

Brasília, 17 de abril de 2023

## **Contribuição da Abraceel à 2ª fase da Consulta Pública 11/2022 da Aneel – Monitoramento do mercado**

### **Resumo**

- Aprimorar a segurança de mercado é tema prioritário para Abraceel, por isso temos a expectativa de que o período sombra do monitoramento seja iniciado com a brevidade possível;
- Concordamos com a proposta da Aneel de que todas as classes de agentes devam ser monitoradas, porém entendemos que deve ser avaliada a eficácia do monitoramento de consumidores de menor porte que são agentes da CCEE, considerando os elevados custos de fiscalização em relação risco potencial desses consumidores. Nesse sentido, propomos que apenas consumidores com demanda contratada superior a 3 MW sejam incluídos no mecanismo de monitoramento;
- A proposta em discussão não pede o envio do fator de alavancagem, mas das informações em si, que serão recepcionadas pela plataforma da CCEE onde serão realizados os cálculos, a serem validados pelos agentes. Tal mecanismo reforça ainda mais a necessidade do estrito sigilo e confidencialidade dos dados enviados, e independente disso, é necessário definir como salvaguarda adicional, regras rígidas referentes à quarentena de colaboradores que deixem a CCEE e tiveram, de alguma forma, acesso à informação (*garden leave*), de publicidade dos procedimentos de compliance e de penalização em caso de vazamento de informações;
- A Abraceel é contrária ao envio da exposição das cinco maiores contrapartes, de forma individual, pois não há objetivo claro do uso dessa informação, tampouco como a informação será analisada ou como seriam os indicadores e métricas dela derivados;
- A Abraceel é contra o envio da informação total de contratos de compra e venda consolidados em reais, pois para o cálculo do risco a informação em MWmed é suficiente, dado que a exposição é valorada a preços de mercado;
- Como a curva de preços futuros é fundamental para a marcação a mercado da exposição, o que afeta o resultado do fator de alavancagem, é importante que o

acordo com empresas para divulgação da curva esteja definido com a maior brevidade e antes do início da operação sombra;

- Pleiteamos que seja mantido o conceito de Patrimônio Líquido Ajustado, ao invés de ativos líquidos, com maior detalhamento das contas que serão deduzidas do Patrimônio Líquido. Também sugerimos que o fluxo de caixa descontado dos contratos, ou seja, a posição contratual do agente, seja considerada como ativo para fins de cálculo do índice de alavancagem;

- Corroboramos com a posição da Aneel a respeito da auditoria trimestral das informações encaminhadas pelos agentes não ser necessária neste momento;

- É importante compatibilizar o Manual que detalha os cálculos com o que constará na Resolução Normativa, de forma que não sejam elencadas exigências adicionais ou descasadas com a norma regulatória;

- Deve-se atentar ao potencial conflito de competência entre a Aneel e a CVM em relação aos derivativos, que são regulados pela CVM, e possuem cláusulas de sigilo bancário. Desta forma, recomendamos que as tratativas em relação aos derivativos sejam analisadas institucionalmente entre a Aneel e CVM;

- Sugerimos que seja definida data base para todos os agentes que prestam informações semanalmente poderem enviar seus documentos, tendo como referência o mesmo período de coleta dos dados;

- A Abraceel concorda com os parâmetros iniciais sugeridos para o início da operação sombra e sugere que seja realizada discussão pública ao final do período sombra para debater a definição dos parâmetros do monitoramento efetivo;

- Consideramos que é preciso discutir se existe a necessidade de se estabelecer um limite para o fator de alavancagem, já que o limite seria imposto pelo próprio mercado na medida em que o fator é divulgado;

- Pleiteamos que a duração de, no mínimo, 12 meses do período sombra conste na Resolução Normativa;

- A atuação da CCEE frente às informações recebidas no processo de monitoramento precisa ser detalhada, bem como no caso de um limite de alavancagem, detalhando o processo padrão ao qual os agentes estarão submetidos;

