

A CREDIBILIDADE DE AGENCIAS REGULATÓRIA NO BRASIL

Daniel Henrique Rocha de Sousa¹

Léo da Rocha Ferreira²

Lucia Helena Salgado e Silva³

RESUMO: O principal objetivo deste artigo é questionar a credibilidade das agências reguladoras brasileiras, dado às mudanças verificadas nas condições econômicas e políticas. Conseqüentemente, avaliar até que ponto elas detêm o necessário respaldo político e legal para tomarem as decisões que venham a considerar necessárias, propiciando assim um ambiente adequado para a realização de investimentos de longo prazo de maturação. O artigo conclui que essa incerteza tende a gerar reflexos sobre os investidores do setor, que podem aumentar a hesitação na realização de investimentos, o que pode provocar sérias conseqüências para a economia brasileira e para a expansão e modernização da infra-estrutura nacional. Essa hesitação, eventualmente, poderá ser sentida nos diferentes níveis de investimento e para cada setor específico da economia.

Palavras-chave: regulação. Avaliação econômica. Credibilidade, Infra-estrutura.

Código JEL: L51, H54.

ABSTRACT: The major objective of this article is to evaluate the credibility of the Brazilian Regulatory Agencies given present economic and political changes. Therefore, if it does not know until point they withhold an endorsement legal politician and to take the decisions that come to consider necessary, thus propitiating an environment adjusted for the accomplishment of investments of long stated period of maturation. The article concludes that this uncertainty tends to generate consequences on the investors of the sector,

¹ Mestre em Ciências Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e Professor da Universidade Cândido Mendes.

² PhD pela *University of Florida*, Professor Titular da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e bolsista da CAPES.

³ Doutora pela Universidade Federal do Rio de Janeiro e Professora Adjunta da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ).

who can increase the hesitation in carrying through investments, what he comes provoking serious consequences for the Brazilian economy and the expansion and modernization of the national infrastructure. This hesitation can be felt in the different levels of investment and each specific sector.

Key words: Regulation. Economic evaluation. Credibility. Infrastructure.
JEL Code: L51, H54.

I INTRODUÇÃO

O processo de reformas implementado no Brasil ao longo dos anos 90 tinha como objetivo reduzir os preços dos serviços de utilidade pública, bem como elevar o nível de investimento e de eficiência dos setores de infra-estrutura. Aspectos chaves desse processo como desintegração vertical, redução de barreiras à entrada e novos modelos contratuais aumentaram sensivelmente os custos de transação desse tipo de indústria. Sob esse cenário, a regulação econômica tende a ser mais complexa e os custos de credibilidade envolvidos maiores. A criação e manutenção de um ambiente competitivo têm sido fortemente buscadas em virtude da rápida transformação da estrutura de mercado. Além disso, a ANEEL e a ANATEL, têm lidado com um ambiente absolutamente novo no país e existe um sentimento na sociedade brasileira de que as mesmas deveriam lutar pelo interesse público contra os interesses privados.

A ANATEL regula um setor reformado e privatizado, sem a presença de qualquer tipo de monopólio, o que já reduz sensivelmente os custos de credibilidade do setor. Atuar em um setor monopolizado parcialmente ou integralmente aumenta a desconfiança dos agentes quanto a cooptação dos interesses da agência. O Setor de Telecomunicações está passando por uma acelerada mudança tecnológica, processo que está sendo catalisado para uma maior competição do setor. Embora todos os produtos desse setor regulado sejam uma parte importante da

cesta básica, alguns são vistos com uma grande importância social e, assim, uma grande tentação para tentativas de manipulação por parte de políticos. Da mesma maneira, alguns dos produtos possuem um forte efeito inflacionário e, por isso, possuem uma probabilidade maior de ser alvo de interferência governamental. Esses históricos de interferências governamentais em países em desenvolvimento como o Brasil aumentam os custos de credibilidade do setor, que podem ser exemplificados pela hesitação dos regulados em realizarem novos investimentos por terem receio de que intervenções tarifárias prejudiquem o retorno dos mesmos. Esses custos de credibilidade podem ser mitigados com um marco regulatório transparente, com a atuação da ANATEL de forma independente dos Ministérios das Telecomunicações e da Fazenda e com a construção de um elevado patamar de credibilidade para a agência, sempre evitando o loteamento de cargos com interesse político. O desenho institucional do regulador, bem como, o seu histórico decisório afeta fortemente a credibilidade do mesmo e o seu nível de credibilidade terá uma relação positiva como o volume de investimentos do setor. Ao longo dessa seção será estudada essa relação entre credibilidade e volume de investimentos para o caso da ANATEL com o auxílio da modelagem de Muller e Pereira (2000).

Muller e Pereira (2000) assumem a ANATEL como a Agência Brasileira reguladora mais autônoma e detentora do maior patamar de credibilidade. Essa assertiva pode ser evidenciada por diversos fatores, que a diferenciam das demais agências, estão entre eles:

- i) O empenho pessoal do então ministro das telecomunicações, Sérgio Motta, que procurou protegê-la de qualquer interferência política de outras esferas do poder executivo em sua criação;

- (i) A escolha de pessoas com notável saber acadêmico e livre de ranços ou ligações políticas para a composição da diretoria da Agência; e
- (ii) A contratação de uma consultoria externa para fazer o desenho da agência com o formato blindado de interferências políticas.

Esse maior patamar de credibilidade pode ser ilustrado por Muller e Pereira (2000):

It can be assumed that ANATEL is the most autonomous regulatory agency. It was the brainchild of the Minister of Communication, Sergio Motta, who attempted to protect it from political interference, including that from other branches of the Executive.

Esses fatores enviam aos agentes econômicos interessados em investir no setor um claro sinal da disposição governamental de criar um ambiente de alta credibilidade e favorável para a realização de investimentos. Adicionalmente pode-se destacar que esses fatores fizeram com que o desenho institucional da agência fosse colocado mais distante da preferência do Executivo, e conseqüentemente mais próximo de um desenho ideal. O desenho adotado demonstra uma menor intensidade de preferência do Executivo e uma maior intensidade de preferência da própria agência em suas tomadas de decisão. Essa opção institucional faz com que os custos de credibilidade incorridos pela ANATEL sejam substancialmente menores do que em outros setores, uma vez as preferências dos reguladores sendo mais próximas das do Executivo. Adicionalmente, desperta a desconfiança dos investidores, que acreditam estar incorrendo em um risco maior, o que gera maiores custos de credibilidade no setor impactando sobre o volume de investimentos do mesmo. Esse risco maior advém da percepção de que o regulador, possuindo uma preferência mais próxima do Executivo, terá uma maior chance de tomar medidas mais agradáveis ao Governo. Por isso, uma menor credibilidade

proporciona um ambiente menos favorável a realização de investimentos.

Embora a ANATEL deva atuar de forma independente, a outorga de novas concessões devem ser prerrogativa do Ministério das Telecomunicações, pois envolve decisões de política de longo prazo. O Ministério é o órgão mais adequado para a realização de tais outorgas, uma vez que ele é que deve determinar os parâmetros a serem seguidos pela ANATEL com vista a atingir objetivos de longo prazo determinados pelo mesmo. Esse aspecto não têm quaisquer impactos negativos sobre a credibilidade do setor, desde que os parâmetros sejam estabelecidos de forma clara, com antecedência e não sejam modificados de forma discricionária e imprevisível.

Um dos aspectos mais importantes da reforma do setor de telecomunicações foi a criação do próprio órgão regulador, a ANATEL, de forma prévia, antes da realização das privatizações (diferentemente de outros setores, como o de energia elétrica) como autarquia especial ligada ao Ministério das Comunicações. Sua criação foi constituída com características que lhe permitem desempenhar sua missão com autonomia e independência, tendo em vista a previsão de estabilidade de seus dirigentes e as autonomias decisória e orçamentária que lhe são concedidas.

A estabilidade dos cinco conselheiros-diretores da ANATEL é garantida legalmente pela delegação de mandatos fixos de cinco anos, vedada a recondução, após indicação do presidente da República e aprovação pelo Senado Federal, sendo que a perda do mandato só poderá ocorrer mediante renúncia, condenação judicial transitada em julgado ou processo administrativo disciplinar. A autonomia decisória é estabelecida pela ausência de subordinação hierárquica em relação a uma série de atribuições setoriais (previstas no artigo 19 da Lei Geral das Telecomunicações). Por fim, a autonomia orçamentária é estabelecida pela administração das receitas do Fundo de Fiscalização dos Serviços de Telecomunicações, oriundas

substancialmente da atividade regulatória, tais como taxas cobradas nas outorgas das licitações, taxas de fiscalização, multas etc. A utilização desses mecanismos de autonomia financeira na formação da agência eleva a credibilidade da mesma diante do setor gerando um ambiente mais favorável para a realização de investimentos, ficando a agência menos dependente do fornecimento de recursos financeiros e pressões políticas por parte do governo central.

