

INVESTIMENTOS EM SETORES DE INFRA-ESTRUTURA: A QUESTÃO DA REGULAÇÃO DO MONOPÓLIO NATURAL E A DEFESA DA CONCORRÊNCIA

Adriano Pires e Leonardo Campos Filho*

Desde meados dos anos 90, os setores de infra-estrutura como energia elétrica, petróleo e gás, e telecomunicações passaram por grandes transformações nos seus marcos institucionais; na natureza e número dos agentes atuantes; nas formas de financiamento; nos incentivos à eficiência; e nas estratégias corporativas.

Em maior ou menor medida, esses setores foram palco de processos de privatização e de desregulamentação. Dado o caráter de monopólio natural que marca estas indústrias, a regulação faz-se necessária para promover custos eficientes e inibir a presença de lucros de monopólio. A regulação deve prover, também, incentivos adequados à expansão eficiente da infra-estrutura. Para tanto, é fundamental assegurar a estabilidade do marco legal e dar transparência às mudanças ocorridas.

Parte importante dos benefícios da reforma advém da introdução da concorrência nos segmentos potencialmente competitivos: a geração e comercialização de energia elétrica; a comercialização de gás natural; a telefonia fixa de longa distância; e telefônias móvel e local, em segmentos com altos volumes de tráfego. Com efeito, a ação dos reguladores passa a incorporar preocupações como a promoção da competição e da repressão de práticas anticorrecionais. Nesta nova situação, a regulação econômica e os preceitos da defesa da concorrência se aproximam, e resultam em novos arranjos institucionais.

Um outro aspecto, mais específico do caso brasileiro, diz respeito à manutenção de uma convivência isonômica e eficiente de empresas privadas com as estatais atuantes nos segmentos de energia elétrica, petró-

* Adriano Pires é diretor do Centro Brasileiro de Infra-Estrutura – CBIE e professor da UFRJ. Leonardo Campos Filho é consultor associado do CBIE.

leo e gás natural. Por diferentes motivos, esses setores evoluíram para um modelo híbrido, no qual as agências reguladoras têm que controlar e fiscalizar também a atuação de grandes corporações estatais.

O objetivo deste artigo é examinar a evolução dessas questões traçando possíveis cenários para a inserção do BNDES na promoção dos investimentos em infra-estrutura. Na primeira seção, revisamos o conceito de monopólio natural e suas particularidades. A segunda seção trata das mudanças na regulação e no escopo da defesa da concorrência, como também introduz o tema da privatização. A seção três apresenta uma análise da reforma nos setores de energia elétrica, petróleo e gás, e telecomunicações. O papel do BNDES é abordado de forma particular em cada setor, numa tentativa de conjecturar a atuação do banco no âmbito de distintos cenários institucionais. A última seção resume os principais pontos da análise.

1. Monopólio natural e regulação: definições e dilemas

Uma situação de monopólio natural se manifesta quando uma única firma minimiza os custos de suprir todo o mercado. O exemplo clássico é o de uma firma com um único produto e uma curva de custo marginal decrescente ao longo de toda demanda. A presença de economias de escala desta ordem de magnitude é condição suficiente, porém não necessária para a manutenção de monopólio natural. E sua ocorrência é definida formalmente pelo conceito da subatividade da curva de custo total¹.

Indústrias caracterizadas como monopólios naturais são também marcadas por importantes custos fixos, alta intensidade de capital, longos prazos de maturação e ativos específicos com custos irrecuperáveis – *sunk cost*. No caso de indústrias de rede, a dificuldade de estocagem da produção torna essencial o equilíbrio instantâneo da oferta e da procura. Devido às descontinuidades técnicas na expansão da capacidade e os pesados custos fixos, surge a necessidade do crescimento da oferta à frente da demanda. As expansões na infra-estrutura tendem a ser infreqüentes e levam a grandes variações na capacidade, resultando, no

¹ Em uma função de produção com multiprodutos, a presença de economias de escala não é condição suficiente nem necessária para a existência de um monopólio natural. Essa condição se satisfaz quando verificamos a presença de economias de escopo. Ver Baumol, Willig e Panzar (1982:71-75)

curto prazo, que parte da capacidade não é utilizada. Diante das dificuldades de estocagem, os projetos devem ser também dimensionados para atender a demanda de pico.

As mudanças tecnológicas e/ou o crescimento da demanda podem tornar transitório um contexto de monopólio natural. Adicionalmente, como os mercados de vários serviços – distribuição de gás e eletricidade, por exemplo – são demarcados geograficamente, o conceito de monopólio natural se aplica, usualmente, a determinado espaço regional, podendo existir diversas empresas nesta situação dentro de um país.

Os monopólios naturais são regulados tendo em vista seu poder de mercado que, irrestrito, conduz a preços acima dos prevalecentes em competição e lucros econômicos. Como a maior parte dos consumidores não dispõe de formas alternativas de suprimento para os serviços prestados, a necessidade de regulação torna-se ainda mais premente.

A possibilidade de existência de vários monopólios regionais traz à tona a necessidade de regulação, visando a coordenação, a interconexão e a padronização dos procedimentos e sistemas. Verifica-se, ademais, o papel do Estado no estabelecimento das condições de entrada em segmentos onde a duplicação da infra-estrutura resulta em uma solução socialmente inferior².

O caráter irrecuperável dos custos dos setores caracterizados como monopólios naturais deixam os agentes vulneráveis à mudança *ex-post* da conduta regulatória. Depois de instalada a infra-estrutura, o custo de oportunidade do empreendimento é significativamente inferior do que antes da construção. Esta possível discrepância entre o acordado *ex-ante* e o realizado *ex-post* afeta significativamente as decisões de investimentos, representando um importante empecilho para expansão da infra-estrutura.

O compromisso e a segurança jurídica, emanados dos dispositivos legais e das instituições, representam a garantia contra o oportunismo e a inconsistência temporal. Para tanto, um comprometimento deve carregar credibilidade para tornar-se efetivo. Como assinala Dixit (1996), um comprometimento crível deve ser claro e observado por todos, *a priori*, e não deve ser reversível, *a posteriori*³.