- Sugerimos que sejam realizados testes semestrais de vulnerabilidade da plataforma da CCEE que receberá os dados referentes ao monitoramento, além de realizar auditoria dos códigos utilizados por uma outra empresa, que não tenha participado do processo, com divulgação aos agentes dos resultados que não comprometam a segurança do sistema;
- A Abraceel concorda que devem ser buscados mecanismos para promover o envio da melhor informação pelos agentes, inclusive durante o período sombra, e, para tanto, sugerimos algumas alternativas, tais como fiscalização dos agentes que apresentaram maior variação de seu indicador entre os períodos sombra e do efetivo do monitoramento;
- Para a fiscalização dos agentes monitorados, sugerimos que seja mantida parcela completamente aleatória, para sinalizar que todos os agentes podem ser fiscalizados todos os anos;
- Requeremos que o detalhamento em PdC sobre a fiscalização do monitoramento sejam enviados pela CCEE em 60 dias após a publicação da norma, e sejam aprovados pela Aneel pelo menos 60 dias antes da sua primeira ocorrência;
- Sugerimos a criação de uma Comissão de Implementação do Monitoramento, com ampla participação dos agentes, para acompanhar o progresso e propor melhorias;
- Consideramos que esse processo de divulgação dos resultados do fator de alavancagem, com defasagem temporal, será valioso também para os próprios agentes avaliarem seus resultados, logo, é importante que a conduta de divulgação pela CCEE e agentes esteja prevista na Resolução, incluindo a publicidade do fator de alavancagem com *delay*;
- Sugerimos que seja estabelecido um termo de compromisso de confidencialidade pela CCEE para conferir maior respaldo jurídico em relação ao sigilo das informações enviadas e responsabilização da pessoa física; e
- Sugerimos que seja prevista a realização de ARR para avaliar os resultados alcançados e o fim da distinção entre comercializadores tipo 1 e tipo 2 quando do início efetivo do monitoramento.

A Associação Brasileira dos Comercializadores de Energia (Abraceel) apresenta contribuição à 2ª fase da Consulta Pública 11/2022 da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), sobre o processo de monitoramento do mercado de energia elétrica.

Aprimorar a segurança de mercado é tema prioritário para a Abraceel, pois sabemos da sua importância para a evolução do setor elétrico, por robustecer sua credibilidade, aumentar a liquidez e consequentemente criar valor para todos os agentes que atuam nesse mercado. Desde 2019 o tema é discutido mais intensamente na Associação e com as instituições, em diversas frentes de trabalho, e enfim chega-se nas últimas etapas para implementação de melhorias no monitoramento das operações do mercado livre de energia, uma das ações mais importantes para o avanço da segurança de mercado, em discussão na presente Consulta Pública.

### **Monitoramento prudencial**

É preciso apontar que essa discussão evoluiu muito nos últimos meses e já alcançou alguns consensos que são ponto de partida para a presente discussão. Como, por exemplo, a discussão sobre a eventual necessidade de se alterar o processo de garantias financeiras do MCP ser realizada após a efetiva implementação e análise dos resultados do monitoramento, a separação da discussão sobre aplicação de sanções por condutas anômalas pela CCEE, e da implementação do monitoramento do mercado em período sombra, devendo ela ser iniciada o quanto antes, dada a sua complexidade. No entanto, ainda existem questões importantes a serem tratadas para que o monitoramento seja efetivo, promovendo ganhos de liquidez e apresentando baixo custo de operacionalização.

Sobre os agentes que estarão sujeitos ao monitoramento, endossamos a posição da Aneel na Nota Técnica, de que o monitoramento é o mecanismo que irá indicar quais agentes de fato estão se expondo ao risco, e por isso, inicialmente todas as categorias de agentes devem enviar as informações. A proposta sugere que a exceção ao envio de informações sejam os agentes de distribuição, cujo portfólio já é, em sua maioria, de conhecimento da CCEE, sendo importante ressaltar, contudo, que também devem continuar a ser monitorados.

Não obstante, entendemos que deve ser avaliada a eficácia do monitoramento de consumidores de menor porte que são agentes da CCEE. A legislação atual não permite que consumidores possam vender energia no mercado. Dessa forma, o risco máximo que um consumidor pode apresentar ao mercado é o seu próprio consumo de energia até, em caso de inadimplência, a efetivação do seu corte físico.

Os consumidores de menor porte constituem a grande maioria dos agentes na CCEE, o que imputa o maior esforço de fiscalização, gerando custos e complexidade tanto para os agentes quanto para a Câmara, que não são condizentes com o grau de risco que esses agentes imputam individualmente ao sistema. Nesse sentido, propomos que apenas consumidores com demanda contratada superior a 3 MW sejam incluídos no mecanismo de monitoramento.

Quanto às informações que serão encaminhadas à CCEE para fins do monitoramento, a minuta de REN prevê o envio do (i) total de contratos de compra e venda consolidados, em reais e MWmed, (ii) previsão de geração e consumo em MWmed, (iii) exposição das cinco maiores contrapartes, de forma individual, e (iv) patrimônio líquido, excluindo elementos de baixa liquidez.

Cabe lembrar que a proposta original da Abraceel era de que os cálculos do monitoramento seriam realizados pelos próprios agentes, sendo enviados para a CCEE apenas os indicadores, que estariam sujeitos a fiscalizações e auditorias, caracterizando a chamada regulação prudencial. Nesse aspecto, nota-se que a minuta de REN não pede o envio do fator de alavancagem calculado pelo agente, e sim as informações em si, que serão recepcionadas pela plataforma criada pela CCEE, espaço onde será realizado o cálculo do fator de alavancagem, que deverá ser necessariamente validado por cada agente, assegurando a sua responsabilização também pela informação final.

