

JANEIRO 2021

CARTA DO GESTOR

SETOR ELÉTRICO 2020 X 2021 – AMBIENTE DE CONTRATAÇÃO LIVRE

O ano de 2020 começou muito bem, especialmente com relação aos projetos de lei que envolvem o Setor Elétrico. O PLS 232 foi aprovado na Câmara dos Deputados poucos dias antes da intensificação da pandemia no Brasil e das medidas adotadas para contenção do Corona Vírus, que afetaram a vida de todos, como o isolamento social.

As agendas do Setor Elétrico já vinham de um represamento por parte do Governo em 2019. Por isso, a expectativa para 2020 era muito otimista, com pautas importantes sendo discutidas e definidas. De toda forma, como o foco foi desviado por motivos de força maior, muitas tratativas, encaminhamentos e soluções permaneceram represadas para 2021, e 2020 tornou-se um ano atípico.

A pandemia acabou postergando as medidas estruturantes e modernizadoras da economia de todo país, que perderam espaço para as medidas emergenciais. No Setor Elétrico não foi diferente, a queda abrupta no consumo verificada no fim de março e abril de 2020 foi o impacto percebido com mais clareza por todos os agentes do setor e pela sociedade como um todo.

O Setor Elétrico reagiu rapidamente e com eficiência. Dentre as providências tomadas pelos reguladores podemos destacar a Conta Covid, o socorro às Distribuidoras e a suspensão temporária do corte de energia por falta de pagamento durante a fase mais crítica da pandemia. Apesar de tudo, deu certo.

A ruína que uma interrupção abrupta da atividade econômica poderia causar em vários setores, em especial no Setor Elétrico, foi mitigada justamente pelo grau de maturidade dos agentes. No Ambiente de Contratação Livre (ACL) isto ficou muito evidente, na medida que o entendimento entre geradores, consumidores e comercializadores de energia se deu de forma muito célere e, com sucesso, acomodou interesses de todas as partes.

Identificando o lado bom, foi um excelente *stress test* para todo o Setor (Geração, Transmissão e Distribuição) e especialmente para o Ambiente de Contratação Livre. Salvo reduzidos eventos pontuais, não constatamos judicialização e/ou casos de inadimplência entre contrapartes por força da

pandemia. Passados quase 10 meses do início da pandemia no Brasil, observamos mais uma vez que o Ambiente de Contratação Livre é robusto o suficiente a ponto de ajustar-se ao cenário.

Como experimento excepcional (Cisne Negro), a pandemia viabilizou uma análise que demonstra a solidez do Setor Elétrico. Este evento atrapalhou muito a agenda de modernização do setor e o andamento das tratativas para privatização da Eletrobrás (assunto para um próximo texto), mesmo assim, chegamos ao fim de 2020 com pontos positivos a enaltecer.

Um deles é resolução do GSF que anima os empreendedores e os investidores do Setor Elétrico, anunciando novos ares, renovando as expectativas de todos que enxergam neste setor da economia um excelente mercado. Após quase 5 anos desde a primeira repactuação do GSF para o mercado regulado, os agentes permaneciam tentando sair do circuito de judicialização e buscando construir uma solução definitiva.

Foi uma mobilização setorial grande, que envolveu não só os Geradores a partir de fontes hídricas, que eram os principais interessados no tema, mas todos os integrantes do Setor Elétrico. O Setor novamente tomou a frente indicando caminhos para os Reguladores, visando destravar uma parte importante do mercado.

Mesmo aqueles Geradores e Comercializadores que ainda tinham liminares para escapar do GSF buscavam uma solução que independesse de uma Lei ou tratativa que pudesse ser novamente questionada na Justiça. Tirar o esqueleto do GSF do armário e dar um bom destino ao assunto foi a segunda maior conquista do Setor Elétrico em 2020. A primeira foi ter passado imune à pandemia.

Investimentos em novos ativos de geração a partir de fonte hídrica, uma fonte com grande histórico no Brasil (existem Usinas Hídricas com mais de 100 anos de operação), com uma cadeia de fornecedores estabelecida localmente e uma vocação natural do país, estavam travados em função da não resolução do GSF. Negociações envolvendo ativos grandes (São Antonio, Girau e Bel Monte, por exemplo) precisavam já há alguns anos da definição do GSF para o encaminhamento da transferência de participação entre os investidores.

Mesmo as transações de compra e venda de participações em ativos em operação comercial menores, sempre esbarravam em algum momento na questão do GSF. A superação da judicialização do GSF destravará muitos negócios no Setor Elétrico em 2021, gerando novas oportunidades de investimento em ativos e recebíveis.

Existem inúmeros projetos que abordam o tema da modernização do Setor Elétrico parados há bastante tempo no Congresso. Ainda que concorrendo com outras reformas importantes (Administrativa, Tributária e Política) e possíveis procedimentos relativos aos desdobramentos da pandemia, a modernização do Setor Elétrico, através do PLS 232 no Senado, deve ser destaque em 2021.

