

## Monitoramento de alavancagem: uma visão do mercado

*Abraceel sugere cálculos descomplicados para facilitar operacionalização célere de medida fundamental para maior segurança do setor. Apenas com resultados concretos será possível avaliar a pertinência e a forma de alterar a metodologia de aporte de garantias financeiras do mercado de curto prazo.*

Em artigo publicado em novembro de 2021, quando das discussões sobre os critérios de autorização para comercializadores, comentamos que a proposta de monitoramento da alavancagem deveria ser priorizada pela Aneel, pois era a melhor opção apresentada para aumentar de maneira efetiva a segurança do mercado. Passados seis meses, o argumento ainda permanece atual, e agora, com consulta pública da Aneel aberta sobre o tema, trazemos como prometido o detalhamento da proposta Abraceel construída pelos agentes que operam no mercado de energia e que compõem a Associação, em conjunto com a Volt Robotics e Elektro.

A proposta se apoia na abordagem prudencial, em que os agentes são responsáveis pelos seus cálculos, por meio de métricas aprovadas pelo regulador. O monitoramento prudencial foi inicialmente sugerido pela Abraceel, tendo sido posteriormente apoiado pela CCEE. Dessa forma, não é necessário o envio de contratos, que contêm informações confidenciais e estratégicas como preços, e que envolvem grande risco comercial e financeiro em caso de divulgação indevida, que demandariam amplos aperfeiçoamentos de governança e responsabilização na Câmara.

A proposta da Abraceel sugere o monitoramento da alavancagem das posições tomadas no mercado de curto prazo para todos os agentes, pois um mercado mais seguro apenas será alcançado com o comprometimento de todos.

O objetivo é acompanhar se os agentes estão tomando posições compatíveis com sua capacidade financeira, considerando a possibilidade de algumas estratégias não funcionarem como esperado. Ou seja, não importa se a perna é grande ou pequena, o importante é dar o passo do tamanho da perna. Nessa linha, é proposto como indicador o fator de alavancagem, que é a razão entre uma medida de exposição e uma medida de capital.

Como medida de exposição, sugerimos utilizar cenários de estresse para o horizonte de 3 meses à frente, prazo suficiente para adoção de medidas de proteção ao mercado de curto prazo. O natural nesse caso é calcular as variações de preço para avaliar as piores situações.

Assim, o risco de mercado da carteira é calculado com base na probabilidade de variação do preço da energia, considerando o histórico de preços para produtos com mesma duração e o tempo necessário para um agente fechar uma posição em aberto. Para avaliar o risco em cenário de estresse, o pior caso dessa variação, dado um fator de confiança, é aplicado para a posição líquida em aberto do agente, a qual é valorada a preços de mercado, utilizando curvas já conhecidas, como BBCE e DCIDE. Consideramos que essa abordagem tende a ter resultados equivalentes ao VaR e CVaR, porém, é bem mais simples de ser operacionalizada.

Como medida de capital, propomos que inicialmente seja utilizado o capital social, pois serve como um bom sinalizador do porte da empresa e, por isso, facilitaria a implementação mais célere do monitoramento. Sem prejuízo de se evoluir para outras métricas, como a apuração dos ativos líquidos, mas que dependeriam de estabelecimento de metodologia padrão para sua apuração.

Na proposta Abraceel, esses indicadores seriam enviados semanalmente à CCEE e os agentes dariam publicidade dos resultados mensalmente em seus sites. Para garantir que os indicadores usam dados fidedignos, seria realizada fiscalização aleatória de 10% dos agentes, pela CCEE ou por instituições independentes. De posse dessas informações, a CCEE teria os meios para um monitoramento mais efetivo. Por isso, seria desnecessário o envio de informações como exposição comprada e vendida e indicação das 5 maiores contrapartes, pois não se tratam de indicadores que seguem a abordagem prudencial e sua disponibilização prescinde de avanços na governança das informações e responsabilização de quem faz o seu uso.

Com o risco bem medido, a decisão a ser tomada em relação às garantias financeiras é apenas quanto desse risco almeja-se cobrir. Por isso, é imperioso que o processo de monitoramento seja implementado antes de alteração da metodologia de aporte de garantias financeiras, pois só será possível avaliar a necessidade de alterar o atual processo e a forma de fazê-lo com uma análise qualificada dos resultados do monitoramento, após amplo período sombra que busque a melhor solução custo benefício para todos os agentes.

Em muitos aspectos, a consulta pública da Aneel ainda é conceitual, faltando parâmetros detalhados para o cálculo dos indicadores, de forma que os agentes possam compreender as alterações e verificar internamente sua aderência e impacto - o que inclusive demanda uma próxima fase de discussão pública, que contenha uma minuta de resolução normativa. Por isso, agora o foco deve ser exclusivo na implementação do monitoramento da alavancagem e, então, ao infinito e além!

*Yasmin Oliveira e Danyelle Bemfica são, respectivamente, coordenadora e assessora de energia da Abraceel.*