A grande preocupação em relação ao envio de informações ao invés dos indicadores está na segurança que deve estar presente no que diz respeito ao sigilo dessas informações, dado que envolvem questões comerciais confidenciais e sensíveis, que teriam grande impacto no mercado em caso de vazamento, e também a própria CCEE pode ficar exposta a contestações caso publique algum valor equivocado de alavancagem, que venha a prejudicar algum agente, ainda que indiretamente. Independente da segurança da informação, é fundamental avançar na governança no processo de monitoramento, detalhando-a, definindo como salvaguardas adicionais regras rígidas de penalização e eventualmente quarentena para os colaboradores envolvidos no processo. Recomendamos a implementação de *garden leave* equivalente ao aplicado na autorregulação da B3 “BSM” para colaboradores da CCEE que tenham acesso à informação, bem como divulgação das diretrizes dos procedimentos de E&C em caso de acessos não permitidos ou outras ações indevidas.

Nesse aspecto, notamos o esforço da CCEE em endereçar a preocupação com a segurança das informações, ao desenvolver uma plataforma de computação em nuvem, cujos dados brutos serão criptografados, sem possibilidade de acesso por terceiros,

incluindo os empregados e dirigentes da Câmara, aspecto que deverá ser amplamente testado e validado pelos agentes. Sendo assim, considerando que a Aneel julgou imprescindível ao monitoramento o envio das informações, o cálculo sendo realizado pela plataforma pode ajudar os agentes no que diz respeito ao trabalho operacional envolvido nesse processo, que traz certo grau de complexidade, além de uniformizar a análise dos dados. Não obstante, os números finais devem ser sempre validados pelo agente e seus representantes legais devem ser responsabilizados pela informação prestada.

Outro aspecto que pode auxiliar os agentes no preenchimento das informações no sistema é a disponibilização pela CCEE de previsões de geração e consumo de caráter orientativo. A Aneel aponta na NT que a utilização de tais previsões, poderia, de alguma forma, eximir do agente a responsabilidade pela informação. Entendemos que tal dificuldade pode ser contornada ao expor explicitamente, em termo de aceite, por exemplo, que tais informações são meramente orientativas e seu uso é de responsabilidade do agente, oferecendo essa funcionalidade que pode ajudar principalmente os consumidores de menor porte.

Mesmo com os avanços no sistema, reafirmamos nossa posição contrária ao envio da exposição das cinco maiores contrapartes, de forma individual, devida à sensibilidade da informação e falta de governança bem delimitada da plataforma a qual os dados serão submetidos. Cabe frisar que as contribuições dos agentes à primeira fase da CP 11/22 foram, de forma quase unânime, contrárias ao envio dessas informações.

A Aneel, por seu turno, justifica que tal informação é necessária para se proceder à avaliação com mais propriedade do risco sistêmico que a inadimplência de um agente pode causar. Ainda assim, não resta claro quais os dados a serem enviados nem o uso dessas informações, nem como serão tratados, haja vista que a exposição das cinco maiores contrapartes não é critério que influenciará o cálculo do fator de alavancagem dos agentes, e sua consequente indicação ao monitoramento.

É importante ressaltar que as maiores contrapartes desempenham papéis diferentes para cada empresa, e que apenas sua indicação não revela elementos para uma análise de risco, que envolve outros aspectos, como o perfil da contraparte, o tipo de contrato que existe entre elas, se foram exigidas garantias bilaterais e de que tipo, além da própria estratégia de cada empresa.

Como é indicado que não haveria acesso às informações das cinco maiores contrapartes pelo sistema criptografado, não está claro como essa informação será analisada ou como seriam os indicadores e métricas dela derivados. Sendo assim, como

não houve discussão como será o tratamento dessa informação, somos contrários ao seu envio.

Além disso, somos contrários ao envio da informação do total de contratos de compra e venda consolidados em reais, que juntamente com o seu volume em MWmed revela o preço médio dos contratos celebrados, o que é uma informação comercial bastante sensível. Para o cálculo do risco a informação em MWmed é suficiente, dado que a exposição é valorada a preços de mercado, e, para o cálculo do Resultado Financeiro, a parcela relativa ao resultado total da marcação a mercado dos contratos (MtM) pode ser informada diretamente pelos agentes, em termos consolidados.

A curva de preços futuro é fundamental para a marcação ao mercado da exposição, o que afeta diretamente o resultado do fator de alavancagem. Por isso, é importante que o acordo com empresas para divulgação da curva esteja definido com a maior brevidade e antes do início do período sombra. Além disso, quando da análise dos resultados, é importante que as curvas de preço tenham a mesma periodicidade de atualização independente da fonte e do submercado, ou seja, todos devem ser marcados pelo mesmo critério. Isto irá garantir que o fator de alavancagem reflita as mesmas condições de mercado para todos, trazendo isonomia ao processo de apuração.