É claro que isto depende do empenho do Executivo e da compreensão do Congresso, mas a aprovação definitiva do PLS 232 em 2021 trará reflexos positivos no fluxo de investimentos destinados ao Setor Elétrico. Ao que tudo indica, a classe política percebeu o quão estratégico é modernizar o país e isto passa pela modernização do Setor Elétrico.

A MP 998 já aborda de alguma maneira o tema da modernização do Setor Elétrico, especialmente a questão do fim dos subsídios para as fontes incentivadas (CGH, PCH, EOL, UFV e Biomassa). O melhor incentivo que o Setor Elétrico poderia obter seria a liberação mais rápida para que os consumidores do Ambiente de Contratação Regulado tenham a opção de migrarem para o Ambiente de Contratação Livre.

Roguemos por uma troca de comando tranquila e ainda mais preocupada com o Setor Elétrico na Câmara e no Senado e para que o Executivo não adiante as eleições do final de 2022 para 2021, fazendo com que estas pautas mais populistas ganhem espaço e as pautas de modernização percam fôlego. Cabe às entidades de representação do Setor Elétrico (ABRACEEL, ABBEOLICA, ABRAGEL, ABRAPCH, ABSOLAR, entre outras) e a estrutura de Governança (MME, ANEEL, ONS, EPE, CCEE, entre outros) cobrar velocidade dos deputados e senadores e, acreditem, eles estão cobrando e muito.

O avanço de temas como a privatização da Eletrobrás e a Lei do Gás disputarão espaço na atenção dos congressistas em 2021, embora sejam benéficas para a modernização do Setor Elétrico também. A privatização da Eletrobrás pode até ter perdido força, pois a atual gestão conseguiu atenuar muitos problemas de endividamento, atraso de projetos, retomou a publicação dos balanços (a empresa chegou a estar ameaçada de exclusão da Bolsa de NY por causa disso), mas a Eletrobrás continua sem capacidade de investimento e tem um custo de capital mais alto que os demais agentes por conta dos problemas de ser uma Estatal.

Privatizar não é fácil, basta lembrar que discutimos isto há décadas. A CESP levou praticamente duas décadas para ser vendida! O importante é que o conceito de que o tamanho do Estado deve diminuir vem ganhando cada vez mais adeptos na sociedade e, conseqüentemente, na classe política.

A privatização de ativos pontuais como o caso da CEB (Companhia Energética de Brasília) ou mesmo os desinvestimentos que algumas estatais vêm fazendo já demonstram que estamos preocupados, enquanto sociedade, com a modernização do país. Existem ainda perspectivas para algumas privatizações de distribuidoras de energia no Rio Grande do Sul e no Amapá.

Falando em Amapá, um outro acontecimento de 2020 que precisamos retomar para traçar cenários para 2021 foi a crise de abastecimento de energia que o estado vive. Não vamos alongar as análises do que causou e, logo, de quem é a culpa pelo ocorrido, mas precisamos aproveitar este outro *stress test* para tirar algumas lições.

É fato que o sistema elétrico brasileiro é muito robusto e seguro, especialmente nos estados economicamente mais desenvolvidos (Centro-Oeste, Sudeste e do Sul). Há interligação entre os sub mercados e uma rede de transmissão de energia capaz de atender uma falta de energia no Nordeste com energia produzida no Sudeste e vice-versa. O SIN é realmente um Sistema Interligado Nacional.

Todavia, entre as lições do ocorrido no Amapá está claro que é preciso repensar as contingências e redundâncias, aumentando os critérios de confiabilidade do sistema operacional destes entes da Federação que ficam mais afastados. A própria logística para manutenção dos equipamentos destes estados afastados é complicadíssima. Por isso mesmo, a fiscalização dos agentes que atuam no mercado de energia destes estados deve ser repensada.

Ponto positivo é que a ANEEL e o ONS reconheceram que houve falhas no planejamento e na comunicação entre os envolvidos e já estudam maneiras de corrigir isto para evitar outros casos semelhantes. O Amapá tem apenas um ponto de conexão com o SIN e uma rede de distribuição de energia fragilizada, logo, podemos ter mais oportunidades de investimentos por lá.

Voltando a 2021, teremos mais leilões, pois muita coisa foi represada em 2020 e, com as taxas de juros tão baixas, é natural que os investidores se voltem ainda mais para o Setor Elétrico. Especialmente os grandes investidores que podem participar efetivamente dos leilões de transmissão, que são ativos reconhecidos como mais previsíveis e estáveis após estarem prontos.

Novos modelos de leilão (Potência e Substituição das Térmicas) para geração também terão bastante espaço em 2021, em especial, os Leilões dos Sistemas Isolados. Sim, ainda temos pouquíssimas regiões que ainda não são interligadas. Oportunidades para investidores de menor porte.