Diante dessas questões, a regulação deve contemplar um balanço satisfatório das demandas dos consumidores e dos interesses dos inves-

² Uma resenha sobre tema pode ser encontrada em Sharkey (1982), capítulo 3.

³ Dixit A. K. (1996:26-27).

tidores. Por um lado, este balanço precisa contemplar compromissos que limitem o poder discricionário dos reguladores, a intervenção de outras esferas do próprio governo, quanto à expropriação do capital investido. Por outro, ele deve assegurar mecanismos de promoção da eficiência produtiva que coíbam o exercício do poder de mercado e a manutenção de lucros acima dos níveis normais.

2. Reforma regulatória

Historicamente, a regulação dos monopólios naturais foi tratada de duas formas. A primeira, identificada com a experiência norte-americana, preserva a prestadora dos serviços como uma empresa sob o regime de propriedade privada, regulada diretamente pelo Estado. A segunda tradição contempla a estatização como instrumento de intervenção do poder público, que assume o papel do provedor dos serviços. Esse modelo prevaleceu na Europa e na maioria dos países em desenvolvimento.

A partir dos anos 80, ambas as abordagens são alvo de intensa crítica. No interior da tradição norte-americana, a regulação focada nas taxas de retorno é criticada pela tendência implícita ao sobreinvestimento quando, ao longo do tempo, os níveis de retorno praticados superam o custo do capital – o chamado efeito Aveh-Johnson.

Ao assegurar o retorno dos investimentos, esse tipo de abordagem da regulação não incentivava a redução dos custos e tampouco punia a ineficiência. Em setores marcados por rápidas transformações tecnológicas, a inércia das entidades reguladoras perpetuava os controles, ao tornar o próprio processo burocrático a justificativa de sua existência. O crescente volume de regras e formalidades administrativas relativas às revisões tarifárias drenava recursos da sociedade, sem garantir, contudo, a contrapartida em termos de maior eficiência econômica.

No caso dos países em que os serviços públicos estavam sob a propriedade estatal, as críticas concentraram-se na perda de controle do Estado regulador, na redução da eficiência técnica das empresas, e na necessidade crescente de recursos para financiamentos⁴.

Por outro lado, o debate acerca da privatização torna-se mais pragmático. A polarização política em torno da desnacionalização e da se-

⁴ Nestor, S. e Mahboodi, L. (2000: 103-144).

gurança nacional perde intensidade com o fim da guerra fria, facilitando o consenso em torno da venda das empresas estatais.

Ao facilitarem a competição em segmentos como telecomunicações (telefonia longa distância, celular e dados/Internet) e a jusante/montante das redes de gás/eletricidade, mudanças tecnológicas abrem espaço, também, para participação de capitais privados, tornando menos justificável a presença estatal.

Com a finalidade de promover a eficiência produtiva nos segmentos de monopólio natural, introduz-se a formulação dos preços-teto (*price cap*), formulação que desassocia a fixação das tarifas da evolução dos custos. Através da redução da tarifa real ao longo do tempo, tais fórmulas contemplam, também, o repasse dos ganhos de produtividade aos consumidores. Esperava-se também que tais fórmulas reduzissem os custos da regulação, ao limitarem o grau de intervenção nas contas dos agentes regulados e os requisitos de informação⁵.

Com o desenrolar das reformas, observa-se a convergência das questões relacionadas à regulação dos monopólios naturais e de defesa da concorrência. Devido à emergência da competição em segmentos dependentes de acesso às redes, aspectos vinculados com a concentração tanto horizontal como vertical, práticas discriminatórias e barreiras à entrada aproximam os instrumentos de defesa da concorrência com os preceitos da regulação setorial.

Em uma estrutura da indústria verticalizada, o prestador de serviços de rede, que atua sob um regime de monopólio, dispõe de incentivos para negar, retardar, restringir ou mesmo elevar o custo do acesso de terceiros, visando limitar a competição e capturar lucros anormais na atividade potencialmente competitiva. Ao inibir o desenvolvimento da concorrência no segmento competitivo, o monopolista também restringe a expansão dos rivais mais prováveis de adentrar – através da inovação tecnológica ou de uma entrada seletiva – na parcela de mercado caracterizada por monopólio natural⁶.

⁵ Essa expectativa provou-se infundada. A regulação por meio de preços-teto exige significativo conteúdo de informações e as revisões tarifárias não se mostraram menos complexas do que nos casos de regulação voltada para a taxa de retorno. Ver Armstrong, M., Cowan, S. e Vickers, J. (1994:193-194).

⁶ Em telecomunicações, as empresas de longa distância são as mais prováveis entrantes no segmento de telefonia local, através do uso de WLL (*wireless local loop*) ou utilizando redes de dados/Internet metropolitanas para suprir determinados nichos de mercado (grandes corporações/governo). Cf. OCDE (2001:5).

Em um ambiente dominado por aspectos técnicos e operacionais complexos, referentes à administração das redes e do acesso, o órgão regulador sofre desvantagem *vis-à-vis* a firma monopolista quanto à quantidade e à qualidade das informações disponíveis. Donde decorre que práticas anticompetitivas podem tomar forma sutil, de difícil identificação. Ao longo do tempo, a ameaça de práticas discriminatórias desencoraja os investimentos dos novos entrantes e limita os ganhos com a desregulamentação⁷. Antecipando este contexto assimétrico, as entidades reguladoras são forçadas a ampliar os controles, as regras e as exigências, como meio de promover a concorrência no segmento potencialmente competitivo.

Estas questões levaram a uma mudança no papel das agências reguladoras, que deixaram de ter como principal objetivo o controle das condições de oferta e tornaram-se promotoras da competição. Por seu turno, as autoridades de defesa da concorrência acabaram envolvidas em extensos processos regulatórios e no monitoramento contínuo das prestadoras de serviço público⁸. Esse ponto será explorado quando tratarmos do formato das agências no Brasil, e de como elas estão relacionadas com o aparato de defesa da concorrência.