Sobre o patrimônio líquido, observamos que o detalhamento evoluiu para "Patrimônio Líquido Ajustado", em que são deduzidas determinadas contas do Patrimônio Líquido. É importante manter este conceito, para não confundir com o conceito anterior de ativos líquidos, em que os períodos de liquidez dos ativos considerados eram desproporcionais ao período de avaliação do risco.

Nesse ponto, ressaltamos que as contas que serão deduzidas do Patrimônio Líquido devem ser especificadas no Manual da CCEE de forma mais clara, evitando interpretações dos agentes. Pode-se, por exemplo, ser apresentado uma tabela em anexo ao documento com as nomenclaturas e os códigos de contabilidade das contas que devem ser deduzidas. Além disso, a tabela deve ser específica para cada classe de agente, dada as particularidades de cada um, evitando-se eventuais incoerências como valores negativos de "Patrimônio Líquido Ajustado".

Nessa linha, sugerimos que seja considerado o fluxo de caixa descontado dos contratos como ativo. Se o risco a ser avaliado observa um horizonte de sete meses, é importante que esse valor em risco leve em consideração o valor do portfólio de contratação do agente. Ainda, sugerimos que os balanços auditados com ressalvas que impactem Patrimônio Líquido não sejam considerados, o que ensejaria que o balanço fosse corrigido de acordo com as normas contábeis aceitas.

Adicionalmente, sugerimos que seja considerada a possibilidade de utilização do Patrimônio Líquido Ajustado da empresa controladora caso esta figure como garantidora de todas as obrigações financeiras nos contratos celebrados pela controlada, em valor equivalente a, no mínimo, 6 (seis) meses de faturamento, o que deve ser comprovado com o envio de informações contratuais.

A proposta de considerar o PL referente ao último balanço auditado faria com o seu valor fosse constante ao longo de todo o ano, sem considerar perdas ou ganhos ao longo dos meses que poderiam alterá-lo substancialmente. Dessa forma, o monitoramento poderá falhar em detectar condutas anômalas, pois caso um agente tenha um PL auditado alto, mas teve prejuízos em operações recentes, o FA com o PL defasado não irá capturá-lo, da mesma forma que prejudica agentes que tiveram ganhos e desejam tomar uma posição mais arriscada, mas irão ficar com um FA comprometedor, em função de um PL defasado, o que pode até gerar uma investigação desnecessária por parte da CCEE.

Dado que as auditorias são realizadas geralmente uma vez ao ano e considerando que os agentes deverão apresentar informações verídicas e a fiscalização servirá para a devida comprovação dos dados encaminhados, sugerimos que o PL a ser considerado seja ajustado trimestralmente pelos agentes, em compatibilidade com os documentos prévios desenvolvidos pelas equipes de contabilidade das empresas de forma trimestral. Isso manteria o PL mais atualizado ao longo dos envios semanais, resultando em um monitoramento eficaz. Ressaltamos que o Manual deverá especificar tal periodicidade de atualização do Patrimônio Líquido Ajustado.

Por fim, sobre a proposta de auditoria trimestral das informações encaminhadas pelo agente, corroboramos com a posição da Aneel de que neste momento não é necessário, inclusive, deve-se ressaltar que a auditoria trimestral resultaria num aumento de custo para os agentes.

### **Manual Algébrico**

Ressaltamos que todas as informações que devem ser enviadas para fins de monitoramento devem constar na Resolução Normativa que regulamentará o tema, e o anexo em que consta o Cálculo do Monitoramento Prudencial, chamado de Manual, deve detalhar itens constantes da Resolução, não podendo exigir ou conter outras informações e processos. Assim, é importante que o Manual seja compatibilizado com o que consta em REN, inclusive em termos de nomenclatura, e não imponha exigências adicionais.



Por exemplo, o art. 2º da minuta de REN elenca as informações a serem enviadas, mas o Manual em sua página 7 traz outros elementos. No total de contratos de compra ou venda consolidados, enquanto a minuta de REN menciona o envio dessas informações em R\$ e MWmed, por mês, para os seis meses seguintes e por submercado, o Manual acrescenta a necessidade de informar os montantes negociados por tipo de contrato e por tipo de energia. Na exposição das cinco maiores contrapartes, o Manual inclui mitigadores que não são mencionados na minuta de REN. O Manual inclui receita decorrente de contratações no mercado regulado que também não consta na minuta de REN. Essas exigências a mais devem ser excluídas do Manual e compatibilizadas com a Resolução ou a Resolução deve conter comando claro que essas informações devem ser consideradas no cálculo.

