

Quebra das comercializadoras de energia elétrica.¹

Nivalde de Castro²

Roberto Brandão³

Nos últimos dias, as comercializadoras de energia elétrica Vega e Linkx quebraram, causando prejuízos substanciais ao mercado de energia.

Uma primeira explicação foi a evolução da hidrologia e dos preços da energia, a partir de dezembro de 2018, período em que, tradicionalmente, chove muito e os preços de curto prazo são baixos. De setembro ao início de dezembro de 2018, as chuvas permitiram uma hidrologia favorável e, conseqüentemente, preços baixos. Mas, em seguida, as chuvas foram diminuindo e, em janeiro de 2019, o quadro se reverteu, resultando em um mês com chuvas bem abaixo da média histórica. Em fevereiro, manteve-se esta tendência de pouca chuva.

Com menos água o Operador Nacional do Sistema (ONS) teve que acionar plantas termoeletricas com custos cada vez mais elevados. Por outro lado, com a hidrológica atípica, o Preço de Liquidação de Diferenças (PLD), preço de curto prazo do mercado de energia, subiu gradativamente desde o início de dezembro.

Na primeira semana de dezembro, o PLD do Sudeste estava em R\$ 59,43/MWh na carga pesada. Na segunda semana de fevereiro, último dado disponível, atingiu R\$ 513,89/MWh, mais de oito vezes o valor registrado no início de dezembro.

Como, no início de dezembro, as projeções meteorológicas apontavam para uma grande probabilidade de um verão úmido, ou seja, com muitas chuvas, o que iria determinar um PLD baixo, algumas comercializadoras de energia elétrica apostaram na oportunidade de ganhar muito dinheiro, da seguinte

¹ Artigo publicado pelo serviço de informação Broadcast da Agência Estado de São Paulo em 13 de fevereiro de 2019. Versão atualizada com dados de 15 de fevereiro de 2019.

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

³ Pesquisador sênior do GESEL-UFRJ.

forma: vender a descoberto contratos de energia para entrega nos primeiros meses de 2019, imaginando que, mais tarde, seria possível comprar energia mais barata ainda para honrar os contratos. Apostaram contra São Pedro e perderam.

A Vega comercializadora, tendo um patrimônio líquido somente da ordem de R\$ 10 milhões, realizou vendas a descoberto, resultando, em janeiro, em uma exposição negativa da ordem de R\$ 200 milhões (!). Na incapacidade de honrar a venda da energia contratada, os prejuízos foram repassados às contrapartes destes contratos bilaterais.

No início desta semana, outro caso análogo ocorreu. A Linkx, que havia tomado um calote de R\$ 3,8 milhões da Vega, também ficou insolvente. Assim como aconteceu no caso da Vega a área de monitoramento de mercado da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) já havia colocado preventivamente a Linkx em situação de “operação assistida”, limitando o registro de contratos à disponibilidade de lastro. Só que nesse caso, alguns contratos vendidos pela Linkx chegaram a ser pagos pelas contrapartes. A Linkx, anunciou logo depois de receber o pagamento que não seria capaz de honrar seus débitos na CCEE, reconhecendo que não dispunha de energia para lastrear suas vendas. Sem o registro dos contratos, algumas contrapartes da Linkx tiveram que pagar novamente por uma energia que já haviam adquirido.

Este episódio esporádico, mas claramente previsível em função das regras atuais do mercado, indica, de forma objetiva, a extrema fragilidade financeira do modelo de comercialização de energia no atacado brasileiro, com o histórico dos últimos anos sendo bastante desfavorável neste aspecto. De 2013 para cá, o governo foi obrigado a fazer uma série de alterações regulatórias em caráter de urgência para manter o sistema solvente.

Nesse curto período, o Tesouro aportou recursos na Conta de Desenvolvimento Energético (CDE) para permitir que as distribuidoras honrassem seus compromissos na CCEE. Criou-se a Conta ACR, mecanismo através do qual os bancos emprestaram dinheiro à CCEE, securitizando aumentos futuros das faturas de energia elétrica, para que a Câmara suprisse caixa às distribuidoras. O teto do PLD foi reduzido em quase 50%. Foram criadas as bandeiras tarifárias para permitir repassar no curto prazo as variações no custo da energia aos consumidores regulados. O risco hidrológico das usinas hidroelétricas que atuam no mercado regulado foi repactuado e o risco transferido ao consumidor, mediante desconto nos contratos e extensão no prazo das concessões destas usinas geradoras, como forma de extinguir as ações judiciais que questionavam as regras de comercialização.

Estes são alguns exemplos das alterações regulatórias, que não chegaram a eliminar todos os problemas verificados últimos anos, haja visto que ainda persiste uma inadimplência na CCEE de R\$ 7 bilhões, a maioria deriva de ações judiciais questionando as regras de comercialização.

O caso da quebra das comercializadoras demonstra que o risco no mercado de energia também atinge as operações do mercado livre. Salta aos olhos que a atual regra de registro de contratos, os pagamentos e as garantias são extremamente vulneráveis. Por exemplo, o registro dos contratos pode ser feito até o sexto dia útil do mês subsequente. Assim, os agentes de comercialização podem operar a descoberto durante todo o mês e só fechar suas posições depois que o consumo ou a geração se materializaram.

Além disso, os depósitos de garantias não são feitos previamente à abertura de posições pelos agentes, como é praxe nos mercados financeiros. Já a incapacidade de pagamento de um agente só se materializa depois de encerrado o mês, com a possibilidade de terem sido criados compromissos sem o colateral correspondente.

A conclusão é que se torna imprescindível o aprimoramento da infraestrutura financeira do mercado de energia elétrica. Este mercado é estruturado pela legislação e regulação setoriais, que não têm sido capazes de lhe conferir um nível de robustez adequado e necessário para suportar a expansão do mercado livre. É, no mínimo, paradoxal que este tipo de problema ocorra no Brasil, país que detém sólidas infraestruturas do mercado financeiro, em decorrência de uma das mais robustas regulações financeiras do mundo.

Nestes termos, os autores acreditam que o melhor caminho para o aprimoramento do mercado atacadista de energia é utilizar o sistema de pagamentos brasileiro e a regulação financeira, comandado pelo Banco Central. Ele será capaz de dar ao mercado elétrico a solidez financeira dos demais mercados organizados, possibilitando a expansão prevista do mercado livre, a exemplo dos mercados de energia de outros países.