3. Brasil: privatização e reforma

No final dos anos 70, os limites do financiamento externo e interno arrefeceram o ímpeto da expansão das atividades empresariais do Estado brasileiro, e o contínuo uso das empresas estatais como âncora da política macroeconômica desestabilizou o equilíbrio econômico-financeiro das mesmas. Nos anos 80, o agravamento da crise da dívida e a desvalorização cambial puseram em xeque a expansão dos investimen-

⁷ Esse ponto é particularmente importante, quando tratamos dos resultados da privatização de serviços públicos. As evidências internacionais sugerem que em mercados onde não é possível promover um grau de competição sustentável, os ganhos com a privatização são mais incertos e deverão depender da eficácia do regime regulatório. Cf. Vickers, J. and Yarrow, G. (1988:44) e Newbury, D.M.G. (1999: cap 3).

⁸ Ao examinar o comportamento da FCC (Federal Communication Commission), Departamento de Justiça e do Judiciário nos dois processos contra AT&T nos Estados Unidos, em 1956 e 1981, Spulber (1989) aponta para as redundâncias e os riscos de inconsistência que a falta de alinhamento entre tais instituições pode trazer. Cf. Spulber (1989:624-632).

tos, verificando-se a perda de qualidade dos serviços e o insuficiente crescimento da oferta⁹.

Apesar desses elementos, a privatização começou em ritmo lento, abordando apenas os setores competitivos e a indústria de transformação. A privatização das prestadoras de serviço público somente ocorreu nos anos 90. A necessidade crucial de ajuste fiscal, a promoção dos investimentos estrangeiros, a menor polarização do debate político e a conseqüente perda de influência de setores nacionalistas são elementos que explicam o ritmo acelerado e a maior dimensão das privatizações nos anos 90.

No âmbito da reforma do Estado, foram criadas agências reguladoras dos serviços de utilidade pública e do setor de petróleo e gás. Tais instituições contam com relativa independência decisória e financeira, representando uma resposta às fragilidades das entidades de governos anteriores¹⁰, marcadas pela forte interferência do executivo e dos segmentos regulados, carência de recursos técnicos e financeiros¹¹.

Entre 1996 e 1997, foram criadas a ANATEL, a ANEEL e a ANP, cobrindo, respectivamente, os setores de telecomunicações, energia elétrica, e petróleo e gás. Em 2000, foram constituídas a Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS, e a Agência Nacional de Águas – ANA, para regulação dos recursos hídricos. A Agência Nacional de Transporte Terrestres – ANTT – e a Agência Nacional de Transportes Aquaviários – ANTA – foram criadas em 2001. A análise a seguir, entretanto, se restringe aos casos de energia elétrica, petróleo e gás, e telecomunicações.

3.1 - ANEEL: a transição inacabada

3.1.1 Estrutura e objetivos

É desde de 1993 que a reforma do setor elétrico vem se conjeturando, e sem um marco regulatório conciso e amplo. A Lei 8631/93 inicia a reestruturação setorial, ao promover um encontro de contas das empre-

⁹ Pinheiro, A. C. (1999:147-182).

¹⁰ No caso do petróleo e do gás natural, entre 1938 e 1990, a regulação e fiscalização eram empreendidas pelo CNP (Conselho Nacional do Petróleo), posteriormente essas atividades foram conduzidas pela DNC (Departamento Nacional de Combustíveis), até sua extinção em 1997. No caso da energia elétrica, o órgão regulador anterior era o DNAEE (Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica), criado em 1968 e extinto em 1996. Criado em 1962, o CONTEL (Conselho Nacional de Telecomunicações) era o órgão regulador até sua extinção em 1990.

¹¹ Dutra, P. (1996:59-64).

sas estatais com o Tesouro Nacional, e ao eliminar o conceito de remuneração mínima garantida. Em 1995, a Lei das concessões abre espaço para o início do processo de venda das empresas. Por seu turno, a Lei 9074/95 cria as bases para competição no segmento de grandes consumidores (com carga igual ou superior 10 MW), que passam a poder negociar livremente contratos de compra e venda de eletricidade. Está prerrogativa não é acompanhada, entretanto, por um calendário para a progressiva abertura do mercado cativo.

A Lei 9.427/96 institui a ANEEL, com o objetivo de regular a geração, a transmissão, a distribuição e a comercialização de energia elétrica. A agência usufrui de relativa autonomia decisória e financeira, bem como dispõe de competência normativa para regulamentar questões técnicas relacionadas ao setor.

Estes aspectos dispensam a ANEEL de subordinação hierárquica direta, embora a agência seja vinculada ao ministério setorial. Um item importante na legislação de criação da ANEEL é a definição de atribuições para que o órgão exerça o cumprimento da defesa da concorrência, estabelecendo regras para coibir a concentração de mercado de forma articulada com a Secretaria de Direito Econômico¹².

Em 1997, o modelo de abertura tomou um contorno mais claro com a apresentação do relatório da Coopers & Lybrand, contratado no ano anterior pela Eletrobrás. Entre as recomendações do documento, estão a criação do mercado atacadista (MAE), do operador do sistema (posteriormente chamado de ONS), dos contratos iniciais, que seriam progressivamente flexibilizados para transição ao mercado competitivo, e a proposta de desverticalização. As atividades de distribuição e geração seriam privatizadas e a transmissão ficaria sob a propriedade dos governos estaduais e federais, na fase inicial de implementação do modelo¹³.

3.1.2 O transcurso das privatizações e a regulação

Vinte companhias de distribuição foram leiloadas e adquiridas pela iniciativa privada. Em julho de 1995, a privatização da Escelsa inaugurou o processo, sendo acompanhada, no ano seguinte, pelos leilões dos ativos da Light e da Cerj, sucedidos por outros, até o final de 1998,

¹² Esta função foi introduzida pela Lei n° 9.648/98 art. 4°.

¹³ Ferreira (2000: 181-200).

quando o ritmo das privatizações começou a perder o fôlego¹⁴. No que toca à geração, somente os ativos da Gerasul (Federal), da Tietê e da Paranapanema, em São Paulo, foram privatizados.

Atualmente, o setor apresenta um modelo misto, no qual cerca de 63% do setor de distribuição de energia elétrica foram transferidos para a iniciativa privada, enquanto 80% da geração e o segmento da transmissão ainda se encontram sob o controle estatal¹⁵. Manteve-se intacta a estrutura verticalizada tanto das empresas públicas federais – Furnas, Eletronorte e Chesf (geração/transmissão) –, como das corporações estaduais, a saber, Cemig e Copel (geração/transmissão/distribuição).

