

07/04/2020 16:26:50 - ARTIGOS

## JOISA DUTRA: EM BUSCA DE EQUILÍBRIO NAS MEDIDAS PARA O SETOR ELÉTRICO NA CRISE DO COVID-19



A crise da pandemia do Covid-19 não dá sinais de arrefecimento. Ao contrário, aquele que era visto como um problema que assolava a China e depois a Itália já arrebatou diversos países na Europa. E avança a um ritmo até há pouco inimaginável nos Estados Unidos, deixando para trás dúvidas quanto a manter o ritmo de atividade econômica "quase normal".

No Brasil, as políticas de afastamento já produzem evidentes efeitos: a redução da demanda (carga, no jargão do setor) no Sistema Interligado Nacional (SIN) é de cerca de 20%. É acompanhada de mudança no horário de pico para 19 horas, evidenciando a retração mais que proporcional na demanda da indústria e do comércio relativamente ao segmento residencial.

Governo, reguladores e empresas estão completamente mobilizados pela busca de soluções para enfrentar os desdobramentos da crise sobre o setor elétrico. A grande preocupação é preservar a cadeia de pagamentos e recebimentos, garantindo o fornecimento de energia elétrica aos consumidores e a manutenção dos serviços.

O desenho das políticas para o setor elétrico precisa articular as necessidades dos usuários, das empresas na cadeia de valor e do governo, conciliando de modo coerente instrumentos macro e microeconômicos.

Pelo lado das pessoas, as políticas adotadas devem garantir renda para atendimento a necessidades básicas - como alimentação e moradia. A proposta do '*corona voucher*' e o acesso à saúde seguem nessa direção. Um ingrediente adicional é a reestruturação de despesas mensais das famílias.

Nessa direção, a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) estabeleceu recentemente a suspensão do corte por inadimplência para consumidores residenciais urbanos e rurais. A medida, válida por 90 dias, é similar ao que tem sido adotado em diversas economias. Com variações de prazo e alcance, essa é a orientação dos reguladores estaduais nos Estados Unidos e em países como Itália, França, Espanha, Austrália e Portugal.

Para reverter a inadimplência, países que suspenderam cortes estão desenvolvendo soluções de diferimento e parcelamento em condições favoráveis. Cabe usar criatividade para estimular pagamentos durante a vigência da regra da Aneel e depois. Medidas desse caráter contribuem para a reestruturação das despesas dos usuários de eletricidade e para a sustentabilidade financeira das companhias.

07/Abr/2020 16:34

A decisão da Aneel, ainda que acertada, agrava a perda de faturamento já experimentada pelas distribuidoras em consequência da retração da demanda por eletricidade. Em consequência, é preciso dotar as empresas de meios para enfrentá-las. As propostas de medidas de enfrentamento imediato da crise para empresas do setor elétrico visam garantir sobrevivência no curto e sustentabilidade no longo prazo. A agenda crítica inclui mecanismos de acesso a capital e crédito, bem como flexibilização de obrigações contratuais, legais e regulatórias.

Medidas inspiradas no empréstimo sindicalizado da conta ACR - feito para evitar repasse às tarifas de aumentos nos custos de energia elétrica após a edição da Medida Provisória nº 579, de 2012 - não produzem o necessário efeito de mitigação. Como resultado daquele mecanismo, os consumidores (regulados) foram onerados com os custos crescentes do carregamento financeiro e tomaram decisões de consumo ineficientes, pois não fizeram face a tarifas que refletiam custos. Ademais, é pouco provável que um mecanismo dessa natureza seja capaz de permitir navegar toda a crise.

Urge praticar a visão do investidor socialmente responsável em tempos de crise: preservar o capital (humano e financeiro), reestruturar despesas, reescalonar investimentos e introduzir sistemas de proteção (*safety net*) de forma coerente e sustentável.

Problemas de liquidez agravados pela suspensão de cortes e eventuais medidas que venham a ser implementadas devem dotar os agentes do setor de instrumentos para enfrentá-las. Na busca de remédios para a crise, cabe atentar para outras fontes de capital que estão no Passivo das empresas. O cardápio de soluções disponíveis inclui diferimento e parcelamento de impostos, juros e pagamento de parcelas sobre o capital próprio e retenção parcial de pagamentos aos acionistas. Pode-se ainda recorrer à reestruturação de dívidas financeiras que alterem pagamentos de juros. Mudanças temporárias nas provisões para depreciação e amortização também são fontes de capital ao alcance das empresas. Desnecessário dizer que qualquer dessas medidas depende de autorizações que garantam segurança jurídica.

Os contratos de compra e venda de energia também dão pistas de medidas de apoio ao setor. A queda no preço de mercado de curto prazo pressiona por ajustes dessas obrigações - se de um lado as distribuidoras enfrentam redução de receita, de outro, os geradores também têm compromissos para com pagamento de ativos financiados por bancos. Ambos necessitariam passar por reestruturação da dívida em bases sustentáveis. As obrigações dos comercializadores de energia terão que ser ajustadas. E o mercado expurgará rapidamente aqueles que não demonstrarem solidez em suas posições, dando lugar a consolidações inerentes a momentos de crise. Por fim, impactos em concessões só poderão ser avaliados após o choque inicial ter sido superado.

As medidas já anunciadas pelo BNDES para outros setores - caso do transporte aéreo - contemplam financiamento que inclui emissão de debêntures conversíveis em ações. Logo, recursos adicionais que venham a ser demandados pelas empresas do setor elétrico poderiam incluir uma *contingent facility*. Duas definições importantes em operações dessa natureza são: (i) o volume recursos necessários para cada empresa; (ii) o preço da ação quando se fará a conversão das debêntures. A experiência internacional é farta em lições sobre como proceder em situações similares - financiamentos utilizando *equity* como colateral reduzem o custo de captação (e por conseguinte o risco) e produzem incentivos mais adequados, contribuindo para uma distribuição mais equilibrada dos custos da crise.

As políticas para permitir ao setor elétrico enfrentar os múltiplos choques detonados pela crise do Covid-19 e alcançar uma retomada mais suave devem combinar múltiplos instrumentos e de forma articulada. O acesso a financiamento nos moldes da conta-ACR pode garantir fôlego inicial; contudo, a severidade e incertezas quanto a sua duração recomendam estruturar medidas mais adequadas e que compartilhem de modo mais equilibrado os impactos da crise entre usuários de eletricidade e agentes do setor, pavimentando o caminho para uma retomada mais acelerada.

*\*Joisa Dutra é diretora do Centro de Regulação em Infraestrutura da Fundação Getúlio Vargas (FGV CERI) e membro do Conselho Global do Futuro da Energia do Fórum Econômico Mundial. Foi diretora da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) entre 2005 e 2009. Esse artigo representa exclusivamente a visão da autora.*