

## Elétricas terão de escolher entre o ruim e o pior

*TORRES, Fernando. "Elétricas terão de escolher entre o ruim e o pior". Valor Econômico. São Paulo, 14 de setembro de 2012.*

Executivos de empresas de energia, especialmente aquelas de geração e transmissão, estão debruçados neste momento sobre números e planilhas para fazer contas e escolher entre uma opção ruim e outra pior. Eles só não sabem qual é qual.

A primeira opção é renovar as concessões por 20 ou 30 anos, mas com tarifas que vão remunerar apenas a operação e manutenção dos equipamentos, o que significará um retorno bem menor do que aquele com o qual as empresas e seus acionistas se acostumaram.

Se escolherem essa alternativa, elas precisam abrir mão da receita proveniente das tarifas atuais, mais altas, que esperavam ter entre 2013 e o fim das concessões, seja no meio de 2015 ou em 2017.

A segunda opção das companhias é não renovar as concessões e assegurar o direito a receber integralmente essas receitas mais elevadas pelos próximos dois ou quatro anos. Por outro lado, abrem mão de qualquer receita a partir do vencimento e terão que procurar outros negócios para investir e operar.

Em ambos os casos, o governo diz que pagará às empresas uma indenização referente aos investimentos feitos que ainda não tenham sido recuperados.

Mas a sinalização dada por entes federais (especialmente pelo estudo elaborado pela PSR Consultoria e divulgado pela Empresa Pesquisa Energética) é que esse ressarcimento pode ser simplesmente nulo, ou muito menor do que as companhias imaginam ter direito a receber - como em alguns casos esse valor será inferior ao que está registrado nos balanços, isso pode obrigar algumas empresas a registrar grandes baixas contábeis, comprometendo a capacidade de pagar dividendos.

E as empresas não poderão escolher renovar a concessão e ao mesmo tempo brigar por um valor maior de indenização ou por manter os ganhos com tarifas mais altas até o vencimento inicial dos contratos em 2015 e 2017. O texto da Medida Provisória 579 diz que os contratos aditivos "conterão cláusula de renúncia a eventuais direitos preexistentes".

Apesar das condições nada favoráveis propostas pelo governo, as companhias tendem a achar que manter concessões que já operam é a melhor alternativa.

Segundo Luiz Fernando Rolla, diretor financeiro e de relações com investidores da Cemig, o desejo inicial da empresa é de preservar todos os ativos. "Construímos esses ativos com muito esforço, selecionamos muito bem. Será muito difícil abandonar um deles sem uma análise muito criteriosa", afirmou o executivo na quarta-feira, durante teleconferência com analistas.

Rolla disse que a atratividade do negócio diminuiu substancialmente, mas que é possível gerar valor com a manutenção e operação de unidades de geração e transmissão, especialmente se o dono da concessão conhecer bem o ativo e tiver escala. "Como conhecemos bem elas, podemos ampliar o retorno dessas usinas", disse o diretor da Cemig, ao responder à pergunta de um analista que questionava o interesse econômico de se manter as concessões.

De qualquer forma, Rolla disse que a empresa vai olhar com cuidado cada concessão, o valor residual, os possíveis ganhos com operação e manutenção e a possibilidade de operar até o fim do prazo de concessão atual. "Não vamos deixar de analisar nenhuma das alternativas, para atender o melhor interesse dos acionistas."

A questão é saber se os dados que estarão nas contas da Cemig e das demais empresas serão os mesmos que embasam os cálculos do governo, o que não parece ser verdade até agora.

A MP 579 considera, por exemplo, que todos os investimentos feitos pelas transmissoras de energia antes de 31 maio de 2000 já estão amortizados. Mas a Cemig refuta essa análise e lembra que suas concessões de transmissão, ao contrário da maioria, passaram por processo de revisão tarifária conduzido pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel). "A gente tem uma base [de ativos de transmissão] que foi homologada pela Aneel em 2009. Não há como dizer que vale zero", afirmou Rolla.

A Cteep, empresa que atua apenas com transmissão, terá que analisar se renova ou não sua principal concessão, em São Paulo, que garante 80% de sua receita anual permitida (RAP).

No seu balanço de junho, a empresa apresenta um contas a receber no valor de R\$ 6,87 bilhões que inclui tanto a projeção de receita para os próximos anos de concessão como também o valor de indenização mínimo a que imagina ter direito por ativos não amortizados (nesse valor de contas a receber não entra a receita por operação e manutenção).

A empresa não quebra a informação para dizer quanto desse valor cabe à receita contratada e quanto cabe à indenização.

Apesar de dizer nas notas explicativas que considera ter direito a ser indenizada pelo custo de reposição e que vai "defender os interesses dos acionistas na realização desses ativos", a Cteep contabiliza como direito no balanço o custo histórico dos equipamentos.

O governo disse que usará o custo de reposição (como deseja a empresa), mas faz a ressalva de que no setor de transmissão só fará isso em relação aos investimentos realizados a partir de junho de 2000, o que pode representar uma diferença relevante.

Segundo Iara Pasian, sócia da firma de auditoria e consultoria Deloitte e especialista na área de energia, as empresas sempre brigaram pela renovação das concessões. "Agora, dependendo dos critérios, eles terão que avaliar se não é melhor entregar e reinvestir no próprio setor", afirma.

A especialista diz que não deve haver uma decisão única para todos os empreendimentos. "Os empresários devem olhar concessão por concessão. Podem achar que uma unidade dá muitos problemas e que é melhor entregar. Em outras vão continuar. Não é uma decisão fácil."