



Como explicar os resultados dos leilões de transmissão?¹

Nivalde de Castro²

Sidnei Martini³

O modelo econômico adotado no Setor Elétrico Brasileiro, a partir de 2000, para a expansão da rede de transmissão do Sistema Interligado Nacional (SIN) utiliza os leilões por lotes de linhas de transmissão e subestações, com a finalidade de estimular a competição, garantindo os investimentos necessários e obtendo os menores custos possíveis, de modo a favorecer todos os consumidores de energia elétrica.

Os lotes dos leilões, realizados anualmente, são definidos a partir de complexos estudos elaborados, para períodos de médio prazo, pelo Operador Nacional do Sistema (ONS), pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE) e pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Os estudos consideram as previsões da demanda de energia elétrica, a localização das novas plantas geradoras de diferentes tipos e das linhas de transmissão e subestações do SIN, a necessidade de ampliar a confiabilidade do sistema, entre outros fatores.

Os editais dos leilões indicam o que precisa ser construído, o prazo das construções, as especificações técnicas e fixa uma receita anual permitida (RAP) máxima. Os agentes interessados cadastram-se na EPE para disputar os lotes. Vence o leilão de um lote quem oferece o maior desconto (deságio) em relação à RAP de referência publicada no edital.

Dois aspectos são muito relevantes neste dinâmico, eficiente e consagrado processo de concorrência. O primeiro é o contrato de 30 anos que o vencedor assina, comprometendo-se a realizar a obra no tempo definido no edital. O vencedor também assume o compromisso de manter a unidade produtiva (lote) em perfeito estado e

¹ Artigo publicado pelo Broadcast da Agência Estado de São Paulo. Disponível em <https://energia.aebroadcast.com.br/tabs/home>. Acesso em 07 de janeiro de 2021.

² Professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do GESEL - Grupo de Estudos do Setor Elétrico.

³ Professor da Escola Politécnica da USP e pesquisador associado do GESEL-UFRJ.

capacidade de funcionamento, pois quem vai “usar” o ativo será o ONS, com base em critérios eminentemente técnicos. Em caso de falha irá pagar multa debitada da RAP.

O segundo aspecto é que a RAP dos lotes é calculada com base em estimativas de custos derivados de um banco de preços da ANEEL, acrescidas de estimativas de variáveis financeiras (custo do capital, taxa de remuneração do investimento, etc.). As resultantes destes estudos do valor da RAP são publicadas nos editais e, com base neste parâmetro, os agentes definem os lances nos leilões.

Feito este enquadramento do modelo regulatório que rege os investimentos em transmissão, o ponto central que se pretende analisar é identificar as causas que explicam o deságio médio de 55% em relação às RAP do leilão realizado em 17 de dezembro de 2020, que ofertou 11 lotes, com 51 empreendedores cadastrados.

De imediato, os deságios indicam e refletem um elemento estrutural que é a base da economia institucionalista: a qualidade dos contratos. O prazo de 30 anos e a previsibilidade da RAP, derivada da indexação, da adimplência total e da liquidez para venda futura da concessão, posicionam estes contratos de investimento, indubitavelmente, como os melhores que a economia brasileira oferece nos setores de infraestrutura.

A partir deste elemento estrutural que determina, *per si*, uma posição de elevada atratividade dos investimentos em transmissão, podem ser destacadas três variáveis conjunturais que permitem explicar os deságios verificados neste leilão.

A primeira variável é relacionada às externalidades para alguns concorrentes, com lotes oferecidos em suas áreas de concessão como foi o caso da CTEEP, Energisa e CEEE. Estas empresas usufruem de vantagens competitivas por deterem conhecimentos da região, das autoridades de licenciamento e da infraestrutura operacional instalada, além de possuírem relacionamentos com empresas de construção civil, fornecedores de equipamentos, etc.

A segunda variável é estratégia de ampliação do portfólio de investimentos em transmissão para gerar fluxo de caixa mais seguro na perspectiva de maior equilíbrio na verticalização do grupo econômico. Este tipo de comportamento pode ser aplicado ao Grupo Neoenergia, que venceu um lote de dimensão interestadual, com uma RAP muito elevada.