Tendo a ANEEL sido criada quando a privatização das distribuidoras já estava em curso, não ocorreu uma avaliação *a priori* do processo de venda das empresas sob o ponto de vista da regulação. Este elemento tem acirrado as contradições no setor, inserindo maior incerteza no marco regulatório e na estabilidade dos contratos de concessão.

Esta questão ficou latente recentemente, durante as discussões da revisão tarifária periódica das concessionárias de distribuição. Na Nota Técnica de exposição de motivos¹⁶, a ANEEL destaca como impeditivo para adotar os preços mínimos dos leilões de privatização, como base para o cálculo do valor dos ativos, o fato desses valores serem resultado de projeções de fluxo de caixa superavaliadas que objetivavam a maximização do retorno financeiro dos leilões. Conforme assinalado, a ANEEL desconhece os fundamentos de como os “reguladores originais” fixaram os valores dos leilões, o que impossibilita a avaliação técnica dos métodos adotados e uma comparação com outras metodologias.

Independentemente do mérito dos métodos de avaliação, o episódio retrata a inconsistência do processo de regulação, fruto da seqüência inadequada da reforma setorial. Distorções do processo de privatização estão sendo apontadas pelo regulador, *a posteriori*, e no momento da

¹⁴ A decisão de iniciar a privatização com as empresas de distribuição resulta do fato de esse segmento ser o agente arrecadador da cadeia, expediente esse que no passado gerava sérios atritos relacionados aos repasses de receita entre distribuidoras e geradoras. A privatização das distribuidoras, ao propiciar um melhor equilíbrio econômico-financeiro, valoriza os ativos das geradoras e torna o segmento também mais atrativo aos investidores privados. Ver Greiner, P.(2001).

¹⁵ Medido a partir do mercado (GWh) de cada distribuidora e gerador (GW), conforme definido pela ANEEL.

¹⁶ ANEEL (2002) Nota Técnica No 148/2002/SER/SFF/ANATEL, p. 8-11.

revisão tarifária, inserindo incerteza nos contratos de concessão e inibindo futuros investimentos.

Configura-se no setor um contexto onde o órgão regulador convive em um modelo híbrido, não necessariamente transitório. Nesse sentido, cabe ressaltar que entre os objetivos da privatização, estava a tentativa de se implementar uma melhor regulação dos serviços públicos, retirando da figura do Estado o papel ambíguo de concessionário e poder concedente. Essa ambigüidade era marcada pela ineficácia do aparato regulatório em controlar e fiscalizar as empresas estatais. No modelo híbrido, esse dilema retorna.

Uma das premissas da reforma do modelo é a competição entre geradoras para o fornecimento à rede e aos grandes consumidores. Esta fonte de competição desaparece, ou é severamente distorcida, em um contexto da geração dominada por empresas estatais que não estejam norteadas por metas de rentabilidade e produtividade, como estão as empresas privadas.

Na ausência de regras claras, que assegurem o tratamento não discriminatório no acesso e/ou impeçam a concessão de privilégios às empresas geradoras estatais, poucos empreendimentos privados tornar-se-ão viáveis, dado o elevado risco institucional envolvido.

De forma resumida, a reestruturação incompleta do setor de energia elétrica conduziu a um contexto de elevada incerteza que inibiu investimentos, não gerou as mudanças necessárias à introdução da competição e, conseqüentemente, não resultou em ganhos sustentáveis para os consumidores.

Esta situação é particularmente danosa tendo em vista a necessidade de investimentos nos próximos anos. Segundo as estimativas do governo, entre 2001 e 2004, serão necessários investimentos da ordem de R\$ 42 bilhões no setor de energia elétrica, e espera-se que cerca de 80% desse valor sejam oriundos do setor privado¹⁷.

3.1.3 Cenários e papel do BNDES

Tendo em vista as incertezas quanto ao desdobramento da crise institucional que vive o setor elétrico, o exame do papel do BNDES

¹⁷ Programa Estratégico de Aumento da Oferta de Energia - www.energiabrasil.gov.br. Os dados dizem respeito a maio de 2002 e contemplam os investimentos já realizados e a realizar do Programa Estratégico Emergencial de Energia Elétrica.

carrega, necessariamente, uma considerável dose de especulação em relação ao futuro do setor.

Desta forma, acreditamos que uma seleção de cenários seja a maneira mais adequada de agrupar as várias possibilidades de inserção do BNDES. Uma premissa básica fundamenta nossos cenários: a da perpetuação, no médio prazo, de um modelo híbrido, no qual empresas estatais e privadas dividem o ambiente setorial, dado que o processo de privatização não encontrará respaldo político para sua revitalização.

Partindo desse contexto, três alternativas de cenário são descritas, tomando como base o grau de participação dos agentes privados e o nível de risco regulatório. Este último sendo concebido como uma função inversa do poder do agente regulador de manter regras estáveis, transparentes e de disciplinar a ação governamental sobre as empresas estatais e as regras tarifárias.

Dentro de cada cenário, examinamos as possíveis inserções do BNDES, considerando quatro funções principais: concessão de financiamentos, participação como investidor institucional, coordenação de operações de co-financiamento e de *project finance*, e organizador da venda de participações minoritárias em processos de desverticalização¹⁸.

Cenário 1 – De volta ao passado

Nesse cenário, o modelo híbrido se evidencia insustentável do ponto de vista do investimento privado. A perda de autonomia da ANEEL, o tratamento privilegiado dado às empresas públicas e o retorno da política tarifária como instrumento de política macroeconômica inviabilizam a presença de empresas privadas.

O BNDES assume o processo de reestatização das empresas, passando a negociar a compra dos ativos pelo governo federal. Após o processo de transferência dos ativos, o banco retomaria sua função de agente de fomento das empresas estatais. Seu papel primordial dar-se-ia na concessão de empréstimos baseados em recursos próprios e/ou das entidades multilaterais.

A interação do BNDES com outros investidores institucionais e entidades financeiras dependerá, significativamente, da capacidade das empresas de autofinanciar, em certa medida, suas necessidades de capital, o que está associado ao rumo da política tarifária adotada.

¹⁸ Para uma revisão das modalidades de financiamentos, ver Pinto Junior, H. Q. (1999).