A independência efetiva da ANATEL reveste-se de particular importância para que sejam atingidas a credibilidade e a eficiência das políticas regulatórias. É possível apreender da experiência internacional que, naqueles países onde a reforma setorial antecedeu a montagem do órgão regulador, houve diversas dificuldades na resolução dos conflitos entre os agentes de mercado e na adequada fiscalização das empresas privatizadas, em razão da falta de legitimidade ou da dualidade de poderes regulatórios. Além disso, visando à legitimidade do órgão, a Lei geral das Telecomunicações estipula uma série de mecanismos para assegurar a transparência dos atos da ANATEL, tais como a obrigação de submeter à consulta pública os atos normativos e enviar relatório anual de suas atividades ao Congresso, para aprovação, o que eleva sua credibilidade.

Para uma boa atuação regulatória, a ANATEL vem compondo seus quadros de colaboradores com a realização de concursos substituindo a contratação temporária do corpo de funcionários como forma de admissão. Essa composição possibilita a atuação de forma permanente de um corpo profissional atuando na agência, o que gera credibilidade para a mesma na medida que seus funcionários são especializados e terão um compromisso de mais longo prazo com a instituição.

O melhor critério de nomeação deve ser predominantemente técnico, a fim de garantir a credibilidade da agência e do Executivo, que dessa forma mostra um distanciamento político das decisões da agência e o desejo de reduzir sua influência sobre a mesma. Esse distanciamento

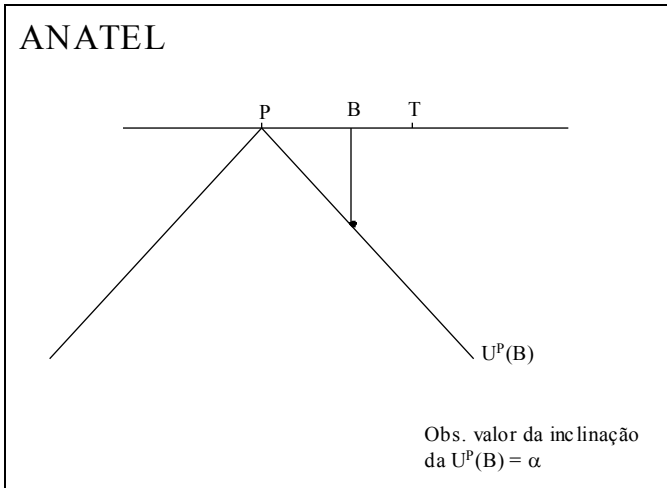
aumenta a credibilidade do setor e proporciona um ambiente mais favorável para a realização de investimentos de um maior prazo de maturação. Nesse sentido é fundamental a atuação do Senado Federal de forma independente do Executivo, sabatinando eficientemente os indicados para a presidência e para a diretoria da mesma. No caso da ANATEL, essa “blidagem” técnica foi proposta inicialmente pelo então ministro das telecomunicações Sérgio Motta, que procurou afastar o Executivo da esfera decisória da agência. Adicionalmente, é de extrema importância reduzir a influência política sob a formação dos quadros da agência, evitando o loteamento de cargos.

O desenho regulatório de uma agência reguladora deve necessariamente harmonizar os procedimentos e rotinas que sustentam o processo de tomada de decisão dos reguladores, para que não ocorram supresas ou desvios da conduta decisória. Tais surpresas geram desconforto no mercado, o que pode ser sintomatizado pela hesitação na realização de novos investimentos, uma vez que o ente regulado não sabe o que esperar das futuras decisões do regulador. Esse comportamento imprevisível do regulador reduz sensivelmente a credibilidade da agência diante dos investidores e dos consumidores. Dentro do universo das agências brasileiras reguladoras de setores de infra-estrutura, a ANATEL é aquela que tem causado menos surpresas nas suas tomadas de decisão.

A ANATEL foi uma agência na qual a influência política se fez menos notável entre o desenho das agências reguladoras. Esse fato corrobora ao prognóstico de que a ANATEL foi criada como consequência da privatização em um setor totalmente privatizado e com a concorrência estabelecida, tendo adicionalmente mais autonomia, a qual foi esmiuçada nos parágrafos anteriores. Com esse desenho institucional, a ANATEL foi colocada extremamente distante ao ponto de preferência (**P**) do Executivo, no ponto B. Esse episódio demonstra uma menor intensidade de preferência do Executivo (α) e uma maior intensidade de preferência (γ) da

agência (veja figura 1). Esse desenho acarretou um ambiente mais propício para a realização de investimentos e menores custos de credibilidade. Esses menores custos de credibilidade ajudam a criar um ambiente mais favorável para a realização de investimentos no setor.

Figura 1 – Modelagem de preferências ANATEL



Fonte: Adaptação de Muller e Pereira (2000).

Como consequência desse ambiente acima descrito, a Figura a seguir pode demonstrar que após a realização dos leilões de privatização e da criação na ANATEL, o setor passou por um período de forte expansão dos investimentos nos primeiros anos, o que mostra a criação de um ambiente bem mais favorável a realização de investimentos do que no caso do setor elétrico, como será mostrado nas seções subsequentes.

II REVISAO DA LITERATURA

Baldwin, Scott e Hood (1998) enfatizam a importância de se utilizar uma inter-diciplinariedade na prática regulatória.

Esse aspecto envolveria noções de Direito, Ciência Política, Economia, Ciências Sociais e História. Entretanto eles ressaltam o fato de que a combinação de tantas ciências contribui para que os conhecimentos específicos a respeito dessa prática se tornem mais difusos e de assimilação mais difícil.

A literatura referente à regulação econômica foi tradicionalmente desenvolvida a partir da experiência americana de regulação de monopólios naturais. A existência desse tipo de fenômeno econômico possibilitou o desenvolvimento de mecanismos regulatórios para combate de práticas e características nocivas ao bom funcionamento econômico. Nos Estados Unidos, a regulação foi sempre encarada como uma intervenção estatal que tinha como objetivo evitar a utilização de um poder de mercado em detrimento do interesse público.

O reconhecimento das falhas do governo se faz presente desde o embrião das agências reguladoras. Por serem serviços que permanecem no âmbito do interesse público, novos órgãos de regulação e instrumentos acabam sendo criados, e a preocupação central é se as novas agências que vão surgindo estejam fora da esfera de ação de grupos de interesses, sejam eles governamentais, dos consumidores ou das concessionárias. Por essa razão é crucial garantir que as agências não sejam controladas por interesses de grupos específicos ao invés do interesse público e que a transparência e a independência sejam asseguradas, até mesmo para evitar que elas surjam já capturadas por tais interesses. Atribuir funções bem definidas para o regulador, para o governo, para empresas e para os consumidores é essencial para garantir a credibilidade do órgão regulador (SPILLER, 1996; PEREIRA e MULLER, 2001). Quanto maior a percepção de independência do órgão regulador, maior será o patamar de credibilidade que este deterá diante do governo, das empresas concessionárias e dos consumidores.

O objetivo das agências deve ser regular as concessionárias e permissionárias de serviços públicos para

assim garantir o bem-estar dos usuários. Logo, mesmo existindo uma hierarquia entre governo e agências, é necessária uma autonomia para evitar que as reguladoras sejam objeto de interesses governamentais, comprometendo assim seus objetivos. Para isso, torna-se necessária uma “blindagem” da agência de pressões políticas para que essa desfrute de verdadeira autonomia decisória. Existem alguns procedimentos para tentar evitar que os órgãos reguladores sejam capturados por interesses do governo como:

duração de mandatos não-coincidentes com os do Executivo, mecanismos de responsabilização individual do dirigente do órgão, estabelecimento de critérios que devem ser obedecidos para a remoção do regulador de seu cargo e todo um aparato que visa diminuir o poder discricionário do governo em relação ao órgão regulador. (PINTO JR. 2003, p. 13)

Medidas como essa, ajudam a criar um ambiente de estabilidade de regras, com positivos impactos sobre a credibilidade do regulador e sobre o volume de investimentos do setor.

O principal objetivo ao criar tais agências é tentar assegurar um grau de independência dos governos, e essa é uma discussão que vem sendo feita por diversos especialistas. Depois de criadas as agências, alguns problemas práticos vão surgir para o regulador, como por exemplo, a questão do interesse público. Este deve ser o objetivo de todo Estado, mas quando não existe uma definição operacional deste interesse, a escolha se torna razão para intensos debates. Ao regulador cabe interpretar o que seria de fato interesse público, para então tomar as medidas e iniciativas necessárias para o por em prática. Tais decisões devem ser tomadas, avaliando os seus impactos sobre a sociedade como um todo.

Pinto Jr. (2001) destaca três aspectos como sendo os principais problemas enfrentados na construção de uma estrutura regulatória:

- (i) Embora a prática regulatória não seja algo novo, a sua utilização em empresas de energia inseridas em um ambiente competitivo o é, e por essa razão existem poucas referências bibliográficas a respeito do tema e de experiências ocorridas;
- (ii) As reformas implementadas foram alvo de diversas revisões, o que dificulta o estabelecimento de um marco regulatório definitivo;
- (iii) A existência de uma diversidade de desenhos e *frameworks* regulatórios.

