

## O que os agentes e o mercado podem fazer para lidar com a crise de insolvência das comercializadoras <sup>1</sup>

Clara Moreira Azzoni<sup>2</sup>

Felipe Zaratini<sup>3</sup>

O setor elétrico brasileiro enfrenta um momento de novas e arrojadas crises. Se, na geração, o desafio reside na grande quantidade de usinas intermitentes ou inflexíveis, resultando no curtailment, no setor de comercialização o desafio é ainda maior. O avanço do mercado livre, a competição e a volatilidade de preços somam-se à insolvência de contrapartes, transformando um segmento já arriscado em um ambiente que exige proatividade dos agentes e das entidades setoriais. Essa soma de fatores gerou crises que, embora pareçam desconectadas, expõem as fragilidades do arcabouço regulatório e contratual atual e demandam que todos os envolvidos atuem de maneira harmônica e coordenada na solução do problema (como costuma ser, louvavelmente, o histórico do setor elétrico brasileiro).

Em particular, a crise de insolvência na comercialização de energia é um desafio ímpar por seu “efeito cascata”. Como uma cadeia, um elo fraco pode comprometer a todos. A quebra de uma comercializadora gera um prejuízo financeiro que se espalha e pode, inclusive, levar outros agentes consigo. Para agravar a situação, muitas dessas empresas não possuem ativos substanciais para cobrir os prejuízos e as multas contratuais, deixando os credores sem alternativas de cobrança.

O que devemos ponderar é em que medida os agentes podem adotar iniciativas próprias para se proteger dessas tempestades e como as entidades setoriais podem contribuir para mitigar esses riscos.

---

<sup>1</sup> Artigo publicado na Agência CanalEnergia. Disponível em: <https://www.canalenergia.com.br/artigos/53324802/o-que-os-agentes-e-o-mercado-podem-fazer-para-lidar-com-a-cri-se-de-insolvencia-das-comercializadoras>. Acesso em: 13.10.2025.

<sup>2</sup>Sócia da área de Reestruturação e Insolvência do Felsberg Advogados.

<sup>3</sup> Head da área de Energia do Felsberg Advogados.

Muitos das contrapartes das comercializadoras que estão em insolvência perceberam que os mecanismos atualmente previstos em seus contratos não foram suficientes para blindá-los de todos os riscos desse mercado. Com efeito, a ineficiência dos mecanismos contratuais e de garantia atuais fica evidente. O clausulado padrão que prevê a rescisão por “estado de insolvência” é, na prática, ineficaz, pois tende a ser afastado em juízo em razão das diretrizes Lei de Recuperação Judicial e Falências (“LRE”). E mesmo que se efetive, resta o risco de “ganha, mas não leva”, já que o crédito, ainda que possa ser considerado não sujeito à própria recuperação (o que por si só é discutível), pode não ser executado por falta de ativos. Por sua vez, os modelos de garantias e de “registro contra pagamento” também se mostram insuficientes. A garantia usualmente cobre apenas o não pagamento das faturas, sem se estender a prejuízos maiores decorrentes da rescisão. Já o “registro contra pagamento”, embora proteja o vendedor, não blindo o comprador do risco de não receber a energia, mesmo após ter pago por ela.

Importante aqui lembrar e ressaltar qual é o objetivo principal da LRE. Com a onda de insolvência, notamos um crescimento nas reclamações de credores de que os devedores estariam se valendo desse instituto de forma indevida, a fim de se “blindar” do inadimplemento de suas obrigações. Mas não é o caso (ou não deveria ser). Por mais que o recurso ao sistema de insolvência empresarial tenha por objetivo imediato a preservação da atividade empresarial, inclusive valendo-se de mecanismos que podem soar restritivos aos direitos de credores em particular, é fato que os processos de insolvência empresarial existem justamente para maximizar o retorno geral aos credores, assegurando justiça no tratamento entre eles. É justamente por isso que os tribunais têm entendido pelo afastamento da cláusula de rescisão ipso facto da RJ, na medida em que a rescisão de um contrato pelo só fato de a parte ter pedido recuperação judicial tornaria, na prática, impossível sua recuperação – interrompendo sua geração de receita e prejudicando, em última análise, toda a sua coletividade de credores.

Seguindo essa mesma linha, o STJ foi ainda mais longe em recente e polêmica decisão, determinando a renovação compulsória do contrato de afiliação firmado entre a TV Gazeta de Alagoas (em recuperação judicial) e a Rede Globo, relativo à retransmissão do sinal no Estado, por mais cinco anos, por considerar essencial à sobrevivência da empresa em crise.