Cenário 2 – Investimentos privados na margem

A ANEEL obtém sucesso em manter um ambiente de risco controlado para o investidor privado. As propostas de reforma pró-competitivas são, entretanto, suspensas como também desaparece a figura do MAE. O setor será regulado por contratos de longo prazo, retornando, na prática, a uma estrutura integrada verticalmente.

No âmbito do segmento da distribuição, há uma tendência à nacionalização das empresas, entendida como a crescente participação de capitais privados nacionais nas concessionárias de distribuição. Esse movimento resulta de uma percepção de risco diferenciada e de uma revisão global dos investimentos das empresas multinacionais atuantes em países emergentes.

O BNDES retoma o financiamento das empresas estatais e participa ativamente na consolidação de um novo marco contratual da indústria, visando à permanência dos agentes privados. O banco volta-se para a reestruturação de novos investimentos privados (principalmente em geração), atrelados a contratos de longo prazo com as corporações estatais.

Verifica-se, neste cenário, maior atenção do BNDES para as funções de investidor institucional, e na estruturação de *project finance*, visando mitigar o risco das operações e atrair novos agentes.

Cenário 3 – Modelo híbrido competitivo

Um amplo acordo setorial é bem-sucedido em implementar a desverticalização dos ativos da geração, fortalecer o MAE e criar um mercado competitivo de comercialização de energia elétrica para grandes consumidores. A ANEEL se fortalece a partir de acordos entre o governo e as empresas estatais, que estabelece requisitos mínimos de rentabilidade. Novos investimentos privados retornam gradualmente, e de forma seletiva.

Devido à maior estabilidade institucional, cresce o papel do BNDES como catalisador de recursos de outros investidores e como organizador da modelagem financeira. Sua função de provedor de empréstimos diretos recebe menor ênfase.

Nos processos de desverticalização, abre-se a possibilidade de venda de participação minoritária na nova empresa criada para receber os ativos de transmissão. A modelagem financeira para venda destas participações ao público corresponderia à outra função potencial para o BNDES.

3.2 - ANP: abertura e Petrobrás

A Agência Nacional do Petróleo (ANP) foi criada a partir da Lei 9.478, de agosto de 1997, e constituída em janeiro de 1998. A ANP é uma entidade integrante da administração federal indireta, vinculada ao Ministério das Minas e Energia. A agência tem como finalidade promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria de petróleo e gás natural.

Ao contrário do ocorrido nos setores elétrico e de telecomunicações, a ANP foi criada num ambiente em que não houve ou estava planejado um processo de privatização. Neste sentido, o órgão regulador foi fundamentalmente concebido para regulamentar as condutas, e criar as regras necessárias à participação dos agentes privados nas atividades antes exclusivamente desempenhadas pela Petrobrás.

Dois compromissos políticos nortearam a construção do novo marco institucional. Numa tentativa de ruptura com o passado, o primeiro compromisso consistia na reestruturação da intervenção do Estado no setor, apontando para o estabelecimento da ANP dentro de parâmetros de relativa independência administrativa e financeira. O segundo compromisso representava a manutenção da Petrobrás como uma empresa estatal, presente em todos os segmentos do setor.

Nesta lógica, verifica-se mais uma preocupação com a concepção de órgão com autonomia para conduzir a abertura do setor ao capital privado do que com fomentar a regulação de monopólios naturais e/ou a defesa da concorrência.

Esta direção pode ser notada considerando-se a amplitude das atribuições da ANP, em que está presente uma série de atividades inter-relacionadas com outras esferas do Estado. São constatadas, por exemplo, atribuições associadas a questões como: meio ambiente; ciência e tecnologia; política energética e comércio exterior¹⁹. Tais atribuições abrem caminho para agência influenciar ou evitar desvios em áreas adjacentes, que indiretamente poderiam obstar o processo de abertura setorial. Nota-se, aqui, que a forma de minimizar os atritos associados

¹⁹ Entre as finalidades da ANP estão: autorizar a prática das atividades de importação, exportação, refinação de petróleo, promoção de estudos visando à delimitação de blocos, regulação de serviços de geologia e geofísica aplicados à prospecção, a elaboração de editais para concessão de exploração, estimular a pesquisa e a adoção de novas tecnologias na exploração, produção, transporte, refino e processamento, e a fiscalização do Sistema Nacional de estoques de Combustíveis – Lei 9478 art.8º.

à necessidade de coordenar, *a posteriori*, entidades formalmente desconexas, foi, então, torná-las correlacionadas, dentro de um novo marco institucional.

Essa amplitude de objetivos contrasta com a falta de instrumentos tanto para a regulação tradicional das atividades caracterizadas por monopólio natural, como também para a promoção da competição em setores competitivos (revenda de combustíveis, por exemplo) e potencialmente competitivos (comercialização de gás).

Em relação à regulação do transporte de gás natural, a Lei 9.478/97 é pouco incisiva. Apesar de incorporar o livre acesso às instalações de transporte, a norma não dota a ANP dos instrumentos necessários para efetivar o seu devido cumprimento. O artigo 58, parágrafo 1º, da Lei 9.478/97 limita a ação da ANP no processo de fixação de tarifas, caso não haja acordo entre as partes, “cabendo-lhe também verificar se o valor acordado é compatível com o mercado”. Fica, assim, subentendida a presença de um mercado que pudesse contestar e julgar os valores acordados, fato esse simplesmente inexistente no caso do gás natural no Brasil.

As conseqüências da regulação ineficaz e de um agente regulado, historicamente dominante e verticalmente integrado, são evidenciadas pelas dificuldades relacionadas ao acesso à infra-estrutura e à criação de um mercado atacado de gás natural no país.

Nas duas ocasiões em que o acesso foi efetivamente requisitado à Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil S.A-TBG²⁰, para o transporte de gás natural ao longo do Gasbol, o pedido resultou em conflito entre as partes e acabou levando à intervenção direta da ANP. As regras estabelecidas naquele momento, por si mesmas, não conduziram a uma situação de acesso ágil e previsível.