No Manual, menciona-se que os agentes que prestam informações semanalmente devem fazê-lo entre segunda e sexta-feira. Porém, isso pode fazer com que nem sempre seja enviada a melhor informação disponível. Por exemplo, caso um agente envie uma informação na segunda-feira, em teoria, poderia ficar mais de 10 dias com a informação defasada por causa das negociações que acontecem nessa janela, informando novamente só na próxima sexta-feira. Assim, seria interessante definir um dia que sirva como data base para as informações, e uma janela para o envio dessa informação.

Sobre a calculadora disponibilizada em planilha Excel para validação da metodologia, consideramos que se mostra pouco intuitiva e bastante confusa, dificultando a análise dos resultados. Como sugestão a entrada de dados deveria estabelecer fonte (Convencional, Energia Incentivada 50%, etc.) e Submercado (Sudeste, Sul..) agrupados e abertos em Geração, Consumo, Contrato de Venda e Contrato de Compra.

Outro ponto, deve-se ratificar que não há conflito de competências entre a Aneel e CVM em relação aos derivativos.

### **Parâmetros**

Para a efetiva implementação do monitoramento da alavancagem, a padronização dos parâmetros a serem utilizados é fundamental para tornar os resultados comparáveis entre os agentes. Por isso, o detalhamento extensivo no Manual sobre o cálculo dos indicadores e seus parâmetros é relevante.

Cabe apontar que da forma que está sendo proposto, os parâmetros estarão estabelecidos no Manual que consta como anexo da Resolução Normativa, de tal forma

que serão alterados pela Aneel, passando por Consulta Pública, o que garante a devida antecedência em relação a sua implementação em caso de qualquer alteração de parâmetros.

Quanto aos parâmetros utilizados nos cálculos, a Abraceel os codificou e realizou simulações. Os resultados iniciais levam a Associação a concordar com os parâmetros sugeridos para o início do período sombra, quais sejam, para o cálculo do Valor em Risco (VaR), o fator de confiança de 95% e cinco dias úteis para liquidação, assim como com a metodologia de cálculo da métrica de Stress Test. Apontamos que a parcela Stress Test, quando adicionada ao RWA (fator  $\theta > 0$ ), deve considerar apenas o valor que excede ao VaR, para não computar o risco em duplicidade no cálculo do fator de alavancagem.

Na formulação do FA, apontamos que o resultado financeiro deve subtrair a parcela de risco (RWA), pois a alavancagem é justamente o resultado positivo dessa subtração, pois no caso contrário, de o resultado financeiro ser maior do que a parcela de risco, o agente não está alavancado e seu FA é 0. Então sugerimos que o denominador do FA seja  $|\text{RES\_FIN} - \text{RWA}|$ , se  $\text{RWA} > \text{RES\_FIN}$ , senão 0.

Para efeitos de avaliação preliminar, o simulador<sup>1</sup> desenvolvido pelas consultorias Elektro e Volt Robotics para validar a proposta da Abraceel de cálculo de alavancagem foi aprimorado, incorporando também a álgebra disponibilizada nesta Consulta Pública, bem como os parâmetros de cálculo.

Foram avaliados vários casos de exposição ao Mercado de Curto Prazo. Como pode se observar no caso apresentado na Figura 1, os Fatores de Alavancagem são visualmente parecidos, porém com o FA\_CCEE apresentando oscilações mais intensas.

---

<sup>1</sup> Detalhes do simulador estão disponíveis em <https://bit.ly/3PWhZVE>.