Os aspectos destacados acima mostram que a questão regulatória permanece em formação e amadurecimento. Essa característica torna a abordagem do tema mais complexa e estimulante.

A realização dessa série de reformas estruturais tem quatro objetivos principais (PINTO JR. 2001):

- (i) A busca de um aumento no nível de investimento;
- (ii) A busca de uma melhora na desempenho microeconômica do setor;
- (iii) A busca de uma sensível redução de preços;
- (iv) Evitar a atuação do poder de mercado de um principal *player* (cartel, conluio).

Tais objetivos só podem ser atingidos com a obtenção de um elevado patamar de credibilidade por parte do regulador. Um importante fator a ser observado em um ambiente competitivo, que será destacado predominantemente, é a necessidade de criação de incentivos para a realização de investimentos de um longo prazo de maturação. No caso de indústrias de infra-estrutura, deve ser considerada a existência de custos afundados e a presenças de substanciais economias de escala. O mecanismo de *funding* nesse setor é constituído de

uma forma mais complexa, o que dificulta a busca de soluções. Essas dependerão da estruturação de operações de crédito que garantam o retorno dos financiadores. Ressalta-se o fato de que a entrada de novos agentes não garante a elevação do nível de investimento.

Essas reformas institucionais abriram espaço para a entrada de novos agentes, que tinham como objetivos cessar a concessão de subsídios para as empresas de energia; aperfeiçoar a estrutura do setor; prover incentivos para que as empresa atuassem de forma eficiente e fornecessem serviços de qualidade; promover a expansão das redes a custos mais baixos; estimular à inovação e o desenvolvimento de novas tecnologias. O objetivo de melhorar o desempenho do setor significa que “os cabeças” desse processo deveriam determinar um marco regulatório que desse suporte para que esses objetivos fossem atingidos.

Para que o trabalho das agências possa avançar de forma satisfatória, a mesma deve possuir recursos compatíveis com objetivos tão audaciosos, como por exemplo: um mandato para seus líderes, o que legitimaria suas atividades; recursos humanos e financeiros suficientes para o bom andamento do trabalho; e valores ou princípios capazes de dar suporte para as mesmas. Caso um desse três fatores não esteja presente, o desempenho da agência será certamente inferior e o patamar de credibilidade da mesma diante dos agentes econômicos (governo, concessionária, consumidores) será mais baixo, o que tende a afetar de forma negativa o volume de investimentos em questão, em virtude da maior hesitação em realizá-los.

Um regulador deve atuar de forma autônoma do governo, com regras claras e transparência organizacional, buscando manter o incentivo das firmas ao investimento sem onerar demasiadamente os consumidores, mantendo a eficiência da economia como um todo. Para tomar decisões que obtenham bons resultados, o mesmo não deve se limitar a seguir uma

checklist previamente desenvolvida e sim levar em consideração elementos de Economia Industrial, tais como custos e demanda que devem ser aliados a um bom senso e a consciência de que o comportamento do regulador influencia fortemente as decisões dos agentes. É importante que sejam mantidos os parâmetros decisórios após trocas de governo e em momentos de transição governamental, para que o processo ganhe credibilidade perante os agentes envolvidos e mostre a sua independência diante de pressões políticas. Ressalta-se o fato de que boas performances em setores de infra-estrutura estão associadas, na maioria dos casos, a boas performances regulatórias, com reguladores desfrutando de satisfatórios patamares de credibilidade.

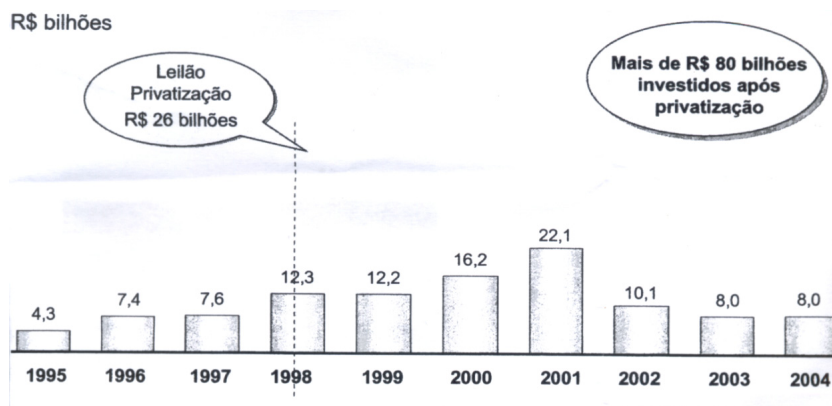
No que tange, em particular, a regulação de preços, são identificadas na literatura a respeito de regulação econômica sete funções do regulador que devem ser respeitadas para que o regime regulatório seja bem sucedido (BERG, 2000):

- 1) Conceder licenças para a definição de patamares de tarifas que remunerem satisfatoriamente os investimentos realizados;
- 2) Estabelecer níveis de performances das empresas que sejam considerados ideais;
- 3) Monitorar custos e performances, que devem ser considerados em momentos de reajuste de tarifa;
- 4) Trabalhar pela unificação do sistema contábil das empresas para que sejam possíveis comparações tarifárias entre geração, transmissão e distribuição;
- 5) Fazer uma arbitragem entre consumidores e as firmas no estabelecimento de tarifas;
- 6) Gerenciar auditorias nas empresas reguladas para que as informações utilizadas nas análises decisória sejam confiáveis;
- 7) Levar em consideração na determinação de custo e tarifas a desempenho e a eficiência futura, ambas individualmente inseridas no setor como um todo.

O exercício satisfatório dessas funções eleva substancialmente a credibilidade do regulador. Para o exercício

dessas funções, os recursos disponíveis para a operação de uma agência devem ser obrigatoriamente compatíveis com a sua responsabilidade. Primeiramente, o mecanismo de *funding* determina a capacidade financeira da agência, bem como o seu grau de autonomia. Um satisfatório mecanismo de *funding* pode promover de forma significativa um aumento na autonomia decisória da agência, assim como reduzir a atuação de pressões políticas. Caso a política seja usada para punir o órgão regulador por alguma decisão em particular, o seu horizonte de atuação passará a ficar restrito ao mandato eleitoral da autoridade política responsável pela retaliação. Em uma indústria capital-intensiva com significantes custos afundados, os investidores irão evitar realizar investimentos em companhias sujeitas a uma regulação tão pouco uniforme e/ou com uma credibilidade deteriorada.

Figura 2 – Investimentos no setor de Telecomunicações no período 1995-2004

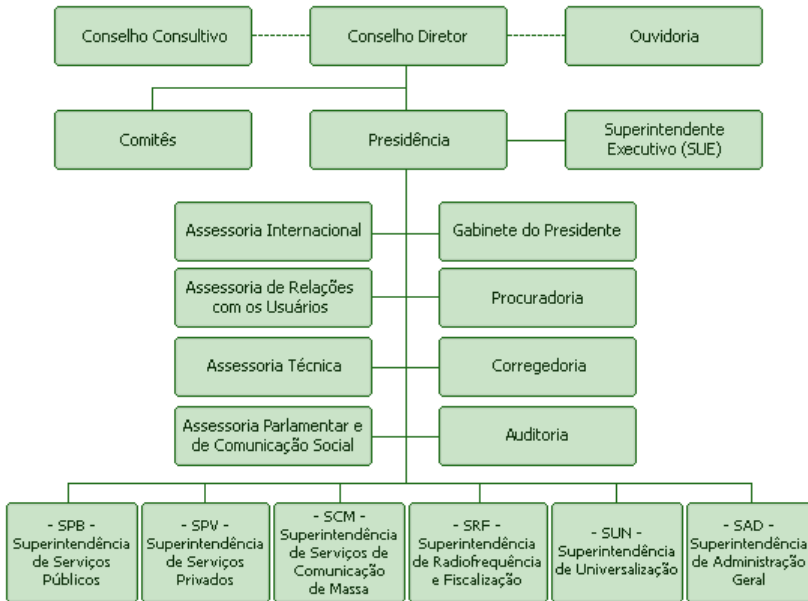


Fonte: *Press Release* das operadoras (www.anatel.gov.br)

A escolha de pessoas qualificadas para gerenciarem a agência é um sinal importantíssimo para que os investidores e os consumidores acreditem que o governo está implementando um processo sério de reestruturação e digno de confiança e credibilidade. É necessário que seja evitado qualquer tipo de “loteamento” de cargos nas agências, que possa gerar desconfiança por parte dos agentes econômicos envolvidos (governo, concessionárias e consumidores) com redução da credibilidade das mesmas. A formação desse órgão demanda a contratação de especialistas em Finanças, Engenharia, Contabilidade, Direito e Economia, que poderão analisar as melhores alternativas de política. A formação de uma equipe pequena seria preferível à formação de uma estrutura burocrática grande e ineficiente. O regulador deve ter sempre se engajar na busca incessante de melhorar o desempenho do setor em que está inserido. As condições institucionais afetam fortemente os procedimentos e o desempenho da agência que, por tabela, interferem nas regras e nos incentivos aplicados às firmas participantes do mercado. Quando os recursos da mesma são consistentes e seus valores respeitados, o desempenho do setor se aproximará mais do socialmente equilibrado.

