

Brasília, 23 de maio de 2022.

## **Contribuição da Abraceel às Consultas Públicas 10 e 11/2022 da Aneel - Monitoramento de mercado e Garantias Financeiras do MCP**

### **Resumo**

- A Abraceel incluiu como anexo à esta contribuição sua proposta de monitoramento de alavancagem atualizada, elaborada em conjunto com a Volt Robotics e Elekto, para ser considerada entre as alternativas apresentadas.
- Defendemos celeridade na implementação do processo de monitoramento, e apenas com resultados concretos sobre o nível de risco assumido pelos agentes de mercado, uma vez conhecidos os parâmetros a serem adotados e sua aplicabilidade ao longo de amplo período sombra (de no mínimo 12 meses), será possível iniciar a discussão sobre eventual necessidade de alteração no processo de garantias financeiras. Por isso, sugerimos que a CP 10/2022, sobre garantias financeiras, seja suspensa até avaliação dos resultados da nova metodologia de monitoramento.
- É fundamental, antes de qualquer implementação, seja de novas regras de monitoramento ou de garantias financeiras do MCP, a abertura de uma próxima etapa da Consulta Pública, na qual conste Análise de Impacto Regulatório e minuta de resolução, tendo em vista o disposto na legislação e que, conforme demonstrado pela própria Aneel na Nota Técnica 040/2022 que embasa a discussão pública, não há a urgência alegada e as alterações impactam fortemente as estratégias das empresas.

### Monitoramento de alavancagem

- A segurança desejada para o mercado só pode ser alcançada com o monitoramento de todos os agentes, pois, em princípio, não é possível identificar quais podem, ou não, imputar algum risco às negociações.
- Com um monitoramento eficaz, que incentive que o agente opere de acordo com a sua capacidade financeira, não será necessário impor limites para o registro de contratos. Por isso, sugerimos que a limitação para comercializadores tipo 2 seja retirada quando o novo processo de monitoramento estiver operacional, após Análise de Resultado Regulatório.

- Para o cálculo da alavancagem, sugerimos utilizar os cenários de estresse para 3 meses à frente como medida de exposição, pois são mais simples de serem operacionalizados. Propomos um tempo de retenção de 3 dias e o fator de confiança de 95%.
- Sugerimos empregar curvas de mercado já utilizadas pelos agentes, como BBCE e Dcide. Porém, é importante que seja firmado acordo para que as curvas sejam públicas.
- Como medida de capital, sugerimos inicialmente a utilização do capital social, podendo ser aprimorado, posteriormente, mediante a apuração dos ativos líquidos.
- O fator de alavancagem proposto é a razão entre a medida de exposição e a medida de capital, e esses três indicadores seriam enviados semanalmente à CCEE e publicados pelo agente em um espaço público no seu próprio site.
- Não concordamos com o envio de informações que não sejam indicadores, como a exposição comprada e vendida em R\$ e MWmed, o que acabaria por revelar o preço médio do portfólio, e a exposição das cinco maiores contrapartes. Tal medida vai em sentido contrário ao monitoramento prudencial em discussão e prescinde de aprimoramentos na governança da CCEE e de maior responsabilização dos profissionais da Câmara que farão uso dessa informação, como o estabelecimento de cláusulas contratuais de não concorrência por um determinado período e sanções no âmbito civil e criminal.
- Não concordamos com a alteração do valor do fator de alavancagem de forma discricionária pela CCEE, sem ser precedida de ampla discussão e transparência junto à sociedade, conforme as tradicionais práticas já adotadas pela Aneel, ao discutir, por meio de consultas públicas junto o mercado, quaisquer alterações que impactem seu funcionamento. Dado que a metodologia de cálculo e os parâmetros serão aprovados pela Aneel, é a Agência quem cabe alterá-los.
- Sugerimos a fiscalização aleatória anual de 10% dos agentes, pela CCEE ou agente independente credenciado, com sistemática de rolagem dos agentes fiscalizados.

#### Outros assuntos

- Somos contrários à prerrogativa do Conselho de Administração da CCEE de discricionabilidade em relação à definição de penalidades, pois tal atribuição legal concerne à Aneel.