No marco regulatório que cria a ANP, existe pequena menção ao papel a ser desempenhado pelo órgão, como parte do aparato de defesa da concorrência, a saber: “cabe à ANP comunicar ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, quando houver alguma infração de ordem econômica no setor, para que este adote as providências cabíveis, no âmbito da legislação pertinente”²¹.

²⁰ A Gaspetro (subsidiária da Petrobrás) detém 51% da TBG.

²¹ Lei nº 9.478/78, art. 10º.

Devido à falta de recursos e de *expertise* setorial²² nos órgãos tradicionais da defesa da concorrência, esse elemento tem provocado um vácuo regulatório. Por um lado, a ANP detém a *expertise* setorial, que vem se acumulando num constante processo de aprendizagem, porém não dispõe de um mecanismo de intervenção ágil, em casos de abusos do poder de mercado. Por outro, as entidades de defesa da concorrência que dispõem dos mecanismos não possuem a *expertise* setorial.

Esse contexto é acirrado pelo fato de que a ANP regulamenta os requisitos para a entrada e a permanência de agentes na indústria e define os aspectos centrais do relacionamento comercial com a Petrobrás, como o acesso aos terminais e aos polidutos. Dessa maneira, vê-se uma situação em que a ANP legisla sobre a conduta no mercado, sem dispor de mecanismos formais de acompanhamento e repressão quanto à defesa da concorrência.

Uma interpretação para essa aparente lacuna institucional seria a de que, sendo a Petrobrás agente com posição dominante em toda a cadeia produtiva e tendo em vista o compromisso assumido de mantê-la como tal, não caberia dotar o órgão regulador com instrumentos que poderiam simplesmente tornar inconsistentes os compromissos referidos acima. O potencial de conflito entre o órgão regulador e a Petrobrás, sobre as seqüências reais ou virtuais da estrutura de mercado em que opera a empresa, impossibilitaria o consenso em torno da reestruturação. Como numa situação de investimento em infra-estrutura, a própria antecipação pelas partes “contratantes” do potencial desvio entre o acordado *ex-ante* com o realizado *ex-post* inviabilizaria o compromisso em torno da reforma.

Os dois compromissos assumidos foram e são viáveis dentro de uma lógica de transição, porém carregam, no seu bojo, distorções importantes. A ausência de prerrogativas que dizem respeito à defesa da concorrência é uma lacuna que será necessário preencher. A possibilidade de aumento nos conflitos relacionados ao acesso aos terminais e polidutos, o fim das quotas de combustíveis nas refinarias e a introdução de novos atores no setor²³

²² Vale ressaltar que, dado o passado de monopólio estatal, existia uma carência considerável de informações e de conhecimento técnico afora os quadros da Petrobrás. Um dos méritos da ANP foi ter, em pouco tempo, montado uma estrutura mínima capaz de fomentar a disseminação das informações e o aprendizado.

²³ Entre 2000 e 2001, as centrais petroquímicas foram autorizadas a produzir gasolina, GLP e diesel. Em dezembro de 2001, as importações de óleo diesel e gasolina foram liberadas, concluindo a abertura do comércio exterior de derivados de petróleo por agentes privados. Foi também criada pela ANP a figura do formulador, agente responsável pela elaboração de gasolina e diesel a partir de correntes de hidrocarbonetos.

colocam como fundamental um instrumento ágil de defesa da concorrência.

No curto prazo, uma alternativa seria dotar a ANP de mais poderes, no sentido de monitorar, acompanhar as práticas de mercado, e na ação repressiva²⁴. No caso do gás natural, discute-se hoje a concepção de um novo marco legal – Lei Geral de Gás –, que reestruturasse a intervenção estatal no setor e concedesse maiores poderes à ANP.

3.2.1 O papel do BNDES

Como no contexto da energia elétrica, o setor de petróleo e gás deve permanecer inserido em um modelo híbrido, no qual empresas privadas convivem com uma Petrobrás estatal. Retomamos, portanto, a visualização de cenários.

Cenário 1 – Investimentos privados na margem: volta aos ares do monopólio

A posição dominante da Petrobrás não é contestada por novas mudanças estruturais – desverticalização do transporte e da comercialização de gás, por exemplo. Entretanto, as políticas de preços e de investimentos, seguindo uma orientação mais intervencionista, inibem o processo atual de internacionalização da Petrobrás. Com essa tendência, a entrada de novos capitais privados fica comprometida. Ao se paralisar o processo de abertura, a ANP perde influência.

O redirecionamento do foco da empresa para questões relacionadas às políticas tecnológica e industrial e para uma menor exposição às condições do mercado internacional tornam a Petrobrás mais dependente do mercado doméstico de capitais. Configura-se, assim, a inserção do BNDES como agente de fomento no setor. O banco retoma as operações de empréstimos diretos para a Petrobrás e suas subsidiárias, e participa como co-financiador em operações com entidades multilaterais.

No segmento de gás natural, o BNDES desempenharia função de destaque em operações de financiamento para a expansão da infra-estrutura de distribuição e transporte, principalmente caso se verifique a elevação do número de usinas termoeletricas movidas a gás natural.

²⁴ Caso se evolua com a proposta de criação de uma agência nacional de defesa da concorrência, que agregasse as funções hoje da SEAE e da SDE, haveria a alternativa de constituição de um grupo especializado em petróleo e gás dentro da referida agência.

Parcerias com empresas privadas continuam, porém centradas em operações de menor escala e voltadas para o abastecimento do mercado interno. O BNDES continua com papel importante na organização de operações financeiras.

Cenário 2 – Modelo híbrido competitivo

A abertura do setor prossegue, com preços internos refletindo as condições do mercado externo. Desacelera-se a tendência à internacionalização da Petrobrás; contudo, não se verifica retrocesso. Após um período inicial de retração, a empresa retorna aos mercados de capitais externos.

O BNDES desempenha fortemente a função de catalisador de fundos de outros investidores institucionais e entidades financeiras para os investimentos setoriais. Operações de *project finance* continuam sob a liderança do banco, como formulador da modelagem financeira.

Visando à introdução de competição na comercialização de gás natural, a ANP e o governo implementam um processo de desverticalização da cadeia do gás natural, com a redução da participação da Petrobrás nas empresas de transporte de gás (gasoduto Brasil-Bolívia e malha de transporte do gás nacional) e com a venda de ações no mercado. O BNDES assume a função de empreender o modelo de venda das participações, além de fomentar os novos investimentos em distribuição e transporte.