No que tange à estrutura regulatória do setor de telecomunicações (veja figura 3), existe a necessidade de correção de alguns problemas como a falta de sinergia entre superintendências. Isto poderia ser obtido pela averiguação da pertinência e eficácia de cerca de seis superintendências na ANATEL e a possibilidade de criar a função de diretores não executivos, tal como em outros países, para dar suporte às decisões do colegiado de diretores. Dessa forma, as decisões regulatórias poderiam ser mais coerentes e o ente regulador poderia obter uma maior credibilidade diante dos agentes econômicos.

Figura 3 – Organograma da ANATEL



Fonte: ANATEL (<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do#>)

Fazendo referência ao modelo de regulação tarifária que entrou em vigor a partir da privatização do sistema Telebrás, e que ainda esteve em vigor até o final de 2005, tem como alicerce o regime de tetos tarifários parciais. Segundo Camacho e Bragança (2005), esse regime fundamenta-se no estabelecimento de tetos separados para as tarifas cobradas ao público e para as tarifas cobradas pelo uso das redes (interconexão). O aspecto realmente particular do caso brasileiro reside no fato de que a fórmula de cálculo dos tetos tarifários não tem qualquer contrapartida nos custos das operadoras. A fórmula de reajuste das tarifas contempla ainda a inflação mensurada pelo IGP-DI, que garantiria o retorno aos investimentos realizados, estimulando a realização de novos investimentos. Repasses

anuais de produtividade estabelecidos de forma prévia no contrato de concessão e os pesos de cada componente da cesta no teto. Consequentemente, o custo de capital, importante elemento dos custos das operadoras acaba por não ter papel direto na determinação dos preços regulados do setor. Sob essa perspectiva, o custo de capital seria usado apenas a propósitos internos das concessionárias. Esse formato regulatório foi bastante satisfatório para o momento de reforma do modelo de telecomunicações brasileiro e para a expansão inicial pretendida pelo governo brasileiro.

Com a perspectiva do fim dos contratos de concessão e a possibilidade de implementar modificações na regulação dos novos contratos, a união, por meio do Decreto 4.733 de 2003, demonstrou a intenção de modificar a regulação existente e orientar a nova regulação aos custos das operadoras. Podem ser mencionadas, por exemplo, a definição das tarifas de interconexão praticadas no mercado de telecomunicações, assim como a adoção de modelos de custo de longo prazo, mais eficientes para o incentivo dos investimentos do setor. Passará a ser utilizada uma metodologia para o cálculo do fator de produtividade (fator X), com base em um sistema de otimização de custos. Ao contrário do fator X, cujos detalhes acerca da metodologia a ser implementada a partir de 2008 ainda permanecem obscuros até o momento, a nova política para as tarifas de interconexão foi objeto recorrente, em 2004 e 2005, de apresentações, consultas públicas e resoluções por parte da agência reguladora. Modificações nos contratos de concessão vigentes precisam ser feitas com muito cuidado e negociadas longamente, caso contrário, os custos de credibilidades advindos de um passo precipitado podem ser extremamente maléficos para a realização de investimentos futuros no setor.

A remuneração de capital nas telecomunicações e o novo contexto regulatório brasileiro para, em seguida (a

partir de 2008), vigorar um regime no quais as tarifas sejam estipuladas por meio de modelos LRIC, construídos com base na conciliação das abordagens financeira (*top-down*) e de empresa de referência ou otimização (*bottom-up*). Os detalhes referentes à metodologia de construção do LRIC, segundo a abordagem financeira (*top-down*), já estão regulamentados e constam na Resolução 396 de 2005 da ANATEL. (CAMACHO e BRAGANÇA, 2005)

Por outro lado, hoje a ANATEL vem adotando uma postura mais rigorosa em relação às empresas reguladas buscando zelar pelos interesses dos consumidores, uma vez que os altos índices de reajustes tarifários vêm desgastando a imagem da agência diante desse segmento da sociedade. Esses reajustes foram autorizados para que os contratos de concessão fossem cumpridos. Esses contratos atrelavam os reajustes ao IGP-DI, que atingiu patamares elevados nos últimos anos em virtude do comportamento inflacionário no período.

O Brasil é um país em que as agências reguladoras precisam tomar diversas medidas para conseguir um nível mínimo de credibilidade, em virtude do histórico de elevado nível de intervencionismo nos setores de infra-estrutura. Buscando construir a sua, e tentando mostrar ser uma agência forte, a ANATEL vem aplicando diversas penalidades. As medidas punitivas implantadas pelas agências acabam chegando ao público, mesmo sendo os relatórios de fiscalização sigilosos, e por isso as punições representam uma maneira de construir ou aumentar a credibilidade de órgãos reguladores junto aos consumidores. Quando são feitos os relatórios de fiscalização, de imediato as irregularidades são identificadas e são estabelecidos os prazos para que elas sejam resolvidas. Caso as irregularidades sejam corrigidas pela concessionária dentro do prazo estabelecido pela agência reguladora ela estará livre de qualquer

penalidade, sendo as multas aplicadas revogadas. Mas, se ocorre o contrário, algumas multas são aplicadas e persiste a exigência do cumprimento das metas estabelecidas no contrato de fiscalização. A agência reguladora busca aplicar punições para evitar atitudes oportunistas e manter o seu patamar de credibilidade conquistado. Os consumidores através do telefone 0800 da ANATEL podem com o protocolo de reclamação em mãos dar queixa de uma concessionária depois de cinco dias úteis de pendência não resolvida, tal dispositivo amplia a credibilidade da agência diante dos consumidores.

A fiscalização e a aplicação de penalidades por parte das agências tem sido fundamental na construção de uma reputação, o que é de grande importância, uma vez que dá uma maior credibilidade a estas agências. A credibilidade na agência, em especial em seu poder de punição, é muito importante, pois incentiva as concessionárias a cumprirem os contratos e as demais normas regulamentares às quais estão sujeitas.

Independentemente do aparato montado para a regulação da concorrência, cabe a ANATEL monitorar o cumprimento das medidas preventivas definidas pela Lei Geral de Telecomunicações, para impor restrições, limites e condições aos grupos empresariais, na obtenção e transferência de concessões ou autorizações de telefonia fixa e celular. Essas medidas objetivam inibir uma expansão da concentração nos diferentes segmentos do mercado de telecomunicações.

Em ambientes de incerteza, tanto as empresas públicas quanto novas empresas privadas evitam implementar um período novos investimentos, fazendo com que a tarefa da ANATEL, de regular a estrutura de mercado, fique dificultada. O atual governo do presidente Luís Inácio Lula da Silva tem procurado equacionar este leque de indefinições, e será preciso que em um curto prazo seja feito o aperfeiçoamento dos instrumentos de regulação das estruturas de mercado.

A evolução esperada do setor de telecomunicações brasileiro deverá trazer desafios cada vez maiores para a ANATEL. As crescentes complexidade e diversidade de serviços e de agentes no mercado exigirão um aumento do âmbito de atuação do regulador – cada vez mais voltado para a regulação da concorrência – no monitoramento das condutas das empresas atuantes. Grande parte delas está inserida em estratégias de *global players*, com complexos mecanismos estratégicos e decisórios a respeito de alianças, política de pessoal, compra de equipamentos etc.

Para habilitar a ANATEL a acompanhar esse novo contexto e exercer seu papel com maior eficiência, são fundamentais que lhe sejam proporcionadas, no menor prazo possível, as condições legais para atuação em todos os aspectos que envolvem a regulação do conjunto dos segmentos de telecomunicações, mídia e entretenimento, hoje artificialmente separados por barreiras institucionais. A agência hoje dispõe do maior nível de credibilidade diante dos agentes econômicos, quando comparada às demais agências reguladoras por sua maior independência, transparência gerando um ambiente mais favorável para a realização de investimentos de um longo prazo de maturação. Fato que pode ser demonstrado pelo visível processo de expansão de investimentos no setor de telecomunicações.

3.1 Infra-estrutura, investimento e credibilidade regulatória: o caso do setor de energia elétrica

Para se alcançar os objetivos propostos, uma análise comparativa entre o setor de telecomunicações e o setor de energia elétrica é realizada, considerando-se a estrutura regulatória da ANATEL e da ANEEL. É feita uma análise análoga a que foi feita anteriormente entre o setor de

telecomunicações e o setor de energia elétrica, fazendo observações comparativas.

Ao longo dessa seção é abordado de forma empírica o exemplo do setor de energia elétrica para análise da relação entre o volume de investimento e a credibilidade regulatória. A análise tem como objetivo gerar subsídios comparativos entre setor de telecomunicações e o setor de energia elétrica.

