

19/10/2021 16:14:25 - AE ENERGIA

COLUNA LEGAL: OS DERIVATIVOS COMO ALTERNATIVA PARA GESTÃO DE CUSTOS DE ENERGIA



É usual que os contratos de compra e venda de energia elétrica apresentem uma dissociação entre o volume produzido por um empreendimento vendedor e a quantidade comercializada com seus compradores. Da mesma forma, é comum que o volume de energia adquirido por um comprador independa do quanto efetivamente será consumido. As diferenças entre a realidade física da produção e do consumo e o volume comercializado entre as partes nos contratos de compra e venda de energia são, em geral, valoradas pelo Preço de Liquidação de Diferenças (PLD) e liquidadas no âmbito do mercado de curto prazo da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE).

Como vendedor e comprador não se comprometem a efetivamente entregar ou consumir um determinado volume de energia - e, sim, a arcar com a diferença entre o preço estabelecido no contrato de compra e venda e o preço corrente da energia elétrica no momento da liquidação, representado pelo PLD -, os efeitos econômicos e financeiros dos contratos tendem a ser mais relevantes para as partes do que a transferência de elétrons em si. Logo, essa dissociação entre a realidade física subjacente aos contratos e a realidade comercial entre as partes já confere aos tradicionais contratos de compra e venda certas características econômicas de contratos liquidados por diferença.

No Brasil, os contratos de compra e venda de energia no mercado regulado e no mercado livre devem ser registrados na CCEE e são usados como base para a contabilização e liquidação das diferenças no mercado de curto prazo, o PLD. As regras e procedimentos de comercialização da CCEE criaram um ambiente propício e seguro no qual floresceu e consolidou-se o mercado de energia, em particular o mercado livre, assim entendido o segmento do mercado em que são realizadas as operações de compra e venda de energia

elétrica por meio de contratos bilaterais livremente negociados.

Essas mesmas regras, porém, possuem certas características remanescentes que impedem que o mercado de comercialização seja integralmente dissociado da realidade física. Por exemplo, as exigências de lastro e de inexistência de inadimplemento cruzado - que podem resultar, em último caso, no cancelamento de contratos - são um risco inerente às transações de compra e venda de energia realizadas no ambiente de comercialização livre.

Adicionalmente, efeitos inesperados podem resultar de decisões judiciais baseadas na inadequada interpretação das regras que regem o mercado de energia e sua negociação (como inúmeros exemplos verificados em reduções de contratos permitidas durante a pandemia causada pelo novo coronavírus), frustrando as partes que visavam apenas um resultado financeiro a partir dos contratos celebrados.

É nesse contexto que os derivativos de energia aparecem como alternativa interessante, possibilitando a liquidação por diferença e meramente financeira das operações, independentemente de lastro. Nessa modalidade, os contratos derivam seu valor de ativo subjacente específico e sua liquidação pode ser física ou financeira. Tipicamente, a liquidação financeira dos derivativos se dá por diferença, ou seja, pela comparação entre os fluxos de caixa ou entre o valor dos ativos subjacentes.

A estruturação como contratos derivativos de negociações em que se pretenda apenas a liquidação financeira, observado naturalmente o contexto e escopo de cada transação específica, proporciona a separação entre a realidade física e comercial dos contratos de compra e venda de energia. Dessa maneira, é possível melhorar a alocação de riscos e impedir que, em momentos de grande variação do PLD e/ou da oferta ou do consumo de energia, medidas judiciais requeridas de forma oportunista venham a fragilizar o contratado entre as partes, distanciando-as do resultado almejado.

Para ilustrar a discussão, os contratos derivativos de energia podem contribuir imensamente com a alocação de riscos entre as partes dos projetos de autoprodução de energia. Concebida em seu início como uma figura acessória do setor, destinada a viabilizar empreendimentos hidrelétricos por meio de consórcios, a autoprodução ganhou grande relevância nos últimos anos. Em um cenário com preocupação e metas de sustentabilidade e ESG reais e desafiadoras, combinadas com a necessidade de preços estáveis de energia, a modalidade transformou-se em um propulsor do crescimento do mercado livre.

Nesse contexto, a variação de preços entre submercados (quando o projeto de geração de energia está localizado em região distinta das unidades de consumo) e a diferença entre o perfil de produção e de consumo dos clientes (que podem necessitar de energia durante vinte e quatro horas ainda que adquiram energia de um projeto solar) são riscos que podem ser satisfatoriamente endereçados por contratos derivativos.

Há que se frisar que existem riscos e requisitos aplicáveis aos contratos derivativos, que não estão livres de revisão pelo Poder Judiciário. Mas há decisões suficientes afastando oportunistas que reclamam somente quando o mercado não lhes favorece. Atualmente, existem também mecanismos de registro que conferem alta confiabilidade aos contratos, calculam valores e supervisionam (embora não garantam) os mecanismos de liquidação. Vale a pena ficar atento à modalidade e avaliar se sua aplicação será positiva ao tipo de negócio desejado.

**Marina Anselmo Schneider e Fabiano Brito são sócios do escritório Mattos Filho.*