

EDITORIAL

Privatizar ou não privatizar a Eletrobras, esta não é a questão!

Atualmente em discussão no Congresso Nacional encontra-se o Projeto de Lei que dispõe sobre a desestatização da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras. Dada a importância do tema e relevância no cenário nacional, a FGV Energia não poderia se furtar ao debate e de chamar a atenção para os pontos que considera importantes nessa discussão.

Vale lembrar que em 1990 a Eletrobras e suas subsidiárias foram incluídas no Programa Nacional de Desestatização (PND). Foram então realizadas tentativas frustradas de repassar seu controle para o setor privado, até que, em 2004, a empresa foi retirada do PND.

No ano de 2012, diga-se de passagem, um ano eleitoral, o Governo, seu acionista controlador, editou apressadamente a Medida Provisória 579/12, convertida na Lei 12.783/13, que reduziu drasticamente suas receitas de transmissão e geração, causando abrupto desequilíbrio econômico-financeiro da empresa. O pretexto de redução das tarifas para o consumidor não ocorreu e o que se constatou foi o enfraquecimento de um dos maiores players do setor elétrico, com reflexos negativos para o interesse público, com sequelas que perduram até os dias atuais.

Desde então, o que temos acompanhado é o esforço das últimas gestões da Eletrobras para reverter a trajetória de falência provocada pelo desequilíbrio no seu balanço de pagamento. O fato concreto é que, após amargar prejuízos por quatro anos sucessivos, a Eletrobras voltou a apresentar lucro em 2016, e parece ter feito as pazes com o mercado, o que explica o aumento de quatro vezes no valor de suas ações.

Sem dúvida alguma, o trabalho que vem sendo realizado é digno de registro. Embora o resultado de 2017 tenha sido negativo, os sinais vitais apontam para a recuperação da empresa. Prova disso é o indicador de endividamento (Dívida Líquida/EBITDA Gerencial) que caiu cerca de 5 pontos quando comparado a 2016 e o EBITDA que cresceu 44% no mesmo período[1].

No auge desse processo de recuperação empresarial, o atual Governo Federal anunciou sua intenção de privatizar a companhia ou, como alguns preferem rotular, democratizar seu capital, trazendo à baila discussões polarizadas que desviam a atenção sobre a questão principal.

PRIVATIZAR OU NÃO PRIVATIZAR A ELETROBRAS, ESTA NÃO É A QUESTÃO!

A PERGUNTA É: POR QUE TANTA PRESSA?

O que há de concreto é a necessidade de recuperar a geração de caixa da Eletrobras que foi delapidada pela MP 579, por meio da descotização das suas usinas.

Entretanto, ao que tudo indica, a pressa na concretização a curtíssimo prazo tem como pretexto a expectativa de imediata arrecadação dos R$ 12 bilhões, relativos ao prêmio estabelecido pelo Governo para a descotização das usinas da companhia, valor este bastante reduzido diante do déficit público.

Mas o que estamos falando aqui é de uma operação muito mais complexa. A transferência do controle societário da maior empresa de energia do país para grupos privados, provavelmente internacionais, não poderia colocar em risco um componente importante do crescimento econômico do país - a energia elétrica?

A história nos ensina que decisões precipitadas, tomadas no afã de resolver questões conjunturais, tendem a causar verdadeiros prejuízos estruturais e com repercussões praticamente irreversíveis para o interesse público.

O projeto de lei proposto apresenta uma série de medidas que parecem terem sido estabelecidas de forma superficial e apressada, como a criação de uma nova entidade estatal para abrigar Itaipu e Eletronuclear. Essa medida leva a crer que os elaboradores do projeto não tiveram o tempo necessário para analisar com a devida cautela a complexidade do Tratado da Itaipu Binacional, bem como as dificuldades em se criar uma nova empresa pública de capital aberto.

Há, ainda, algumas importantes questões em aberto que requerem ser melhor analisadas. Uma delas é o efeito da conjuntura econômica na estimativa do preço da energia que deverá ser considerada na avaliação do preço de venda da empresa. Nunca é demais lembrar que estamos atravessando um período de recuperação da economia após passarmos por um período de forte desaquecimento. Além disto, num ano de eleição o panorama político é nublado, aumentando sobremaneira a incerteza para a projeção do cenário futuro.

NÃO SERIA ESTE O PIOR MOMENTO PARA SE REALIZAR A AVALIAÇÃO DA EMPRESA?

Voltando ao valor que se pretende arrecadar - os desejados R$ 12 bilhões a serem pagos com a descotização - e colocando o foco na solução, pergunta-se: a capitalização da Eletrobras para fazer frente a este aporte não poderia ser obtida de uma maneira mais simples e, salvo engano, mais viável com a abertura do capital das empresas de Geração e Transmissão controladas das Eletrobras (Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas) com as regras do Novo Mercado? Por que não? O fato é que empresas mais rentáveis tendem a ser mais atrativas para os investidores.

[1] Fonte: Apresentação dos resultados de 2017 realizada pela Eletrobras para a APIMEC em março de 2018. http://eletrobras.com/pt/ri/DemonstracoesFinanceiras/Teleconferência%204T17.pdf

É importante destacar que a descotização é essencial para o processo de recuperação da saúde financeira da Eletrobras e suas controladas, pois proporcionaria a comercialização da energia das suas usinas por preços mais racionais e, em decorrência, promoveria certamente um acréscimo expressivo da geração de caixa. O resultado seria o restabelecimento da sua capacidade de investimento com o seu capital próprio e do seu lastro para endividamento, o que reabriria o acesso às importantes linhas de financiamento que alavancariam seus negócios.

Por fim, é indubitável a importância da busca de um caminho para garantir a sustentabilidade financeira e empresarial da Eletrobras. Porém, não seria necessário discutir com maior profundidade a melhor alternativa e o momento certo de sua concretização?

* Este texto não deve ser citado como representando as opiniões da Fundação Getulio Vargas (FGV). As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente da equipe de pesquisadores do grupo FGV Energia.