3.2 A estrutura regulatória da ANEEL, seus impactos sobre a credibilidade e o volume de investimentos do setor

As especificidades dos setores em que ambas estão inseridas, seus respectivos desenhos institucionais e seus impactos sobre patamares de credibilidade das mesmas e volumes de investimento podem ser mostrados por uma análise comparativa entre a estrutura regulatória da ANATEL e da ANEEL.

A Agência Nacional de Energia Elétrica regula um mercado onde os consumidores demandam melhorias constantes e tarifas cada vez menores, sendo um setor fundamental para o crescimento e a geração de empregos no Brasil. Na maioria dos países onde as pressões competitivas foram introduzidas, as contas de eletricidade têm aumentado constantemente, o que vem desgastando a imagem dos reguladores diante dos consumidores.

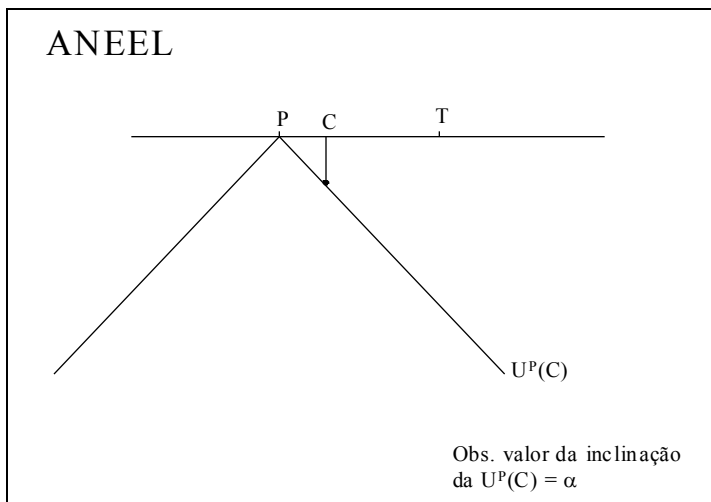
Enquanto no período de 1998-2000, a inflação esteve em um patamar de 11%, a tarifa de energia elétrica aumentou em 25% e por razões como essa a função da ANEEL de defensora do interesse público tem sido questionada. A impaciência dessas reclamações reflete um desgaste da credibilidade da agência, bem como o *trade-off* entre o benefício dos consumidores e os lucros das companhias.

A ANEEL regula um setor recém reformado e privatizado, embora, o mesmo permaneça parcialmente monopolizado e estatal em distribuição e geração. O setor de

eletricidade está passando por uma acelerada e imprevisível mudança tecnológica. Embora todos os produtos desse setor regulado sejam uma parte importante da cesta básica, alguns são vistos mais com uma importância social, e assim uma grande tentação para tentativas de manipulação por parte de políticos. Da mesma maneira, alguns dos produtos possuem um forte efeito inflacionário, e por isso possuem uma probabilidade maior de ser alvo de interferência governamental.

É possível dizer que um grupo da tecno-burocracia, que pode ter vindo de estatais como o DNAEE – *Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica* –, é basicamente a formadora da ANEEL. É claro que houve influência política ao decidir essa composição, como é o caso em todo processo de nomeação. Esse setor esteve sob forte influência do antigo PFL, que foi responsável pela nomeação do Ministério de Minas e Energia desde o início do governo Cardoso. Essa influência se estendeu para a ANEEL, que teve a maioria de seus diretores sugeridos na sua formação pelo principal líder do então PFL, Antônio Carlos Magalhães. Essa influência fez com que o ponto de desenho institucional da agência fosse colocado mais próximo do ponto (P) (preferência do Executivo) no ponto (C), e conseqüentemente mais distante do ponto (T) (ideal). O desenho adotado demonstra uma maior intensidade de preferência (α) do Executivo e uma menor intensidade de preferência da agência (γ) (veja figura 4). Essa opção institucional faz com que os custos de credibilidade (Π) incorridos pela ANEEL sejam substancialmente maiores, uma vez que as preferências dos reguladores sendo mais próximas das do Executivo, despertam a desconfiança dos investidores (ver o modelo abaixo), que acreditam estar incorrendo em um risco maior. Esse risco maior advém da percepção de que o regulador, possuindo uma preferência mais próxima do Executivo, terá uma maior chance de tomarem medidas mais agradáveis ao Governo.

Figura 4 – Modelagem de preferências ANEEL



Fonte: Adaptação do modelo apresentado em Muller e Pereira (2000).

O modelo institucional brasileiro foi posto a prova em maio de 2001, com a crise do “apagão” em que ficaram expostos os problemas do modelo adotado. Ficou demonstrada a instabilidade das regras estabelecidas, que foram modificadas de acordo com o interesse governamental para solucionar a crise. Além disso, a autonomia da ANEEL foi frontalmente ferida com a intervenção direta do poder executivo, o que gerou grandes custos de credibilidade futuros para a mesma, uma vez que o mesmo trouxe para o ponto (P) a atuação da agência, distanciando-se ainda mais do ponto (T), e gerando uma maior desconfiança por parte dos investidores.

Segundo Pinto Jr. (2001), o governo falhou por não formular com consistência regras para a operação e reestruturação do fornecimento de energia elétrica, pela falta de um marco regulatório claro. Essas falhas contribuíram para que os capitais atraídos para o país se restringissem ao processo de desestatização

e não resultassem em uma concreta expansão da rede, já que a ANEEL dispunha de uma baixa credibilidade diante desses investidores. Três aspectos complicaram a reestruturação do setor elétrico nacional e afetaram a credibilidade da agência:

- i) As características técnicas de um sistema de geração fortemente dependente de hidroelétricas e de um interconectado e centralizado da transmissão;
- ii) O fato de que o governo federal controlava os ativos de geração e transmissão de energia, enquanto a distribuição era controlada pelos estados da federação, que também possuíam concessionárias verticalizadas e;
- iii) A necessidade de grandes investimentos em novos ativos na geração de energia para acompanhar o crescimento da demanda por energia.

Durante a crise de eletricidade do Brasil de 2001, o governo criou através da Medida Provisória número 2.198-3 de 29 de junho de 2001, a Câmara de Gestão da Crise de Energia Elétrica, um comitê especial para lidar com a Política Energética durante a crise. Ao invés de ter a ANEEL na liderança deste comitê, que seria a agência apropriada para lidar com esse tipo de problema, o governo decidiu nomear seu Secretário Geral para ser o presidente do comitê com o poder de definir a política do setor energético. A ANEEL foi seriamente descartada nesse episódio. Primeiro, o governo a considerou responsável pela crise, e seu presidente, José Mário Abdo, foi publicamente exposto como incompetente e incapaz de prever o problema e oferecer uma solução. Como consequência imediata, a ANEEL só teve um representante no comitê de emergência, com seu poder e influência claramente reduzidos. Com isso a credibilidade da agência foi atropelada pela entrada desse comitê gestor.

O governo decidiu intervir com a escolha de arriscar, podendo incorrer em altos custos futuros de credibilidade. Apesar disso deveria ter sido considerado, em uma situação de crise, com

o país enfrentando o medo de uma queda de força ou até um blecaute, especialmente seguido por um alto grau de incerteza e informações enganosas, que o mercado teria valorizado uma definição clara sobre os procedimentos apropriados e sobre quem realmente estava no comando. Nesse caso, o custo de credibilidade poderia ter sido maior se o governo tivesse decidido não intervir.

Esse provavelmente foi o cálculo que o governo fez, pressionando a agência para seu ponto preferido (mais próximo do ponto **(P)**), incorrendo assim em custos de credibilidade para a mesma, mas ao mesmo tempo, esperando reafirmar a credibilidade do mercado em um futuro próximo, com o deslocamento da preferência regulatória de volta ao estágio pré-crise). De fato a questão de credibilidade da agência foi adiada. É um jogo muito complicado e arriscado, uma vez que os investimentos no setor energético normalmente levam tempo para gerar retorno (especialmente em um ambiente em que a privatização não foi completada), o que é claro, requer compromissos de credibilidade para encorajamento. Contudo a simples presença do governo pode também sinalizar que investimentos públicos, que permaneceram por um longo tempo ausente, podem estar retornando mais uma vez, e assim melhores condições e garantias para investimentos privados poderiam também ocorrer. Entretanto qualquer que seja o impacto dessa crise energética, a questão da credibilidade, no percorrer do trajeto, teria que enfrentar difíceis e imprevistas conseqüências a serem superadas. O governo teria que convencer o mercado de que esta intervenção foi necessária e feita em condições extremas e peculiares de uma crise eminente. E a única maneira de fazer isso é sinalizando o mais rápido possível para o mercado que se mantém a preferência do governo por uma forte e independente agência regulatória.

Hoje, a ANEEL vem adotando uma postura mais rigorosa em relação às empresas reguladas buscando zelar pelos interesses

dos consumidores, uma vez que os altos índices de reajustes tarifários vêm desgastando a imagem da agência diante desse segmento da sociedade. Esses reajustes foram autorizados para que os contratos de concessão fossem cumpridos. Esses contratos atrelavam esses reajustes ao IGP-M, que atingiu patamares elevados nos últimos anos em virtude do surto inflacionário ocorrido.

O Brasil é um país em que as agências reguladoras precisam tomar diversas medidas para conseguir um nível mínimo de credibilidade. Buscando construir a sua, e tentando mostrar ser uma agência forte, a ANEEL vem aplicando diversas penalidades. As medidas punitivas implantadas pelas agências acabam chegando ao público, mesmo sendo os relatórios de fiscalização sigilosos, e por isso as punições representam uma maneira de construir ou aumentar a credibilidade de órgãos reguladores. Quando são feitos os relatórios de fiscalização, de imediato as irregularidades são identificadas e são estabelecidos os prazos para que elas sejam resolvidas. Caso as irregularidades sejam corrigidas pela concessionária dentro do prazo estabelecido pela agência reguladora ela estará livre de qualquer penalidade, sendo as multas aplicadas revogadas. Mas, se ocorre o contrário, algumas multas são aplicadas e persiste a exigência do cumprimento das metas estabelecidas no contrato de fiscalização. A agência reguladora busca aplicar punições para evitar atitudes oportunistas.

A fiscalização e a aplicação de penalidades por parte das agências tem sido fundamental na construção de uma reputação, o que é de grande importância, uma vez que dá uma maior credibilidade a estas agências. A credibilidade na agência, em especial em seu poder de punição, é muito importante, pois incentiva as concessionárias a cumprirem os contratos e as demais normas regulamentares às quais estão sujeitas.

Percebe-se que hoje a ANEEL tem sido prejudicada quanto à regulação da estrutura de mercado por falhas do seu

desenho institucional. Alguns aspectos permaneceram indefinidos durante os dois governos de Fernando Henrique Cardoso, e agravaram a incerteza dos operadores com relação ao processo de tomada de decisão de investimentos. Segundo Pinto Jr. (2003, p. 23), pode-se destacar entre esses aspectos:

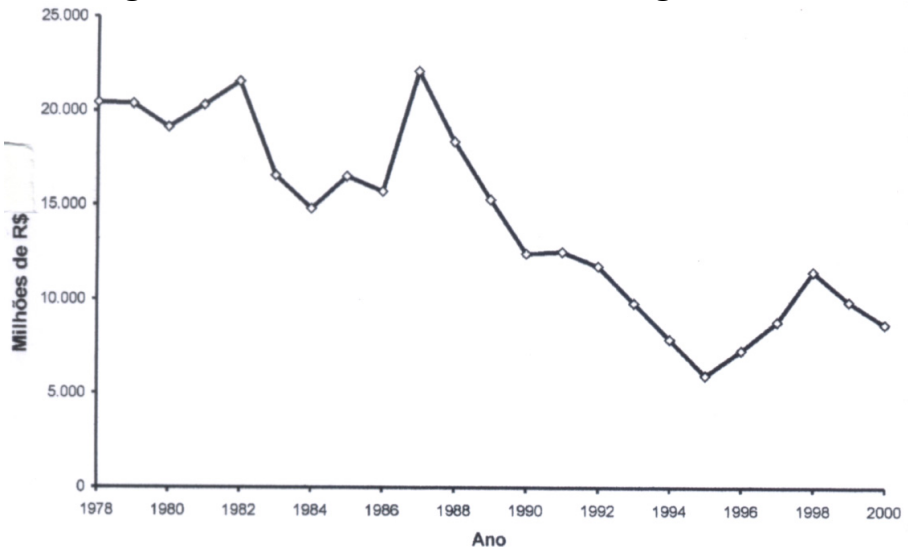
- 1) O modo de organização industrial futuro da indústria, em particular a evolução esperada das estruturas de mercado na geração e na transmissão;
- 2) Associado ao ponto anterior, o modelo (ou não) de privatização das empresas de integradas de produção hidrelétrica – transmissão;
- 3) As regras de comercialização e de funcionamento da fase pós-intervenção do mercado atacadista, que ainda opera de forma incipiente e;
- 4) Os critérios de formação do preço do gás natural, os quais facilitariam o estabelecimento de contratos para o desenvolvimento de novos projetos termelétricos.

No ambiente de incerteza que foi aqui demonstrado, tanto as empresas públicas quanto novas empresas privadas evitam implementar um período novos investimentos, fazendo com que a tarefa da ANEEL, de regular a estrutura de mercado, ficasse comprometida. O atual governo de Luís Inácio Lula da Silva tem procurado equacionar este leque de indefinições, o que não aconteceu de forma de concreta. Será preciso que em um curto prazo seja feito o aperfeiçoamento dos instrumentos de regulação das estruturas de mercado.

A Figura 5 mostra a evolução dos investimentos no setor de energia elétrica nos períodos pós privatização, em um período semelhante ao proposto no caso da ANATEL. É interessante ressaltar que após a criação da ANEEL, no ano de 1997, o nível de investimentos no setor se reduziu ao invés de expandir-se. Isso acabou ocorrendo em virtude do ambiente pouco favorável para a realização de investimentos que o setor vislumbrou principalmente em seus primeiros anos. Além do fato de que a

ANEEL dispunha de um baixo patamar de credibilidade diante dos agentes econômicos.

Figura 5 - Investimentos no setor de energia elétrica



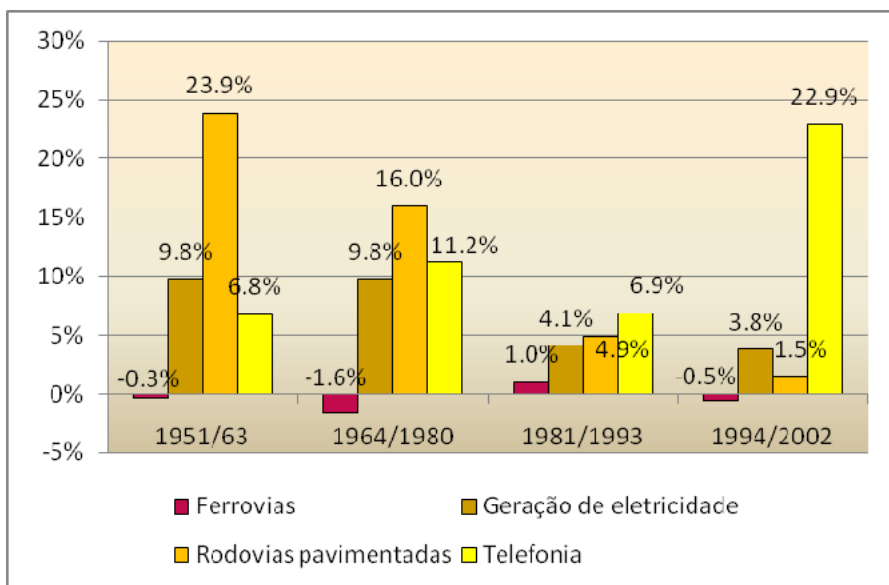
Fonte: PINHEL (2000).

Após alguns anos de sua criação, a ANEEL precisa obrigatoriamente levar em consideração os impactos de suas decisões sobre sua credibilidade. Os esforços pela melhoria da qualidade dos serviços prestados podem ser considerados como orientados pela eficiência. Os novos parâmetros de controle de qualidade e as novas penalidades impostas às concessionárias que não melhorarem a eficiência de seus serviços prestados têm por objetivo melhorar a sua credibilidade diante dos consumidores, que tem se deteriorado com os recentes problemas com respeito à piora da qualidade dos serviços prestados.

É importante definir as novas funções a serem desempenhadas pela ANEEL, uma vez que com o novo governo deve ser implementado um novo modelo institucional para o setor elétrico. Seria interessante que a função de Promotor de

Política Energética voltasse ao MME e que a ANEEL pudesse atuar com independência para atingir as metas estabelecidas pelo mesmo. Espera-se que esta agência seja direcionada para o cumprimento de seus objetivos básicos, e que entre as mudanças esteja à criação de instrumentos de regulação apropriados além de uma repartição clara das competências com o MME. A transparência nas definições é essencial, já que a qualidade de regulação do setor elétrico depende dela.

Como consequência desse ambiente acima descrito a Figura 11 mostra que após a realização dos leilões de privatização e da criação na ANATEL, o setor passou por um período de forte expansão dos investimentos nos primeiros anos.



Fonte: Ministério do Planejamento (www.planejamento.gov.br)

Figura 11 - Crescimento anual da infra-estrutura nos setores selecionados (%)

Isso mostra que a criação de um ambiente bem mais favorável a realização de investimentos do que no caso do setor elétrico, como será mostrado nas seções subsequentes. O crescimento no mesmo período foi bem mais modesto, ficando em 3,8%.

III METODOLOGIA

A ferramenta de maior utilização na avaliação econômica de projetos é o VPL – Valor Presente Líquido, que é o fluxo de caixa descontado, a uma taxa que represente o retorno esperado pelos investidores e remunere o risco do negócio (ROSS, 2002). Essa ferramenta será utilizada para mostrar o impacto de diferentes patamares de credibilidade sobre a rentabilidade de projetos em infra-estrutura na próxima seção.

O presente estudo avalia previamente o desempenho de um empreendimento de infra-estrutura a ser lançado, utilizando ferramentas de simulação associadas a primitivas de otimização de planilhas eletrônicas. O modelo em questão oferece aos gestores a possibilidade de definir as melhores opções, cenários e alternativas comerciais, adicionados aos ruídos incorridos nas informações de mercado e na evolução das variáveis aleatórias no tempo. A maximização da receita e a minimização dos custos no desempenho financeiro são os alvos a alcançar. As alternativas apuradas têm o seu impacto medido financeiramente, tomando como parâmetro de valor o *VPL – Valor Presente Líquido* e outras medidas financeiras como: a *TIR - Taxa Interna de Retorno*, o *Payback* descontado (tempo de retorno do investimento descontado à mesma taxa de cálculo do VPL) e o nível de exposição financeira (volume de recursos a aportar no decorrer do empreendimento) que os empreendedores estão dispostos a incorrer.

A avaliação econômica de projetos, pelo método do fluxo de caixa descontado (VPL), começou a ser utilizada em

corporações na década de sessenta. Na década seguinte, com o aparecimento das calculadoras financeiras a sua utilização ganhou considerável impulso.

O valor presente líquido, base do cálculo para avaliação dos investimentos é apurado pela fórmula:

$$VPL = \sum \frac{FC0}{(1+i)^0} + \frac{FC1}{(1+i)^1} + \dots + \frac{FCn}{(1+i)^n}$$

Onde, FC0, FC1, ..., FCn é o valor em moeda do fluxo de caixa de cada período; e

i é o valor da taxa de juros ajustada para descontar o fluxo.

A partir dos anos noventa as corporações começaram a trabalhar o conceito de risco de forma mais detalhada, por meio de ajustes na taxa de desconto para se avaliar um determinado investimento ou fluxo de caixa. O risco em finanças é basicamente a variabilidade dos fluxos de caixa esperados. Um menor patamar de credibilidade por parte do regulador aumenta a imprevisibilidade do fluxo de caixa do empresário. A maior parte dos estudos empíricos com o objetivo de medir a taxa de juros adequada para o cálculo do VPL, ou seja, medir o desempenho de investimentos tem por base o *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*), onde se avaliava o risco pela correlação entre o retorno esperado de um ativo e o seu risco, medido pela equação:

$E(R_i) = RF + \beta_i [E(RM) - RF]$, onde:

$E(R_i)$ - É o retorno esperado pelo ativo.

RF - É o retorno do ativo livre de risco.

β_i - É a medida dos risco do ativo

Dessa forma, pode-se utilizar essa moderna ferramenta para avaliar o impacto de diferentes níveis de credibilidade para

a rentabilidade do investimento, o que será feito para dois projetos de investimento para infra-estrutura.

IV RESULTADOS

Os resultados da avaliação dos dois diferentes projetos de investimento em infra-estrutura sujeitos a dois diferentes custos de credibilidade são apresentados no Anexo. São comparados os fluxos de caixa dos projetos A e B. Os dois têm o mesmo valor de investimento inicial e o mesmo prazo de maturação. Uma elevação nos custos de credibilidade fará com que o beta do projeto sofra uma variação, que virá a afetar a rentabilidade do mesmo e poderá comprometer a sua implementação. Os betas usados nessa análise foram escolhidos tomando por base os parâmetros usados pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), através de informações gentilmente oferecidas por Vinícius Magalhães, engenheiro do DETEL, departamento de telecomunicações, que é responsável pela concessão de financiamentos para investimentos para esse setor.

O risco ajustado pelo Beta altera rentabilidade dos projetos de investimento. A Existência de Regulação afeta os Betas, logo há uma percepção de risco que afeta o K e o Valor presente líquido de projetos. Dessa forma, a análise do custo de credibilidade se faz necessária para inferir os volumes de investimentos existentes em um setor de infra-estrutura regulados.

V CONCLUSOES E PERSPECTIVAS FUTURAS

Hoje, na maioria dos países do mundo, a regulação econômica inicia uma nova fase após um período de desregulamentação e de fragmentação, através de agências reguladoras. Essas agências são um tipo de inovação

institucional que quase sempre irão implicar em uma redefinição tanto das fronteiras, quanto da estrutura hierárquica da administração pública. Apesar da pouca bibliografia existente a respeito do tema, esse novo modelo institucional tem sido debatido em um número elevado de países que o adotaram e um desenho baseado nos argumentos esmiuçados ao longo desse capítulo tem se mostrado mais eficiente na construção de um ambiente favorável para a atração de investimentos. No próximo capítulo, será feita uma análise comparativa entre os setores de telecomunicações e de energia elétrica com a aplicação do modelo Muller e Pereira apresentado nesse terceiro capítulo.

A qualidade da coordenação entre as diferentes estruturas regulatórias é uma peça chave no processo de reestruturação das concessionárias brasileiras. Esse gerenciamento pode gerar conflitos, uma vez que a lei brasileira não especifica quais poderes podem ser delegados aos reguladores e quais os passos a serem tomados para que um ambiente competitivo seja atingido. A legislação brasileira ainda carece de um marco regulatório claro, especialmente no setor de energia elétrica. Esse é um dos maiores desafios governamentais no curto e médio prazo. Existe um grande risco de falência do modelo regulatório brasileiro, implementado até hoje, já que existe uma forte carência de um corpo técnico equipado e de um respaldo político e legal concreto.

Durante o governo FHC a ANATEL e a ANEEL agiram como *policy-makers*, uma vez que faltavam às mesmas diretrizes claras de regulação. Essas novas instituições adotaram o método tentativa-erro, o que acarretou diversos erros decisórios. O poder executivo hesitou por diversas vezes dar real autonomia a esses órgãos por ele criados. Hesitou também no estabelecimento de linha de atuação de longo prazo, tão necessárias para setores de infra-estrutura. Também não garantiu às empresas nem às agências a implementação das medidas necessárias para a implantação do novo modelo das indústrias energéticas. Isso

pode ser exemplificado com clareza no ano de 2001 com a crise de energia, bem como com a inexistência de um marco regulatório claramente definido. A crise de 2001 deixou à mostra as limitações de um desenho implementado às pressas, inacabado, bem como a incapacidade de coordenação e implementação do novo modelo energético, adiando a questão de credibilidade.

Resumindo, com a aplicação do modelo de Muller e Pereira (2000) ao caso brasileiro, prognosticou-se que a agência reguladora de energia criada como consequência da privatização (ANATEL), é mais autônoma em termos de composição comparada à agência que regula mercados menos competitivos ou monopólios (ANEEL), em que é esperada menor independência e maior interferência estatal. Analogamente, as decisões sobre composição tiveram um impacto mais negativo sobre a ANEEL do que sobre a ANATEL.

Algumas lições podem ser tiradas do processo de reformas do setor de infra-estrutura brasileiro. Apesar dos problemas relacionados à persistência de propriedade vertical, é possível que ocorra um aumento no nível de investimento no setor de energia elétrica. A ausência de guias práticos de uma política de infra-estrutura e a fraqueza do Ministério das Minas e Energia em implementar os passos necessários para a conclusão das reformas comprova um processo, que pode vir a ser falimentar do desenho institucional implementado e mostram porque as agências brasileiras reguladoras de energia carecem de um bom patamar de credibilidade diante dos *stakeholders* brasileiros. Dois fatores podem ser destacados adicionalmente como causas desse processo de desgaste (PINTO JR., 2001):

(i) A negligência dos reguladores diante da possibilidade de convergência das diferentes indústrias energéticas e da possibilidade de diversificação da mesma. Essa possibilidade de convergência nos setores de petróleo e gás é claríssima, uma vez que uma só firma pode oferecer os dois

produtos. Nesse contexto a regulação se torna mais complexa pela participação de novos *players* e;

(ii) A descentralização da implementação de políticas e da regulação nos setores de infra-estrutura demanda a existência de novas formas de coordenação governamental.

Em diversos países desenvolvidos ocorreram reformas e a construção de um novo marco regulatório, e naturalmente precisa ocorrer no Brasil um processo de revisão e aperfeiçoamento das estruturas regulatórias de todos os setores. No setor de infraestrutura este processo é indispensável, em virtude dos impasses que foram produzidos pelos erros de concepção e implementação das reformas estruturais e institucionais.

Hoje em dia, as agências reguladoras têm dificuldade em aprimorar os instrumentos de regulação para garantir os objetivos principais das reformas. Sem deixar de considerar as especificidades do contexto jurídico e institucional de cada país, tais experiências podem ser úteis se delas forem retiradas lições que podem futuramente servir de base para o processo de tomada de decisões das agências de regulação.

A indústria de infra-estrutura possui atributos especiais privilegiados por seu desenho industrial, e são eles: escopo da atividade de regulação, relações com os órgãos de defesa da concorrência, grau de autonomia, relação com o Executivo e as políticas setoriais. Entre esses atributos, as questões da autonomia e da relação com o Executivo, são discussões importantes a serem feitas quando o estudo refere-se ao caso brasileiro. Caso haja a desvinculação total entre governos e reguladores, pode vir a ocorrer conflitos entre as arbitragens do regulador e as metas de política setorial do governo. Ao mesmo tempo, se a agência mantém laços hierárquicos com alguns setores governamentais que podem ser alvo de ação de determinados grupos de interesse, torna-se plausível questionar se esses novos órgãos reguladores também não poderiam parar nas mãos de interesses privados, pois

se isso ocorresse, um dos principais objetivos ao criarem-se os órgãos reguladores se tornaria inválido.

Ao longo do governo Lula, a autonomia das agências vem passando pelo seu maior teste de solidez, uma vez que os mandatos dos diretores nomeados durante a gestão do presidente Cardoso foram expirados com o início do novo governo. A ANATEL e a ANEEL devem atuar de forma verdadeiramente autônoma e regular todos os aspectos econômicos das reguladas de acordo com os parâmetros previamente estabelecidos pelo MME e pelo Ministério das Telecomunicações, que dariam o “Norte” a ser seguido pelas agências reguladoras independentes. Entretanto é bastante preocupante a utilização de cargos de diretoria das agências como moeda de troca dentro do jogo político, uma vez que as mesmas necessitam de um corpo técnico gabaritado para deter elevados patamares de credibilidade. Patamares que serão de fundamental importância para uma elevação dos investimentos nos setores de infra-estrutura e para a aceleração do desenvolvimento nacional.

O Brasil se apresenta como um excelente caso para testar essas previsões. É um país onde a credibilidade é questão majoritária e ao mesmo tempo estão ocorrendo em importante e larga escala reformas e privatizações em diferentes setores. Infelizmente, o processo ainda está em um estágio inicial e as agências criadas possuem estruturas quase idênticas, apesar das especificidades de cada setor. Como já dito, ao invés de utilizar tais evidências contra a aplicação do modelo, sugere-se adiar tais conclusões até o momento em que as forças descritas no modelo tenham tido a chance de ter efeito.

VI BIBLIOGRAFIA

BALDWIN, R.; SCOTT.; HOOD, C. A Reader on Regulation. In **Oxford Reading in Socio-Legal Studies**. Oxford University Press, 1998.

BERG, S. Developments in Best-Practice Regulation: Principles, Process, and Performance. In **The Electricity Journal**, July, 2000.

MULLER, B.; PEREIRA, C. Credibility and Design of Regulatory Agencies in Brazil. In **The Annual Conference of the international Society for new Institutional Economics**, 2000.

MULLER, B.; PEREIRA, C. Testing theories of congressional committee's composition and power: The case of the Brazilian Congress. In **The Third World Conference of the International Society for New Institutional Economics**, Washington DC, 1999.

PINHEL, A. **Simulação de uma usina térmica a gás no novo contexto do setor elétrico: análise risco x retorno**. [s.d.]. Dissertação de Mestrado, UFRJ/ COPPE Rio de Janeiro, 2000.

PINTO, H. A Comparative Analysis of Energy Regulatory Agencies in Brazil. IN: **The conference Competition and Regulation the Energy Sector in Brazil and UK/EU**, Centre for Brazilian Studies, Oxford, 2001.

_____. **Análise Comparativa de Agências de Regulação de Energia**. Relatório Final de Projeto de Pesquisa “As Novas Práticas de Regulação: experiência internacional e lições para o caso brasileiro”, Instituto de ECONOMIA/UFRJ - Agência Nacional de Petróleo, 2001.

_____. A Comparative Analysis, Paper presented in the Conference organized by the Centre for Brazilian Studies, “**Competition and Regulation: the Energy Sector in Brazil and the UK/EU**”, at St. Anne’s College, Oxford on 4-5 June 2001.

_____. **As Missões de Regulação de Energia e a Revisão do Desenho Institucional: experiência internacional e lições**

para o caso brasileiro. Relatório de pesquisa MME – PNUD, 2003.

ROSS, S. (2002). **Administração Financeira: Corporate Finance**. Ed. Atlas. São Paulo.

ANEXOS

Fluxo de Caixa Líquido (Já descontados todos os Impostos)

k das Empresas (A e B) =	18,00%	aa	CAPM	
Beta da Empresa A	0,9		A	17,80%
Beta da Empresa B	1,9		B	19,80%
Renda Fixa =	16,00%	aa		

Ano	Companhia A		Companhia B	
	Sem Crescimento	Com Crescimento	Sem Crescimento	Com Crescimento
		3,00%		3,00%
	294.438.183	353.282.015	294.438.205	353.282.015
	297.745.739	358.050.033	267.674.658	315.459.063
	297.752.809		267.676.768	
		358.108.108		315.476.190
1	53.000.000	53.000.000	53.000.000	53.000.000
2	53.000.000	54.590.000	53.000.000	54.590.000
3	53.000.000	56.227.700	53.000.000	56.227.700
4	53.000.000	57.914.531	53.000.001	57.914.531
5	53.000.000	59.651.967	53.000.002	59.651.967
6	53.000.000	61.441.526	53.000.003	61.441.526
7	53.000.000	63.284.772	53.000.004	63.284.772
8	53.000.000	65.183.315	53.000.005	65.183.315
9	53.000.000	67.138.814	53.000.006	67.138.814
10	53.000.000	69.152.979	53.000.007	69.152.979
11	53.000.000	71.227.568	53.000.008	71.227.568
12	53.000.000	73.364.395	53.000.009	73.364.395

13	53.000.000	75.565.327	53.000.010	75.565.327
14	53.000.000	77.832.287	53.000.011	77.832.287
15	53.000.000	80.167.255	53.000.012	80.167.255
16	53.000.000	82.572.273	53.000.013	82.572.273
17	53.000.000	85.049.441	53.000.014	85.049.441
18	53.000.000	87.600.925	53.000.015	87.600.925
19	53.000.000	90.228.952	53.000.016	90.228.952
20	53.000.000	92.935.821	53.000.017	92.935.821
21	53.000.000	95.723.895	53.000.018	95.723.895
22	53.000.000	98.595.612	53.000.019	98.595.612
23	53.000.000	101.553.481	53.000.020	101.553.481
24	53.000.000	104.600.085	53.000.021	104.600.085
25	53.000.000	107.738.088	53.000.022	107.738.088
26	53.000.000	110.970.230	53.000.023	110.970.230
27	53.000.000	114.299.337	53.000.024	114.299.337
28	53.000.000	117.728.317	53.000.025	117.728.317
29	53.000.000	121.260.167	53.000.026	121.260.167
30	53.000.000	124.897.972	53.000.027	124.897.972
31	53.000.000	128.644.911	53.000.028	128.644.911
32	53.000.000	132.504.258	53.000.029	132.504.258
33	53.000.000	136.479.386	53.000.030	136.479.386
34	53.000.000	140.573.768	53.000.031	140.573.768
35	53.000.000	144.790.981	53.000.032	144.790.981
36	53.000.000	149.134.710	53.000.033	149.134.710
37	53.000.000	153.608.751	53.000.034	153.608.751
38	53.000.000	158.217.014	53.000.035	158.217.014
39	53.000.000	162.963.524	53.000.036	162.963.524
40	53.000.000	167.852.430	53.000.037	167.852.430
41	53.000.000	172.888.003	53.000.038	172.888.003
42	53.000.000	178.074.643	53.000.039	178.074.643
43	53.000.000	183.416.882	53.000.040	183.416.882
44	53.000.000	188.919.389	53.000.041	188.919.389
45	53.000.000	194.586.970	53.000.042	194.586.970
46	53.000.000	200.424.580	53.000.043	200.424.580
47	53.000.000	206.437.317	53.000.044	206.437.317
48	53.000.000	212.630.437	53.000.045	212.630.437

49	53.000.000	219.009.350	53.000.046	219.009.350
50	53.000.000	225.579.630	53.000.047	225.579.630
51	53.000.000	232.347.019	53.000.048	232.347.019
52	53.000.000	239.317.430	53.000.049	239.317.430
53	53.000.000	246.496.952	53.000.050	246.496.952
54	53.000.000	253.891.861	53.000.051	253.891.861
55	53.000.000	261.508.617	53.000.052	261.508.617
56	53.000.000	269.353.875	53.000.053	269.353.875
57	53.000.000	277.434.492	53.000.054	277.434.492
58	53.000.000	285.757.526	53.000.055	285.757.526
59	53.000.000	294.330.252	53.000.056	294.330.252
60	53.000.000	303.160.160	53.000.057	303.160.160
61	53.000.000	312.254.965	53.000.058	312.254.965
62	53.000.000	321.622.613	53.000.059	321.622.613
63	53.000.000	331.271.292	53.000.060	331.271.292
64	53.000.000	341.209.431	53.000.061	341.209.431
65	53.000.000	351.445.714	53.000.062	351.445.714

* Valor presente do fluxo de caixa (no horizonte)

**Valor presente do Fluxo CAPM (no horizonte)

*** Cálculo em Perpetuidade com o K do CAPM

**** Cálculo em Perpetuidade Crescente com o K do