora (GWh), mantendo-se no mesmo patamar em 2019. A transação de energia no mercado livre de balcão possibilitou também obter a curva diária de marcação a mercado, outro aspecto essencial para o surgimento do mercado de derivativos. A curva do BBCE é hoje uma das principais referências de preço e largamente utilizada por todo o mercado.

Importante destacar que o risco de crédito das transações permanece sendo bilateral no novo mercado de derivativos de energia elétrica, ou seja, cada empresa atribui qual o limite de operação com as demais contrapartes. Como parte da evolução do ecossistema de negociação de energia, é provável que em algum momento seja factível a introdução de uma contraparte central (CCP).

A CCP funcionaria como central de liquidação dos contratos financeiros, assumindo a contraparte de todas as operações e conseqüentemente o risco de crédito dos participantes. Mas isso não ocorre de graça. Para assumir esse risco uma CCP tem todo um sistema de salvaguardas que começa com a exigência de margem de garantia para as partes envolvidas.

O tamanho das margens é diretamente proporcional à volatilidade e inversamente proporcional à liquidez. Num mercado de energia em que a volatilidade é alta e a liquidez, ainda que não seja baixa, está aquém da de outros mercados e é concentrada

no curto prazo, um CCP exigiria uma margem muito elevada, o que inviabilizaria as operações.

Nem todos os mercados do mundo que nascem no chamado “Balcão” se transformam em mercados de Bolsa, mas seguindo a tendência do que aconteceu em outros países nosso mercado de energia tem todo o potencial para virar um mercado com CCP e de Bolsa. Neste caminho evolutivo é importante que sejam observados alguns estágios, e talvez o principal deles seja a introdução e o desenvolvimento de instrumentos de derivativos no mercado de energia elétrica – iniciativa liderada pelo BBCE mas com a participação de inúmeros players. Este é, sem dúvida, um dos mais importantes passos na evolução pela qual o setor vem passando nas duas últimas décadas. Com ele será possível criar as condições para aumento de liquidez, além de melhorar ainda mais a formação de preços e a gestão de riscos, aumentando o nível de confiança dos investidores e da sociedade no mercado de energia elétrica brasileiro.

Daniel Rossi é CEO da Zeg, uma empresa do Grupo Capitale Energia dedicada às energias renováveis e à neutralização de emissões de GEE.