3.3 - Telecomunicações: consolidação e competição

Em 1997, foi sancionada a Lei Geral de Telecomunicações (LGT), que se tornou o novo marco legal do setor e criou a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL), submetida a regime autárquico especial e vinculada ao Ministério das Comunicações, com a função de órgão regulador. Após a criação da agência e a aprovação do marco regulatório, deu-se a privatização das empresas estatais, em 1998.

A preparação econômico-financeira das empresas, o rebalanceamento antecipado das tarifas e a prévia definição das regras fomentaram um processo de privatização com estabilidade institucional considerável²⁵.

O Brasil foi dividido em três regiões de concessão para telefonia fixa local e intra-regional e uma área, compreendendo todo o país, para

²⁵ Ver Novaes (2000).

telefonia de longa distância nacional e internacional. Na telefonia celular (bandas A e B), o território nacional foi dividido em dez áreas de concessões. O modelo instalado contemplava o início da competição em um regime de duopólio nas telefonias fixa local, celular e de longa distância inter-regional e internacional²⁶. Na telefonia de longa distância intra-regional, quatro empresas passaram a operar.

Essa configuração de mercado perdurou até dezembro de 2001. Após essa data, novos entrantes foram autorizados a adentrar o segmento de telefonia local e de longa distância. Dependendo da antecipação das metas de universalização fixadas para 2003, as concessionárias estão sendo autorizadas a expandir suas operações para outros segmentos de mercado/regiões.

Além disso, adotou-se uma assimetria na regulação, no sentido de que novos entrantes receberam tratamento diferenciado quanto às exigências de universalização, controle tarifário, regime jurídico (autorização), e possibilidade para expansão mais rápida em direção a outros mercados. Tais iniciativas visavam facilitar a entrada e o desenvolvimento da competição nos diversos segmentos de mercado.

Nota-se, também, que é dado papel de destaque à agência no âmbito do aparato de defesa da concorrência. Conforme o inciso XIX, art. 19º da LGT, cabem à ANATEL “as competências legais em matéria de controle, prevenção e repressão das infrações da ordem econômica ressalvadas as pertencentes ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE”.

3.3.1 ANATEL: defesa da concorrência e consolidação setorial

Enquanto a ANP e a ANEEL defrontam-se com os desafios de conjugar as ações do Estado regulador com os anseios do Estado empresário, a ANATEL está voltada aos desafios de implementação e consolidação do modelo concebido antes da privatização.

Nesse contexto, questões relacionadas à defesa da concorrência ganham cada vez mais proeminência, principalmente tendo em vista uma provável onda de fusões e aquisições no mercado brasileiro, acompanhada de uma nova reestruturação no plano internacional.

Desde meados dos anos 90, impulsionadas por projeções espetaculares de demanda para Internet e transmissão de dados, as empresas de

²⁶ O modelo de duopólio persistiu até dezembro de 2001.

telecomunicações nos Estados Unidos, na Europa e suas subsidiárias lançaram-se em uma corrida de investimentos ao redor do mundo²⁷.

Do ponto de vista tecnológico, esse processo foi acompanhado pela convergência na prestação de vários serviços (voz, imagem, dados/Internet), compartilhados no âmbito de redes de alta velocidade, com custos unitários decrescentes. O *boom* de investimento contemplava, também, uma expansão das fusões e aquisições, nas quais as corporações buscavam economias de escala e complementaridade para suas estruturas de custos em escala internacional²⁸.

No mercado de telefonia móvel, entrevendo um enorme potencial para serviços de Internet a partir de terminais celulares, grandes corporações na Europa pagaram mais de US\$ 90 bilhões, em 2001, por licenças de telefonia móvel de terceira geração (3G)²⁹.

Tamanha euforia começa a contrastar com a percepção de que as novas tecnologias levariam mais tempo do que se esperava para se difundirem, e que o crescimento de muitos serviços não se realizaria no curto prazo. Tais conclusões, conjugadas com o acúmulo de capacidade ociosa diante da duplicação da infra-estrutura em várias partes do mundo, conduziram a uma forte reversão das expectativas. Diante de dívidas estimadas em US\$ 1 trilhão, tiveram início uma onda de pedidos de concordata e uma forte retração das atividades. Somente nos Estados Unidos, estima-se que cerca de 500.000 pessoas perderam emprego no setor de telecomunicação – incluindo supridores de equipamentos –, desde 2001³⁰.

Numa perspectiva de ajustamento, já começa a se delinear um processo de consolidação do setor, através de uma nova onda de fusões e aquisições em que as grandes empresas de telefonia fixa local ganham destaque. Devido à menor intensidade da competição na telefonia local, estas empresas estariam em melhor posição financeira para assumir o papel de “consolidadores” dentro da indústria.

²⁷ Um exemplo do ímpeto dos investidores pode ser visto no caso da Global Crossing. Em menos de cinco anos, a empresa construiu uma rede global de cabos de fibra ótica de 100.000 milhas. Em fevereiro de 2002, a empresa, entretanto, pediu concordata com uma dívida estimada em US\$ 12,4 bilhões, cf *The Economist*, Fevereiro, 2002, p. 59.

²⁸ Pires J.C.L. e Dores, A. B. (2000)

²⁹ Cf. *The Economist*, Julho, 2002, p. 60.

³⁰ Cf. *The Economist*, Julho, 2002, p. 59. Esse valor equivale a 0,4% do total da força de trabalho empregada em agosto de 2001 – US Department of Labor.

O risco aqui reside no fato de que a consolidação pode conduzir a forte aumento da concentração, e pode também garantir maior poder de mercado aos detentores dos segmentos caracterizados por monopólio natural. Nesse sentido, reguladores no mundo e no Brasil enfrentarão o dilema de flexibilizar ou não as regras que impedem as concentrações horizontal e vertical como meio de promover uma rápida recuperação da atividade e do investimento³¹.

No Brasil, o processo de consolidação deverá, adicionalmente, ser fomentado por fatores tipicamente nacionais. Primeiramente, em 2003, acabará o prazo legal que impossibilita a mudança de controle nas empresas de telefonia fixa. No caso da telefonia celular, as novas regras do SMP (Serviço Móvel Pessoal) ampliaram as regiões de atuação das operadoras³² e flexibilizaram as regras para operações de fusão e aquisição no segmento.