Um fato importante também para o Setor Elétrico é a entrada em vigor do PLD Horário. As oportunidades que esta alteração na precificação da energia gerará são enormes. Lembro da primeira vez que ouvi sobre usinas hidrelétricas reversíveis ou mesmo sobre o reaproveitamento dos pontos de conexão (subestações ociosas) para combinar geração solar e hídrica ou hídrica e eólica ou biomassa e solar num mesmo local.

Naquela época isso era tudo tão distante e impraticável, mas hoje, com o PLD horário nem tanto. As possibilidades de combinação entre diversas fontes de geração são grandes, talvez este também seja assunto bom para abordar no futuro.

Além disso tudo, ainda temos a Geração Distribuída que pode voltar ao cenário e ao Congresso. Claro que tudo depende da dinâmica que a economia tomará ao longo do ano, em especial depois que a pandemia for erradicada. Mesmo com estas incertezas com relação à retomada pós pandemia, é fato que existem muitas oportunidades de investimento no Setor Elétrico, especialmente no Ambiente de Contratação Livre.

O time da SIGA fez um levantamento com dados de diversos agentes do Setor e identificou que o Ambiente de Contratação Livre já é responsável por grande parte dos novos projetos de geração de energia elétrica em construção no país. O ACL já é responsável por quase 33% da carga de energia do país e a lista de agentes da CCEE é a lista da nata empresarial do Brasil.

Como os patamares (demanda mínima de potência) para deixar o mercado regulado ainda são altos, temos pouco mais de 10 mil beneficiados que podem escolher livremente como será seu suprimento de energia elétrica. Podem escolher fonte, prazo, preço, adicionar flexibilidade, sazonalização e modulação de horário e são, na esmagadora maioria, os agentes de destaque nos seus respectivos setores de atuação.

Logo, os 65 mil contratos de compra e venda de energia que são registrados em média na CCEE mensalmente constituem uma base de prospecção de negócios excelente. O Setor Elétrico é gigantesco e especializar-se em investimentos envolvendo apenas negócios e transações do Ambiente de Contratação Livre atual é um desafio enorme, que poucos ousam enfrentar.



Este é o propósito da SIGA GESTORA DE RECURSOS. Nós identificamos e consolidamos oportunidades de investimento no Ambiente de Contratação Livre e já temos várias para 2021.

INDICADORES

	2017	2018	2019	2020
Renda Fixa				
CDI	9,93%	6,42%	5,96%	2,75%
Fundos Imobiliários				
IFIX	19,45%	5,61%	36,01%	-10,25%
Ações				
IEE	10,03%	24,00%	55,56%	8,10%
Ibovespa	26,84%	15,04%	31,58%	2,93%
Outros				
Dólar	1,74%	17,17%	3,56%	29,23%
IPCA	2,95%	3,75%	4,31%	4,52%

CDI: Certificado de Depósito Interbancário é um tipo de transação entre bancos, onde é utilizado para definir o valor a ser pago pelos bancos por adquirir mais dinheiro ou emprestar parte dos seus fundos para outras instituições financeiras.

IFIX: Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários da BM&FBOVESPA, resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos nesta metodologia.

IEE: O IEE é composto pelas ações e *units* exclusivamente de ações de companhias do setor elétrico listadas na B3.

Ibovespa: O Ibovespa é formado pelas ações das empresas com maior liquidez e maior volume financeiro negociado de todo o volume de negócios da bolsa.

IPCA: Um dos índices de inflação do Brasil. Criado em 1979, o indicador mede a variação dos preços de um conjunto de produtos e serviços vendidos no varejo e consumidos pelas famílias brasileiras.

A Carta do Gestor da SIGA Gestora de Recursos não deve ser considerada um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM Nº 598, de 3 de maio de 2018. As informações contidas nesta carta foram consideradas razoáveis na data em que foram divulgadas, e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A SIGA não fornece segurança ou garantia alguma sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão destas informações. As informações contidas nesta carta são de caráter meramente informativo, de forma que não possuem o propósito de constituir qualquer tipo de aconselhamento e/ou recomendação a investimentos, oferta para aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos e oferta de venda e solicitação de oferta para iniciar uma transação. As informações contidas nesta carta não substituem a necessidade de consulta a legislação vigente e regulamentação aplicável a seu país ou jurisdição, além de profissionais qualificados e capacitados para melhor assessorá-lo quanto às suas necessidades e objetivos específicos. Nenhuma informação contida nesta carta constitui parecer financeiro, jurídico, contábil ou tributário, muito menos significa qualquer aconselhamento ou indicação para o adequado investimento – seja ele qual for. A SIGA não se responsabiliza por decisões de investimentos de terceiros tomadas com base nas informações aqui disponibilizadas.