- Apoiamos a criação de incentivos para o registro de contratos no âmbito da CCEE, de forma voluntária, logo após as operações, incluindo o registro também pelo lado comprador.
- É imprescindível garantir a segurança da informação nesse processo, por conter dados comerciais sigilosos dos agentes, que estão diretamente ligados as suas estratégias empresariais. Trata-se de questão ancestral à adoção de nova metodologia de monitoramento e sugerimos que os sistemas que serão desenvolvidos sejam colocados em teste pelo público antecipadamente.

#### Garantias Financeiras do MCP

- A análise da área técnica da Aneel corrobora a eficácia da atual metodologia de garantias financeiras do MCP, razão pela qual qualquer mudança deve ocorrer somente após o conhecimento dos resultados associados ao monitoramento do mercado, ampla análise do custo-benefício, avaliação de impacto regulatório e discussão detalhada com os agentes, aspectos que não constam na presente consulta pública.
- Eventual necessidade de aprimoramento do processo de garantias financeiras do MCP poderá ser analisada somente após a implementação do monitoramento de alavancagem, pois a falta de definição de parâmetros e a definição da curva *forward* de preço referência de mercado, além de análise de impacto regulatório associado ao tema e da operação sombra, não permite analisar se o custo da proposta é razoável frente aos riscos a serem mitigados.
- No que tange especificamente à proposta em discussão, para a qual reforçamos nossos argumentos acima, chamamos atenção de que também não há detalhamento sobre a operacionalização do fundo de liquidação ou de alternativas de constituição destas garantias, e que, caso esse venha ser o caminho a ser seguido, ponto que não é defendido pela Abraceel, é essencial previsão de que a utilização dos seus recursos será exclusivamente para sua atividade fim, qual seja, a inadimplência no MCP.
- Na mesma linha do item anterior, é importante refletir sobre a constituição da cota da CCEE no fundo de liquidação, pois, em essência, utiliza recursos de contribuições associativas e penalidades dos próprios agentes, além de a proposta não incluir comprometimento da remuneração dos profissionais da CCEE, item que ocorre em mercados mais desenvolvidos.

- Somos contrários à proposta de suprimir a etapa de corte dos contratos em até 24 meses, pois o mecanismo apresenta bons resultados em termos de proteção do MCP.

A Associação Brasileira dos Comercializadores de Energia (Abraceel) apresenta contribuição às Consultas Públicas 11/2022 e 10/2022 da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), que buscam aprimorar o processo de monitoramento e de garantias financeiras do mercado de energia elétrica, respectivamente.

O aperfeiçoamento da segurança de mercado é um tema que envolve o total compromisso da Abraceel, pois sabemos que um ambiente propício para negócios é chave para a plena abertura de mercado. Tendo isto em mente, a Abraceel apresentou sua proposta à Aneel sobre monitoramento da alavancagem, em setembro de 2021, após longos debates com os agentes que vivem o dia a dia da compra e venda de energia. Desenvolvida em conjunto com as consultorias Volt Robotics e Elekto, a proposta busca monitorar a exposição de todos os agentes às variações de preço, com base em processos simples e de baixo custo.

Consideramos que nossa proposta de monitoramento da alavancagem é a que oferece a principal contribuição para aumentar de maneira equilibrada a segurança de mercado, ou seja, estabelecendo um conjunto efetivo de exigências e que, ao mesmo tempo, apresenta um custo razoável, que não inibe as operações dos agentes. Por isso, incluímos como anexo a esta contribuição a proposta da Abraceel atualizada para ser considerada dentre as alternativas apresentadas.

É preciso ponderar que o mercado livre de energia evoluiu muito nos últimos anos, com os próprios agentes passando a dar maior atenção em suas análises de risco e de crédito. Resultado disto é que o mercado se provou robusto frente às recentes crises e momentos de alta volatilidade de preços, como a crise hídrica e os efeitos da pandemia do coronavírus. Assim, não identificamos justificativas para a urgência em alterar o processo de garantias financeiras, sendo que há espaço para que as eventuais mudanças nesse processo sejam profundamente estudadas antes da sua implementação.

Inclusive, em razão dessa alegada urgência, foi dispensada a Análise de Impacto Regulatório. Além disso, não consta minuta de resolução para contribuição dos agentes. Assim, consideramos que estas Consultas Públicas têm o objetivo de subsidiar conceitualmente a abertura de uma próxima rodada, em que então seria disponibilizado

o texto de alteração normativa, juntamente com uma análise mais profunda do regulador, documentos fundamentais para as alterações que se propõe, assim como previamente planejado pela Agenda Regulatória 2022-2023. Inclusive, cabe adequação da ordem dessas atividades na Agenda Regulatória 2022/2023, que prevê que as garantias (item 62) sejam concluídas no 1º semestre de 2023, enquanto o monitoramento seria concluído apenas no 2º semestre de 2023 (item 71). A ordem destes temas não foi pauta da Portaria nº 6.740/2022, que realizou a 1ª revisão da Agenda 22/23.