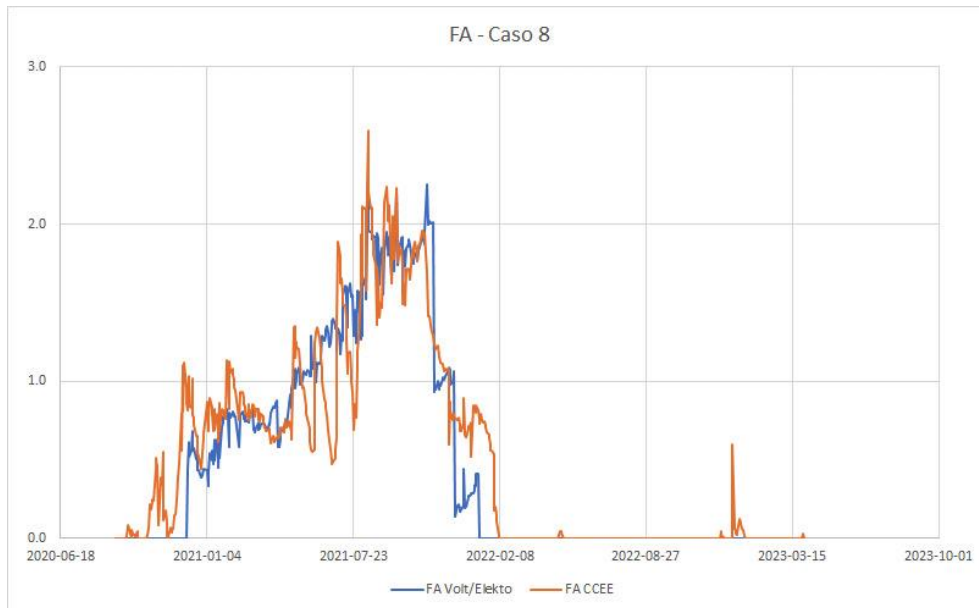


Figura 1 – Fator de Alavancagem da Proposta ABRACEEL x Consulta Pública

Estatisticamente, os testes apresentaram resultados semelhantes, bem como para os testes de Wilcox e Kupiec, tal como indicado nas Figura 2, e 4.

	Volt/Elektro	CCEE
dias	649	649
dias > 0	274	365
dias > 0 %	42%	56%
dias > 1	141	128
dias > 1 %	22%	20%
max	2.3	2.6
avg	0.5	0.5
avg > 0	1.1	0.9
avg > 1	1.5	1.5

Figura 2 – Análise Estatística

```
> resultado <- wilcox.test(dados$volt_Elektro, dados$CCEE)
>
> resultado

wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: dados$volt_Elektro and dados$CCEE
W = 190527, p-value = 0.001429
alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0
> |
```

Figura 3 – Teste de Wilcox

	CCEE	E/V
Confiança da Métrica	94.1%	96.7%
Confiança no Teste de Kupiec	95%	95%
Corte do Kupiec Kc	3.84	3.84
p (tolerância do VaR)	5.9%	3.3%
T (tamanho da amostra)	644	644
N (numero de furos)	50	31
LR	3.84	3.84
Resultado do Modelo	Ok	Ok
Dist	0.00	0.00

*Figura 4 – Teste de Kupiec*

A Abraceel ressalta que esses testes correspondem a exposições fictícias, com portfólios simplificados. Logo, a aparente consistência deve ser entendida como positiva, pois nesses testes há uma resposta satisfatória dos modelos. A aprovação dos parâmetros e da própria modelagem somente ocorrerá com o período sombra, aplicando-se a metodologia aos casos reais dos agentes e avaliando a consistência dos resultados em um ambiente bem mais complexo.

Além disso, é previsto, no § 4º do artigo 4º da minuta de REN, que após 12 meses do período sombra, a CCEE encaminhará à Aneel os estudos e avaliações para o estabelecimento dos parâmetros do monitoramento efetivo. Porém, não foi indicado como seria a participação dos agentes ou o rito regulatório desse processo, se a publicação da nova Resolução envolveria uma Consulta Pública, por exemplo. Nesse sentido, é importante a participação dos agentes na definição dos parâmetros finais do monitoramento por meio de uma nova etapa da Consulta Pública ao final do período sombra e também criando um canal permanente para envio de sugestões e correções ao processo, com o objetivo de dar maior transparência na definição desses valores.

A Nota Técnica indica que ao final do período sombra também será definido o limite do fator de alavancagem, do qual a CCEE irá iniciar o monitoramento individual do agente. Inicialmente, consideramos que é preciso discutir se existe a necessidade de se estabelecer limite para o fator de alavancagem, já que o limite seria imposto pelo próprio mercado na medida que os agentes poderão escolher com quem vão se relacionar, em que nível e a que preço, e naturalmente o farão buscando equilibrar os riscos envolvidos. Sendo assim, reforçamos o mérito da proposta para o mercado se autorregular, o que poderia até vir a dispensar a definição de limite por parte da Aneel.

Além disso, a definição de um valor sobre o qual os agentes passariam a ser monitorados individualmente reforça a necessidade de participação pública na

definição desses valores, que têm potencial de impactar substancialmente a liquidez do mercado. Principalmente, quando muito se aventa que o período sombra deve ocorrer em um momento de baixa volatilidade de preços. Isso pode fazer com que apenas os resultados do período sombra não sejam um balizador para cenários de maior volatilidade, o que demanda análises adicionais, com *backtests* inclusive. Por isso, é fundamental a participação dos agentes nessas definições, robustecendo os resultados do período sombra para que sejam condizentes com uma diversidade de cenários.

Por fim, consideramos que precisa ser discutido qual seria a atuação da CCEE frente às informações recebidas do monitoramento, bem como em relação ao limite de alavancagem, detalhando o processo padrão de monitoramento ao qual os agentes estarão submetidos. Por isso, a necessidade do limite de alavancagem precisa ser discutida e analisada, inclusive, concedendo um prazo de antecedência entre a publicação do eventual limite e o efetivo início do monitoramento, para que os agentes possam se adaptar.