Diante desse cenário, nossa recomendação é a de que os agentes de mercado explorem alternativas que não conflitem com a LRE (e que, por isso mesmo, estariam sob risco de afastamento em juízo) e que, ao mesmo tempo, garantam uma proteção efetiva à contraparte adimplente. Por exemplo, ao invés de estabelecer que só fato de pedir recuperação judicial seja um gatilho de rescisão unilateral, os contratos poderiam prever mecanismos para permitir que, ao entrar com pedido de recuperação judicial, passem a valer automaticamente novas diretrizes para pagamento/entrega de energia – dentro, é claro, dos limites

permitidos pela LRE no que diz respeito ao adimplemento de obrigações sujeitas à recuperação.

No contexto de pedido de RJ, para os vendedores, a entrega da energia somente passaria a ocorrer contra o pagamento das faturas; e, para compradores, o pagamento das faturas somente ocorreria mediante comprovação de que o vendedor possui energia para entregar no contrato (similar ao mecanismo de registro balanceado da CCEE).

Em nossa leitura, essa alternativa é harmônica ao objetivo da LRE de permitir a continuidade dos contratos da empresa recuperanda, e, ao mesmo tempo, se alinha com os interesses dos credores de não continuarem vinculados a cumprir um contrato sem que haja o cumprimento das obrigações pela contraparte. Repisamos: a LRE, mesmo que traga mecanismos protetivos à manutenção da atividade empresarial (como é o caso da recente decisão do STJ), não permite que o devedor continue simplesmente descumprindo seu contrato ad aeternum e sem quaisquer consequências.

Outra medida válida e que poderia ser adotada antes do estabelecimento do cenário de crise seria estabelecer um clausulado adequado de garantia que cubra também as consequências da rescisão contratual. Reconhecemos que o seguro mais tipicamente adotado (seguro garantia) nem sempre recebe facilmente essa abrangência, e que aumentar o escopo dessa garantia pode gerar custos para a operação.

Há, ainda, práticas extracontratuais saudáveis que podem ser adotadas pelos agentes. A adoção de um sistema próprio de rating de contrapartes é uma etapa preliminar recomendável. Cada agente tem um apetite de risco e premissas sob as quais entende que é possível negociar. Ao estabelecer um sistema próprio de rating, o agente pode decidir melhor com quem está disposto a contratar energia e por quanto tempo (i.e., quanto mais longo o contrato, mais firme deve ser a contraparte). Sem prejuízo dessas medidas que os agentes devem tomar de maneira privada e por iniciativa própria, há medidas que devem ser adotadas de maneira estrutural pelas entidades setoriais devido à sua maior capacidade de antever esses cenários. Um dos exemplos é o monitoramento prudencial que vem sendo adotado pela CCEE, no qual a Câmara avalia de maneira constante a capacidade dos agentes do mercado livre de energia honrarem seus compromissos (por meio de métricas como o Fator de Alavancagem) e pode determinar restrições aos agentes que indiquem risco de inadimplência.

Agentes privados que também possuem uma característica de “contraparte central”, como é o caso da BBCE e da N5X, também devem continuar contribuindo nesse sentido, adotando práticas de governança, monitoramento de suas operações e dos agentes participantes. Aproveitamos esse momento, ainda, para elogiar a atuação da ANEEL nesse sentido, que vem conduzindo uma série de análises a fim de aprimorar a regulação e a fiscalização de práticas

anticoncorrenciais no setor elétrico. Um desses estudos (a Nota Técnica nº 17/2024 – SFF/ANEEL) demonstrou como a atuação verticalizada de grandes grupos no setor pode influenciar os preços de energia e, caso feita de maneira dolosa, poderia ser usada a fim de manipular o mercado e favorecer a posição desses grupos.

Fato é que a fragilidade do mercado de comercialização de energia diante das recentes crises econômicas ressalta a importância de uma abordagem jurídica e comercial altamente especializada. O conhecimento técnico específico, não apenas do setor elétrico, mas também das nuances da legislação de insolvência, permite costurar soluções que realmente protejam os agentes de mercado e o sistema de energia como um todo, indo muito além dos mecanismos tradicionais, que já se mostraram insuficientes nessa seara.

No entanto, a solução definitiva para essa instabilidade não está apenas nas mãos dos agentes. A sustentabilidade de longo prazo do setor passa, também, pelas medidas estruturais que devem ser adotadas pelas entidades setoriais.