A terceira variável refere-se às empresas com pouca ou nenhuma atuação no segmento de transmissão, denominadas por novos entrantes. São empresas e fundos de investimento que ao avaliarem positivamente a atratividade do investimento e a segurança dos contratos, “pagando” deságios para entrar no seguro segmento de transmissão. Um exemplo é do Grupo MEZ, formado por empresas de construção civil, que ganhou vários lotes com deságios elevados. Trata-se de uma estratégia de ganhar escala mínima para os investimentos, buscando ganhos de produtividade, com a finalidade de, possivelmente, participar de futuros leilões. Esta estratégia agressiva incorre em grande parte vinculado à falta de experiência, podendo enfrentar

problemas em um segmento tão especializado e sujeito a um marco regulatório complexo e rigoroso. Os exemplos dos grupos indianos e espanhóis são emblemáticos.

Uma outra razão que poderia explicar os deságios verificados no leilão decorreria de valores superestimados do banco de preços da ANEEL em relação ao mercado, com os quais são calculadas as RAP referenciais. Nota-se que os valores do banco de preços são tidos como baixos, pelas concessionárias de transmissão, quando utilizados para compor os valores de remuneração de ampliações e reforços em seus respectivos ativos em operação, o que invalida o bando de preços como uma variável explicativa dos deságios.

De todo modo, cada lote acaba sendo arrematado, via competição, por um valor mínimo de RAP proposto pela empresa vencedora do leilão. Os descontos que cada participante oferta carrega consigo as margens de abatimento que são particulares desses agentes. Vantagens competitivas, menores custos, melhores taxas de tomada de investimento, conforme examinado anteriormente, concorrem para vencer o leilão. Ademais, para a política energética, o importante é os lotes terem vencedores, indicando o sucesso e a eficiência do modelo, independente de deságios. O pior vinculado cenário é quando o lote não tem vencedor.

Evidentemente, alguns cuidados são tomados para evitar os deságios de agentes mais inexperientes e “aventureiros”. Além da documentação de credenciamento dos participantes, a recente inovação regulatória adotada neste leilão, impondo a permanência da empresa controladora acionária dos consórcios vencedores do leilão até a entrada em operação comercial do ativo correspondente, faz com que a responsabilidade empresarial se mantenha até a efetiva comprovação de funcionamento do objeto da concessão. Esta inovação regulatória, contribuiu, inclusive, para reduzir o custo do financiamento em função da confiança que se estabelece.

Nestes termos, e a título de síntese conclusiva, pode-se pontuar, em uma perspectiva mais geral da sistemática dos leilões, como base na análise da competição de dezembro, que:

1. O leilão de transmissão tem se mostrado um importante e eficiente instrumento de estímulo e atratividade de investimentos na expansão das linhas de transmissão. Merece ser destacado que este instrumento vem sendo aperfeiçoado desde 2000, através dos editais;
2. O tipo de contrato oferecido, com 30 anos de duração e correção vinculada a um índice confiável, estimula a aplicação de métodos de construção, de operação e de manutenção que podem frutificar em benefícios, ao longo do tempo;
3. Os componentes da remuneração do capital considerada no edital são apresentados de maneira explícita e não têm sido questionados;

4. Os preços unitários dos componentes dos ativos leiloados, definidos pelo banco de preço da ANEEL, estão alinhados com os valores de mercado e são transparentes, abertos a quem possa se interessar;
5. O pagamento da RAP contratada, desde o início da operação do ativo construído, torna-se um atrativo para um rigoroso planejamento e práticas construtivas eficientes por parte dos ganhadores do leilão, o que contribui para deságios nas suas propostas;
6. A presença de um participante do leilão, com instalações físicas próximas aos locais de construção dos ativos leiloados, pode justificar um deságio. No entanto, há exemplos de empresas perdedoras em suas áreas de concessão;
7. O histórico de alta adimplência no recebimento dos pagamentos mensais aos concessionários da transmissão reduz as margens de risco que normalmente são consideradas na formação de valores de propostas no leilão, aumentando a competição e, conseqüentemente, o deságio; e
8. Outro componente de deságio é a presença de participantes que desejam ingressar no mercado de transmissão, aceitando, para tal, uma remuneração mais baixa.

Assim, os elevados deságios verificados no leilão de transmissão de dezembro de 2020, além de não carregarem em si aspectos incoerentes, pois os editais são auditados pelo Tribunal de Contas da União, demonstram claramente o aproveitamento das margens e das condições de oferta dos proponentes na aceitação de significativos deságios. Esta aceitação, que beneficia a sociedade, decorre da redução do custo dos empreendimentos e da garantia da segurança dada pela ampliação criteriosa da rede de transmissão de energia elétrica deste país de dimensão continental.