### **Período sombra**

A Abraceel apoia a proposta de que o período sombra tenha duração de 12 meses, e sugerimos que essa duração mínima conste nas disposições transitórias da Resolução Normativa, pois na proposta apenas consta que se encerra com a aprovação do novo módulo do Manual.

Sobre a proposta de que o período sombra tenha início no 3º mês posterior ao da publicação da REN, refletimos que o prazo de 60 a 90 dias pode ser curto, considerando que vários aspectos ainda estão em definição e a própria plataforma da CCEE está em desenvolvimento e só seria efetivamente concluída com o resultado da CP. Considerando que as informações serão enviadas por agente, sugerimos avaliar a possibilidade de que o agente, durante os três primeiros meses do período sombra, pudesse retificar os valores já informados, de forma a conceder um tempo maior para adaptação dos agentes e, se ainda for necessário, o provimento de soluções automatizadas de envio e possam orientar seus clientes, nos casos que envolvem gestão. É importante que seja divulgado assim que possível o formato de envio dos dados na plataforma, com possibilidade de importação de dados por planilha, conexão direta com os sistemas da CCEE e integração via API.

Sobre o sistema, é importante prever testes de vulnerabilidade anuais, com a sugestão de ser disponibilizado um relatório executivo com o que foi identificado nos testes, sendo interessante prever a interrupção do processo e dos cálculos no caso de identificação de fragilidades cibernéticas. Além disso, seria valioso prever uma auditoria

dos códigos que estão sendo utilizados por uma empresa terceira, para validar que a arquitetura prevista do sistema é a mesma que está em funcionamento. Inclusive, a CCEE poderia criar em seu site um compilado de perguntas frequentes (FAQ) realizadas pelos agentes sobre o sistema, de forma a nivelar informações sobre a implementação da plataforma para auxiliar o atendimento dos requisitos de TI das empresas.

Além disso, para facilitar a adaptação dos agentes ao envio das informações, sugerimos que o sistema esteja disponível não apenas para o envio efetivo, mas também para simulações, inclusive com a curva de preços referência do passado, para que os agentes possam replicar o que é executado pelo sistema, fazendo análises do seu portfólio e desempenho.,

A Aneel discorre sobre a necessidade de haver consequências aos agentes que deixarem de enviar as informações, mesmo no período sombra. A Abraceel concorda que devem ser buscados mecanismos para garantir o envio da melhor informação pelos agentes, inclusive durante o período sombra, que será crucial para a boa calibração dos parâmetros e ajustes finos do processo. A Aneel ressalta que durante o período sombra, os resultados do monitoramento não ensejarão qualquer ação por parte da CCEE, e propõe que os agentes que não enviarem as informações sejam impedidos de registrar novos contratos.

A penalização pelo não envio de informações, além de muito severa, não é eficaz, pois o envio de qualquer informação por parte dos agentes já afastaria a penalidade, mas não traria segurança no tratamento dos dados recebidos. Nesse sentido, entendemos que tal mecanismo não é efetivo para obter a melhor informação dos agentes, tampouco incentivar o envio.

Assim, sugere-se que sejam adotados mecanismos de incentivo como, por exemplo, estabelecer que nos primeiros meses do monitoramento efetivo, os agentes que apresentarem uma variação significativa do que foi observado no período sombra seriam os primeiros a serem fiscalizados. Outra sugestão seria criar uma lista positiva ao final do período sombra, indicando os agentes que tiveram maior participação e assiduidade, no caso de não haver a obrigatoriedade do envio das informações. Além disso, seria interessante, ao menos nos primeiros meses de aprendizado com a plataforma, permitir a possibilidade de envio com atraso mediante justificativa quando houver problema no envio das informações.

A minuta de REN propõe que, apenas após a fiscalização aleatória ao final do período sombra, a CCEE encaminhará proposta de PdC tratando dessa verificação. Porém, é valioso para os agentes saberem com antecedência o que será exigido na

fiscalização, mesmo sendo a “fiscalização sombra”, de forma que possam se preparar antecipadamente, além de possibilitar o entendimento de como o processo será conduzido, mantendo a confidencialidade das informações. Assim, sugerimos que o detalhamento em PdCs sobre a fiscalização do monitoramento sejam enviados pela CCEE em até 60 dias após a publicação da norma, e sejam aprovados pela Aneel pelo menos 60 dias antes da sua primeira ocorrência, para que o rito padrão da fiscalização guie a atuação dos agentes e também das instituições envolvidas.

Ainda sobre a fiscalização, é relevante apontar que a rolagem de 50% proposta pode indicar que alguns agentes certamente não seriam fiscalizados no próximo ciclo, o que seria uma sinalização ruim. Nesse aspecto, caso haja rolagem na fiscalização, ainda é importante manter uma parcela completamente aleatória, para sinalizar que todos podem ser fiscalizados todos os anos.

Além disso, sugerimos a criação de uma Comissão de Implementação do Monitoramento, responsável por acompanhar o progresso da implementação, seus resultados e avaliar a adequação das regras adotadas, que deverá contar com ampla participação dos agentes. Por fim, reforçamos nossa expectativa de que o período sombra do monitoramento seja iniciado o mais breve possível.

### **Divulgação**

A divulgação das informações resultantes do monitoramento não foi abordada na minuta de REN. Na proposta da Abraceel elaborada em conjunto com a Volt Robotics e Elekto, havia menção à publicação mensal pelos agentes dos indicadores do fator de alavancagem em site da Internet, dando ampla transparência ao mercado. A CCEE também propôs em sua NT 3.1, que os agentes publiquem mensalmente em página específica as informações do fator de alavancagem calculado e que seria criada página específica da CCEE onde seria possível acessar o link que remeteria à página de cada agente.

Consideramos que o monitoramento será um mecanismo valioso não apenas para as instituições, mas principalmente para os agentes avaliarem melhor seus resultados em comparação aos demais e também de suas contrapartes. Nesse sentido, é importante que seja incluída na Resolução como seria a divulgação dos resultados do monitoramento, mesmo durante o período sombra. Porém, é preciso apontar que a divulgação pode prejudicar empresas que estejam com problemas de liquidez para fechar suas posições, indo em direção contrária à segurança de mercado ao amplificar o problema. Assim, é fundamental que a divulgação ocorra com alguma defasagem temporal, para não afetar estratégias comerciais em andamento, mas ao mesmo tempo

ainda prover informações úteis ao mercado. Em tempo real, seria interessante informar para o agente como está o seu fator de alavancagem em comparação com os demais, por exemplo, em relação à média daquela classe.

Entretanto, por uma simples engenharia reversa do fator de alavancagem, pode ser possível calcular a exposição aproximada do agente. E na medida em que a divulgação pode prejudicar sua liquidez, cria dificuldades para fechamento de posições, agravando eventos indesejáveis no mercado. Assim, sugerimos como alternativa a divulgação por meio de uma sinalização "farol". Por exemplo, para uma determinada faixa de baixos fator de alavancagem, o farol seria "verde" e para faixas acima seriam "amarelo" e "vermelho". Dessa forma, não seria possível determinar com proximidade as exposições dos agentes.

Sobre a segurança das informações, sugerimos que seja estabelecido um termo de compromisso entre as partes (cada agente e CCEE) em que a CCEE se obriga a manter as informações enviadas em sigilo e que os agentes asseguram o envio de informações verídicas, com responsabilizações em nível de pessoa física, além de estipular a responsabilidade da CCEE por danos aos agentes em caso de vazamento das informações confidenciais. Tal documento conferiria aos agentes maior respaldo jurídico em relação à confidencialidade das informações enviadas e poderia ser gerado eletronicamente ao adentrar na plataforma de monitoramento. Além disso, seria interessante que haja testes periódicos na plataforma do monitoramento para verificar suas potenciais vulnerabilidades, com a respectiva divulgação dos resultados aos agentes, excluindo, obviamente, informações que possam comprometer a segurança do sistema.

Cabe ainda ressaltar a importância de a minuta de Resolução prever referência à Lei 13.709 de 2018, que dispõe sobre o tratamento de dados pessoais, inclusive nos meios digitais, por pessoa natural ou por pessoa jurídica de direito público ou privado, com o objetivo de proteger os direitos fundamentais de liberdade e de privacidade e o livre desenvolvimento da personalidade da pessoa natural.

Por fim, consideramos que o monitoramento tem o objetivo de garantir que cada agente opere de acordo com a sua capacidade financeira. Com essa condição sendo alcançada após a implementação bem-sucedida do monitoramento, seria ainda menos necessário impor limites para o registro de contratos, tal como é imposto aos comercializadores tipo 2. Assim, sugerimos o fim da distinção entre comercializadores tipo 1 e tipo 2 quando do início efetivo do monitoramento, unificando os critérios de elegibilidade, já que a prática do monitoramento de todos os agentes é mais eficaz que



essa exigência, tendo em vista ainda que a segregação de agentes nesse aspecto tende a prejudicar a competição inerente ao mercado.

Também consideramos oportuno sugerir que conste na minuta de REN previsão para ser realizada Análise de Resultado Regulatório (ARR) após um ano de monitoramento efetivo, para avaliar os resultados alcançados e a possibilidade de mudanças.

Atenciosamente,

**Alexandre Lopes**

Vice-Presidente de Energia

**Yasmin Martins**

Coordenadora de Energia

**Danyelle Bemfica**

Assessora de Energia

**Victor Pereira**

Estagiário