Em se tratando das garantias financeiras, a Análise de Impacto Regulatório ainda se faz necessária e, nesse ponto, a proposta de monitoramento deve ser logo implementada para que se possa avaliar a proposta de garantias financeiras.

Reforçando, o ponto inicial para evoluirmos com a segurança de mercado é avaliar se os agentes estão operando em respeito às suas capacidades financeiras, por isso, defendemos que o processo de monitoramento seja implementado de forma célere e, apenas com resultados concretos sobre o nível de risco assumido pelos agentes de mercado será possível iniciar a discussão sobre a eventual alteração no processo de aporte de garantias financeiras. Consideramos que não é possível avaliar a necessidade de se alterar garantias financeiras sem antes obter os resultados do monitoramento. Além disso, uma vez que o risco esteja bem medido, a decisão a ser tomada em relação às garantias financeiras é apenas quanto desse risco almeja-se cobrir. Caso ambos os processos corram paralelamente, os agentes tendem a não avaliar se o risco está sendo bem medido e focam apenas no quanto precisarão aportar.

Assim, propomos que todos os esforços sejam concentrados em implementar o processo de monitoramento da alavancagem, com a definição de parâmetros para o período sombra, de forma que a solução seja plenamente internalizada pelos agentes. Por isso, sugerimos que a Consulta Pública 10/2022, sobre garantias financeiras, seja temporariamente suspensa, sendo retomada após uma avaliação dos resultados do monitoramento com todo o aprendizado obtido durante sua implementação. Já a Consulta Pública 11/2022 deve avançar e a sua 2ª fase ser aberta e concluída ainda esse ano para que o período sombra seja iniciado o mais breve possível.

### **Monitoramento da alavancagem no MCP**

A proposta da Abraceel é de monitoramento prudencial da alavancagem dos agentes, no que se refere às posições tomadas no Mercado de Curto Prazo, ou seja, as

regras serão definidas pelo regulador e os cálculos serão realizados pelos próprios agentes, publicados regularmente e sujeitos a fiscalizações e auditorias. É fundamental garantir que apenas os agentes tenham gerência sobre informações dos seus contratos, pois as informações ali contidas são confidenciais e guardam suas estratégias comerciais, que são diferenciais em um ambiente competitivo. Cabe destacar que a CCEE não tem jurisdição sobre contratos derivativos e financeiros, portanto, a proposta está restrita à alavancagem do MCP.

Propomos que o monitoramento da exposição seja feito para todos os agentes – geradores, distribuidores, comercializadores, consumidores, autoprodutores, etc, por isonomia. Analisando a inadimplência no MCP, sem considerar os efeitos de liminares do GSF, identificamos que não são apenas os agentes ligados diretamente à comercialização de energia que têm potencial de impactar o mercado. Consideramos que um mercado seguro somente será alcançado com o comprometimento de todos os agentes, pois quando se fala em risco sistêmico, esse não impacta apenas determinadas classes de agentes.



Para os agentes de distribuição e geradores que comercializam menos de 5% da garantia física do ativo no ACL, a CCEE já tem posse da maior parte das informações do monitoramento, então sugerimos que a própria Câmara realize os cálculos, sem deixar de monitorar nenhuma parte do mercado. Isso reduziria eventuais custos de auditoria por parte das empresas, o que poderia ser uma barreira para a migração de consumidores livres, por exemplo.

Considerando o comentário da Anel de que a proposta da CCEE trata de forma equânime agentes da mesma classe, independente do porte, o que poderia causar distorções no monitoramento, entendemos que o processo pode evoluir para exigências

progressivas, de acordo com os impactos que os agentes podem promover no mercado. Entretanto, consideramos, ainda, que um monitoramento eficaz deve garantir que o agente opere de acordo com a sua capacidade financeira, de forma a mitigar eventuais impactos ao mercado. Com essa condição atendida, não seria preciso impor limites para o registro de contratos. Nesse sentido, concluímos que, com resultados maduros do processo de monitoramento, que deverão ser verificados e confirmados por meio de uma Análise de Resultado Regulatório, não seria necessário limitar a venda de até 30 MWm por mês para os comercializadores tipo 2, tendo em vista que os agentes já teriam suas exposições e riscos monitorados e a segregação de agentes nesse aspecto tende a prejudicar a competição inerente a esse mercado.