A tendência de concentração horizontal nos celulares, em torno de grandes grupos com cobertura nacional, pode trazer benefícios na forma de maior escala nas operações, menores custos de *roaming*³³ e prestação de novos serviços. Em um ambiente competitivo, tais ganhos beneficiariam o mercado como um todo.

Os casos de fusão e aquisição que envolvam as operadoras de telefonia fixa local (Telemar, BrasilTelecom e Telefonia) devem, contudo, merecer atenção especial da ANATEL. Este fato deve-se à reduzida competição na telefonia fixa local e na provisão do acesso local via EILD (exploração industrial de linha dedicada) e às dificuldades de se detectar práticas anticompetitivas nesses segmentos. A elevação da participação das operadoras de telefonia fixa pode representar uma ameaça para a manutenção da competição nos segmentos potencialmente mais competitivos, como longa distância, provisão de serviços de Internet e transmissão de dados.

³¹ No Brasil, as concessionárias de telefonia fixa local são responsáveis por 89% dos telefones fixos instalados, enquanto as novas entrantes (Vésper, Vésper São Paulo e GVT) respondem por 11% da base instalada. Ver ANATEL (2002:13)

³² No SMP, as áreas de atuação têm o mesmo formato das regiões de telefonia fixa do STFC, podendo uma operadora adquirir licenças que cubram todo o território nacional.

³³ Tarifas de *roaming* ocorrem quando o usuário recebe e realiza chamadas, ou utiliza serviços de Internet, fora da área geográfica da sua operadora, fazendo uso da rede da região visitada.

As interações das empresas de telefonia fixa local no mercado de telefonia móvel também devem ser examinadas com cuidado pela ANATEL. A discriminação nas regras e nos valores praticados de interconexão poderia, em princípio, colocar em desvantagem outros agentes, tanto no mercado de telefonia móvel como no da longa distância.

3.3.2 Papel do BNDES: modelo privado competitivo

O setor de telecomunicações está inserido em um ambiente de capitais privados em que as questões do financiamento serão norteadas pelas perspectivas de crescimento da demanda, pelas oportunidades de investimentos atrativos e pelas estratégias globais das corporações multinacionais atuantes no país.

O *boom* de investimentos recentes, a dramática reversão das expectativas e o colapso de inúmeras operadoras com negócios globais vêm fomentando um ambiente de incertezas, que afeta particularmente as operadoras em mercados emergentes como o Brasil. Com efeito, a inserção do BNDES deverá se concentrar na função de mitigador dos riscos regulatório e econômico, coordenando operações de co-financiamento e atraindo recursos das agências multilaterais.

A ação do BNDES pode resguardar o setor contra uma crise de liquidez de curto prazo, que poderia levar a situações de insolvência, devido a uma conjuntura externa adversa, somada a um contexto de ajustamento setorial no plano internacional. Operações nessa direção podem trazer ganhos de longo prazo ao se preservar uma estrutura de mercado mais competitiva.

Além desse papel de agente mitigador do risco no curto prazo, o BNDES desempenha função importante na oferta de crédito, na forma de empréstimos ou participações, visando à modernização das redes e ao aumento da qualidade dos serviços de telecomunicação.

Este papel cresce em importância diante da necessidade de elevação da participação do Brasil em correntes de comércio e investimento internacional. Sendo os serviços de telecomunicações insumos vitais para as atividades relacionadas ao comércio exterior e a programas de financiamento de longo prazo que integrem esses dois temas, eles constituem uma área a ser explorada, principalmente quanto tratamos da promoção do desenvolvimento das pequenas e médias empresas.

4. Conclusões

Os resultados da privatização, o escopo e a evolução das reformas conduziram a ambientes consideravelmente distintos para os três setores analisados. A transição inacabada no caso da energia elétrica é um exemplo de uma reforma marcada pela falta de uma seqüência consistente e de um rumo previamente acordado. As incertezas sobre o futuro do setor alimentam a maior variedade de cenários que contemplam mesmo a possibilidade de um retrocesso.

No contexto do petróleo e do gás natural, o comportamento dos preços internos, em relação ao mercado internacional, definirá a viabilidade de uma estratégia de internacionalização da Petrobrás, de uma maior participação privada no setor e do avanço das reformas. Quanto menores forem o grau de abertura e a estabilidade institucional, mais o papel do BNDES ganha traços tradicionais, como provedor de empréstimo, a partir de recursos próprios e/ou das agências multilaterais.

Nos cenários com maior participação privada e risco institucional menor, o BNDES fortalece sua função de coordenador de operações de *project finance*. Nos casos de desverticalização dos segmentos de monopólio natural, o banco pode ser chamado para estruturar operações de vendas de participações minoritárias.

O setor de telecomunicação distingue-se dos demais pelo sucesso do processo de privatização e de reforma do aparato regulatório. A ANATEL já não experimenta os dilemas de regular o Estado empresário, porém estará enfrentando desafios importantes ao analisar o processo de consolidação esperado a partir de 2003.

Neste sentido, as questões discutidas serão similares ao debate em outras partes do mundo, e passarão pela avaliação dos impactos negativos que a reestruturação terá no ambiente competitivo. Particular atenção deverá que ser dada aos segmentos ainda fadados aos fundamentos de monopólio natural. O papel do BNDES também difere consideravelmente quando consideramos este setor. O banco poderá figurar como agente mitigador do risco em empréstimos direcionados para a questão da liquidez de curto prazo, e da reestruturação no patamar internacional. Outras áreas de atuação do BNDES seriam a de co-financiamento e a de modelagem financeira de investimentos de prazo mais longo na modernização e na elevação da qualidade dos serviços.

Referências bibliográficas

- ANATEL (2002) “Balanço 2001: Incluindo os Excluídos”.
- ANEEL (2002). Nota Técnica nº 148. SER/SFF/ANATEL.
- ARMSTRONG, M., COWAN, S. and VICKERS, J., (1994) *Regulatory Reform: Economic Analysis and British Experience*, MIT Press.
- BAUMOL, