



## Leilão da Usina de Santo Antônio

Realização: 10/12/07

Característica: Rio  
Madeira – Sto Antonio

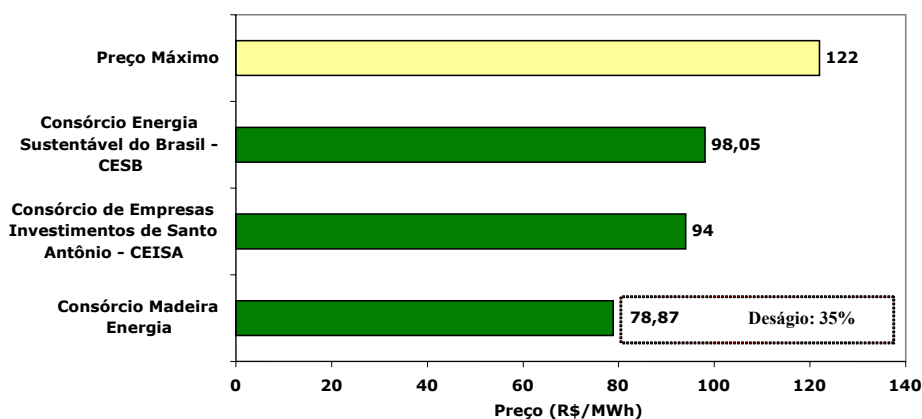
□ Análise  
Pré-leilão

■ Análise  
Pós-leilão

O lance vencedor do leilão da usina de Santo Antônio, no Rio Madeira, surpreendeu o mercado e o governo. A usina, com capacidade instalada de 3.150 MW e 2.218 MW médios de energia firme, foi arrematada pelo Consórcio Madeira Energia<sup>1</sup> com um lance de R\$ 78,87/MWh, o que representa um deságio de 35% em relação ao preço-teto de R\$ 122/MWh (Gráfico 1). O consórcio destinará 70% da energia produzida para venda às Distribuidoras de eletricidade (Ambiente de Contratação Regulado – ACR) e o restante para Consumidores Livres (Ambiente de Contratação Livre – ACL).

O leilão foi encerrado durante a sua primeira fase em apenas 7 minutos, uma vez que foi satisfeita a condição do lance vencedor ser inferior a 95% do segundo menor lance. Os demais lances foram de R\$ 98,05/MWh (Consórcio Energia Sustentável do Brasil – CESB) e de R\$ 94/MWh (Consórcio de Empresas Investimentos de Santo Antônio – CEISA), com deságios de 19% e 23% respectivamente.

Gráfico 1 - Resultado do Leilão



Fonte: Aneel

<sup>1</sup> Odebrecht Investimentos em Infra-estrutura Ltda. (17,6%); Construtora Norberto Odebrecht S.A. (1%); Andrade Gutierrez Participações S/A. (12,4%); Cemig Geração e Transmissão S/A (10%); Furnas Centrais Elétricas S/A (39%) e Fundo de Investimentos e Participações Amazônia Energia (FIP - formado pelos bancos Banif e Santander) (20%)

Com este nível de tarifa final (R\$ 78,87 / MWh) o resultado do leilão pode ser considerado um sucesso sob o ponto de vista da modicidade tarifária.

As especulações sobre a significativa diferença de preços entre o consórcio vencedor e os outros dois consórcios ficaram concentradas nas seguintes categorias:

1. **Menor nível de percepção de risco:** Por ter trabalhado durante anos na análise deste projeto (o consórcio vencedor incorpora as empresas que participaram da avaliação do inventário hídrico e dos estudos técnico-econômico-ambiental do empreendimento), o Consórcio Madeira-Energia teve condições de construir uma percepção de risco menor que, por sua vez, permitiu a redução da tarifa final;
2. **Aceitação de menor rentabilidade com base na Aposta Estratégica “Combo Complexo Madeira = Santo Antonio + Jirau”:** Se mantido o cronograma oficial, a segunda usina do Complexo do Rio Madeira será leiloadada ainda no primeiro semestre de 2008. A agressividade do consórcio vencedor nesta primeira licitação (Santo Antônio) pode ser uma estratégia para inibir movimentos competitivos na segunda licitação (Jirau), onde então o preço praticado seria mais alto e recuperaria a baixa rentabilidade implícita <sup>2</sup> neste primeiro leilão.
3. **Expectativa otimista para o preço no Ambiente de Contratação Livre:** Como o modelo de venda da energia permitiu que até 30% da energia pudesse ser vendida no mercado livre, cada ofertante estimou o preço futuro de venda para o ACL. Quanto maior a expectativa de preço para o ACL, menor poderia ser a tarifa ofertada no leilão para o Ambiente de Contratação Regulado. Assim, pode-se especular que o *mix* final de preço proposto pelo Consórcio Madeira-Energia foi baseado em premissas de preços mais altos de venda de energia para consumidores livres a partir de 2012.

Não é possível afirmar que a tarifa vencedora neste leilão tornar-se-á padrão de preço para os próximos empreendimentos. O projeto de Santo Antônio tem características únicas que induziram à redução da tarifa, dentre as quais:

- Condições diferenciadas de financiamento do BNDES;

---

<sup>2</sup> Analistas de banco que cobrem o setor elétrico brasileiro estimaram uma faixa entre 4 e 9% para a Taxa Interna de Retorno implícita para este projeto.

- Quantidade de energia disponível para venda (energia assegurada de 64%) em patamar significativamente superior ao da média nacional (55%);
- Possibilidade de venda com *mix* para consumidores livres.

O leilão foi uma etapa fundamental e bem sucedida para este empreendimento. Cabe destacar, porém, que o projeto ainda passará por importantes desafios até que a energia seja disponibilizada nas condições estabelecidas no leilão:

- **Cronograma:** O cumprimento de prazos na outorga de licenças, a blindagem contra ações judiciais oportunistas e contra ataques de grupos de pressão organizados são ameaças que podem afetar o cronograma de entrada em operação da usina e elevar o risco de uma crise de oferta de energia.
- **Preço:** A transparência observada no leilão também precisa ser preservada no que se refere à tarifa final que será cobrada do consumidor, uma vez que a tarifa vencedora já deve precificar riscos de engenharia, riscos socioambientais, riscos de preço futuro para o ACL etc. O governo deve garantir que os parâmetros econômico-financeiros firmados no certame sejam respeitados ao longo dos próximos anos.