Neste momento inicial, propomos que a alavancagem seja monitorada de acordo com o fator de alavancagem, razão entre a medida de exposição e a medida de capital. Essas informações seriam calculadas pelos agentes e informadas semanalmente à CCEE. Além disso, o agente deve publicar o fator de alavancagem, a medida de exposição e a medida de capital, em um espaço público no seu próprio site.

Como medida de exposição, propomos utilizar os cenários de estresse para 3 meses à frente. Apesar de a CCEE sugerir o horizonte de 6 meses à frente, a própria Câmara sugere que se inicie com o horizonte de 3 meses, o que consideramos mais adequado neste momento de várias mudanças, sem prejuízo desse horizonte ser futuramente ampliado em vistas de novas avaliações e parametrizações.

Seria utilizada a variação dos preços históricos, razão do preço da energia em um dia e dias antes, para produtos com o mesmo período de suprimento, dado um fator de confiança. A variação máxima seria aplicada à posição líquida em aberto do agente, valorada a preços de mercado. Para efeitos de iniciar o processo, em termos de parâmetros, a Abraceel propõe a utilização de um fator de confiança de 95% e tempo de retenção de 3 dias, para iniciar o período de sombra, sem prejuízo de revisões futuras desses valores serem realizadas com objetivo de melhor ajustar o cálculo à realidade do mercado. A definição destes parâmetros deverá ser precedida de uma Análise de Impacto Regulatório, com posterior operação sombra, e poderiam estar estabelecidos em um Procedimento de Comercialização, que seria revisado em processo público, conforme rito já adotado por essa Agência, garantindo a participação dos agentes e a ampla divulgação para o mercado.

O tempo de retenção caracteriza o número de dias que o agente demora para fechar uma posição em aberto. Esse tempo é uma sensibilidade individual, que depende

também do tamanho da posição e da liquidez de mercado para aquele produto. Considerando o horizonte de 3 meses à frente, a liquidez de produtos com essa maturidade é grande.

Defendemos a utilização de cenários de estresse, pois tendem a ter resultados equivalentes ao se utilizar VaR ou CVaR, como proposto pela CCEE. Porém, como são bem mais simples de serem operacionalizados, facilitaria a implementação mais célere do monitoramento, sem prejuízo de evoluirmos para a utilização combinada dessas métricas, dado que várias empresas já utilizam VaR e CVaR em suas análises de risco.

Para a construção da curva de preços de mercado, sugerimos a utilização daquelas já conhecidas pelos agentes, como as da BBCE ou Dcide. Porém, é importante que essas curvas não estejam restritas ao ambiente dessas empresas. Para isso, sugerimos que seja firmado um acordo comercial para que a curva seja usada como referência, tornando-se pública. A curva seria divulgada pela CCEE de forma a garantir que todos os agentes utilizem a mesma curva para calcular seus indicadores.

Cabe ressaltar a importância de que a medida de exposição seja feita de forma a capturar o risco da oscilação dos preços, pela variação dos preços de mercado, não pelo preço em si. Caso contrário, em um cenário em que o preço caia após a compra, a alavancagem diminuiria simplesmente pelo fato de a exposição estar multiplicada pelo preço, sem capturar corretamente o risco da exposição, que se tornou "perdedora".

Além disso, o monitoramento da alavancagem do mercado se baseia no fato de que os indicadores sejam comparáveis entre os agentes, por isso a definição de parâmetros para o cálculo desses indicadores é fundamental. Caso contrário, o cálculo fica dependente da interpretação de cada agente sobre o que considerar em cada item. Essencial que a metodologia seja implementada de modo que todos os agentes estejam utilizando os mesmos parâmetros. Esse aspecto ratifica a necessidade da definição dos parâmetros de risco o quanto antes, assim como um período amplo de sombra (mínimo de 12 meses) para constatar sua robustez.

Já para a medida de capital, o melhor indicador seria, idealmente, a apuração dos ativos líquidos, tal como proposto pela CCEE. Porém, a apuração demandaria uma metodologia padrão, e empresas com uma estrutura mais complexa, como aquelas com participação estatal, teriam grande dificuldade operacional para recalcular seus ativos líquidos semanalmente. Assim, propomos que seja utilizado, inicialmente, o capital social das empresas, sem prejuízo de posterior aprimoramento para cálculos derivados



dos balanços contábeis auditados. Apesar do capital social representar um valor que não necessariamente está disponível para honrar obrigações, serve como um bom sinalizador do porte da empresa, que é o objetivo pretendido com o monitoramento da alavancagem.

Com essas informações sendo enviadas semanalmente pelos agentes, a CCEE terá todos os meios necessários para o monitoramento da alavancagem. Assim, não concordamos com o envio de outras informações que poderiam comprometer o funcionamento do mercado. Como o total da exposição comprada e vendida em reais e MWmed, que não são indicadores e métricas tal como preconiza a abordagem prudencial, e sim, a própria informação que apenas os agentes deveriam ter, que ainda acabaria por revelar o preço médio do portfólio. Isso se aplica para a exposição das cinco maiores contrapartes, uma informação confidencial, que agrega grandes riscos envolvendo responsabilização. Além disso, análise das maiores contrapartes pode não levar em consideração os tipos de contratos que existem entre elas, como o *net agreement*.

A proposta da CCEE é de que o fator de alavancagem seja menor ou igual a um múltiplo, sobre o qual terá prerrogativa de alterar de forma discricionária, após reunião com os agentes de mercado para tomada de decisão do seu Conselho de Administração. Não concordamos com essa prerrogativa, pois a metodologia de cálculo, bem como os seus parâmetros, serão aprovados pela Aneel e constarão em Resolução Normativa e Procedimentos de Comercialização, cuja competência para alteração é da própria Aneel, precedidas de consultas públicas. Não achamos razoável que a CCEE detenha a possibilidade de alterar discricionariamente os parâmetros que podem impactar substancialmente o negócio de compra e venda de energia.

Para a fiscalização das informações prestadas, sugerimos a fiscalização aleatória de 10% dos agentes, realizada anualmente pela CCEE ou por agente independente credenciado e fiscalizado pela Aneel. Pode-se ainda adotar uma sistemática de rolagem dos agentes fiscalizados visando garantir que todos serão fiscalizados eventualmente. Por exemplo, 50% ou 1/3 ou outra parcela dos agentes devem ser agentes que não foram fiscalizados no último ano ou últimos dois anos. Só seriam chamados a prestar informações detalhadas os agentes que forem selecionados nos processos aleatórios ou que tenham exposições que possam impactar o mercado.

Ressaltamos que em muitos aspectos da proposta da CCEE faltam detalhes essenciais para que os agentes compreendam as alterações que estão sendo propostas.

No processo de fiscalização, são esperadas descrições sobre os processos internos, prazos e requisitos mínimos que serão exigidos, para que os agentes possam saber antecipadamente se estão adequados e não sejam surpreendidos na fiscalização. Nesse sentido, é fundamental que, regulamentado o processo de monitoramento, seja aprovado um manual de fiscalização para guiar a atuação dos agentes e entidades.

### **Sanções e dosimetria**

A CCEE propõe o estabelecimento em Resolução Normativa de aplicação de sanções em caso de descumprimento de obrigações não financeiras, em que as sanções seriam graduadas da mais leve à mais gravosa, conforme critérios de criticidade. Sobre este assunto, não concordamos em atribuir discricionariedade para o Conselho de Administração da CCEE em relação à definição de penalidades, pois tal atribuição é de competência da Aneel. Com sanções e penalidades definidas de forma muito objetiva pela Aneel, caberia à CCEE apenas aplicá-las conforme regulamento. Tal diferenciação é importante para não haver conflito de competências entre Aneel e CCEE. Outro ponto que carece detalhamento é sobre a publicidade daqueles agentes que estejam fora dos limites de riscos indicados pela metodologia. É importante assegurar que os prazos para eventuais esclarecimentos e/ou ajustes das informações junto à CCEE sejam respeitados, assim como a confidencialidade dos processos de sanção para que não ocorram perturbações que promovem insegurança/instabilidade no mercado.

Assim, é importante eliminar espaço para subjetividade e discricionariedade do Conselho de Administração da CCEE definir o que constitui uma conduta anômala no caso concreto, podendo a CCEE apenas agir dentro dos limites que serão estabelecidos pela Aneel em resolução.

### **Incentivos ao registro de contratos**

A Abraceel entende como relevante a criação de incentivos para o registro de contratos no âmbito da CCEE, de forma voluntária, logo após ao fechamento da operação de compra e venda de energia. A possibilidade de permitir o cancelamento ou redução dos montantes dos contratos já registrados e validados em caso de inadimplência do comprador é fundamental para incentivar o registro de contratos. Nesse caso de não efetivação do registro, os agentes precisariam entrar em processo de monitoramento.

Além disso, o registro dos contratos na CCEE também poderia ser feito pelo comprador, desde que validado pelo vendedor. O vendedor continua podendo registrar

os contratos, como já faz atualmente, mas abre-se a possibilidade de o comprador também fazê-lo.

### **Segurança da informação e governança**

Intrínseco ao processo de segurança de mercado está o de segurança da informação, para os agentes, CCEE e para a Aneel. Ressaltamos que, por conter questões comerciais sigilosas e estratégias empresariais, o envio de informações de monitoramento deve envolver grande responsabilização dos envolvidos como por exemplo, o estabelecimento de cláusulas contratuais de não concorrência por um determinado período e sanções no âmbito civil e criminal.

Sugerimos que os sistemas computacionais que serão desenvolvidos para envio de informações sejam colocados em teste pelo público, oferecendo uma recompensa para quem conseguir hackear o sistema, de forma que fragilidades sejam mapeadas e corrigidas antes de estar em uso.

Além disso, é fundamental garantir o rastreamento do acesso aos dados com informações confidenciais e sensíveis, de forma a vincular a ocorrência ao usuário. Nesse aspecto, alinhar os interesses privados ao coletivo é fundamental para garantir a governança necessária neste processo. Considerando que a CCEE é um ente privado, com dirigentes indicados pelos próprios agentes e governo, uma falha de segurança da informação poderia prejudicar todo arcabouço que se busca construir.

### **Garantias Financeiras do MCP**

A principal sugestão da Abraceel é de que a eventual necessidade de alteração no atual processo de garantias financeiras somente poderá ser efetivamente analisada após a implementação e obtenção de resultados maduros do monitoramento prudencial.

Como a alteração das garantias financeiras do MCP depende de parâmetros e dados que serão obtidos apenas após a implementação do monitoramento prudencial, concordamos com a ponderação da Aneel em Nota Técnica de que é difícil “mensurar se custo da proposta é razoável frente aos riscos mitigados”.

A própria Aneel traz na Nota Técnica importante reflexão sobre o comportamento da inadimplência no MCP nos últimos anos, para explorar a eficácia do atual modelo de garantias financeiras. Entre 2018 e 2021, a inadimplência média

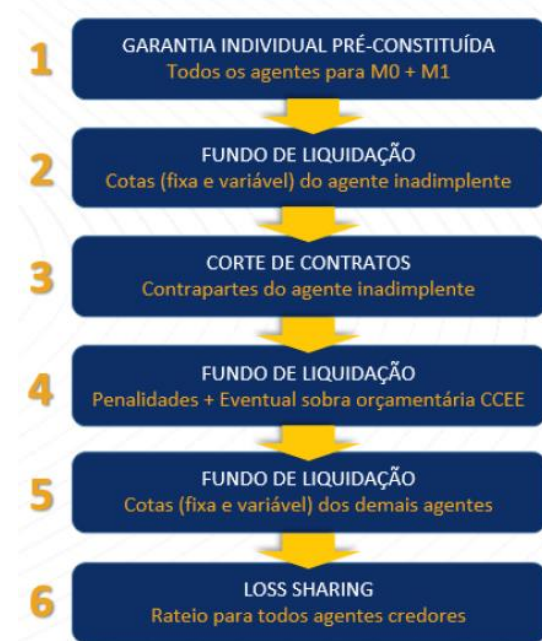
rateada entre os credores no MCP apresentou redução, tanto em termos absolutos quanto relativos, como mostra a tabela a seguir.

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Inadimplência Média</b>	-0,34%	-0,16%	-0,05%	-0,05%

Destacamos que a inadimplência decorrente de agentes comercializadores é praticamente nula desde 2013, quando o risco foi bilateralizado. Assim, os dados dizem por si só sobre a não urgência para alteração no atual mecanismo de garantias financeiras. A conclusão inicial é inclusive de que o mecanismo atual vem se mostrando satisfatório, considerando que o total dos valores não pagos versus o valor pago no MCP é pequeno em termos relativos, em 2021 foi de apenas 0,05%, por exemplo.

A alteração do atual modelo deve ser bem analisada e fundamentada, com demonstrações claras do ganho de eficiência para o mercado. Assim, apontamos que a proposta da CCEE ainda carece de diversos detalhamentos, inclusive dos parâmetros a serem utilizados na abordagem do monitoramento prudencial, que impactam diretamente o valor de aporte das garantias.

A CCEE sugere a implementação de mecanismo em cascata para mitigar perdas decorrentes da inadimplência no MCP. A figura a seguir ilustra essas etapas, em que o valor da garantia individual pré-constituída e o valor das cotas variáveis dos agentes ao fundo é em função do risco de default do agente, calculado com base no regramento a ser aprovado de monitoramento da alavancagem.



Fonte: CCEE.

Pode-se observar que as etapas 1, 2 e 5 dependem dos parâmetros definidos no monitoramento prudencial, bem como da definição do valor de aporte em cada etapa, pontos que ainda requerem metodologia e descrição de cálculo para avaliação pelos agentes do real impacto, em função dos riscos mitigados. A alteração no processo de garantias, caso necessária, deve ser implementada por completo, sendo que uma análise parcial sem consideração do impacto das próximas alterações geram riscos, incertezas e insegurança jurídica no mercado.

Frisamos que além das garantias pré-constituídas e cotas variáveis que dependem da definição do processo de monitoramento prudencial, há cotas fixas em função do porte dos agentes, onde também não foi detalhado como será realizada diferenciação entre os agentes e, conseqüentemente, qual o valor do aporte. Pontos essenciais para avaliação dos agentes antes de qualquer implementação.

Nesse sentido, reforçamos que a presente discussão é meramente conceitual, sendo imprescindível nova etapa de discussão pública, associada à uma Análise de Impacto Regulatório, para detalhar os parâmetros e as métricas de cálculo a serem utilizadas, haja vista o grande impacto na estratégia comercial das empresas, que podem ser oneradas excessivamente, impactando a liquidez do mercado livre de energia. Por isso, a sugestão de suspender temporariamente a CP 10/2022, retomando-a após a conclusão da CP 11 e operação sombra que a esta se seguir.

Além das questões operacionais ponderadas anteriormente, é imprescindível que a criação de qualquer fundo tenha a descrição minuciosa do seu objetivo e funcionamento nos regramentos vinculantes, com diretriz clara de que a utilização dos seus recursos será exclusivamente para sua atividade fim, qual seja a inadimplência no MCP. Além de definir como será realizada sua recomposição em caso de utilização de todos os recursos, principalmente pelos agentes adimplentes.

Em relação à cota da CCEE no fundo de liquidação, a Câmara propõe que seja constituída por recursos obtidos com penalidades e eventuais sobras orçamentárias, de modo a demonstrar o comprometimento da Câmara com a segurança do mercado. Entretanto, os recursos propostos são dos próprios agentes, fruto de suas contribuições associativas, ou seja, a CCEE estaria aportando recursos dos agentes que estão sob sua gestão. Além do fato de que é necessária alteração em decreto para direcionar parte dos recursos de penalidades para o fundo de liquidação, como aponta a Aneel.

Outro ponto que requer atenção na proposta apresentada pela CCEE é a intenção de acabar com a etapa de corte dos contratos em período não inferior a 24 meses. Sobre isso, corroboramos o entendimento da Aneel que desde a implementação do corte dos contratos das contrapartes do agente inadimplente, o mecanismo apresentou os melhores resultados em termos de proteção ao MCP, razão pela qual pleiteamos sua permanência.

Diante ao exposto, é notória a necessidade que a discussão sobre alterações no processo de garantias financeiras seja realizada em momento posterior à implementação do monitoramento da alavancagem dos agentes, pois o estágio atual da proposta impossibilita que os agentes analisem o impacto e apresentem contribuições para tanto.

Como sempre, nos colocamos à disposição para esclarecimentos e para continuar contribuindo para a segurança do mercado.

Atenciosamente,

**Victor Pereira**  
Estagiário

**Danyelle Bemfica**  
Assessora de Energia



**Yasmin Martins**  
Coordenadora de Energia

**Alexandre Lopes**  
Vice-Presidente de Energia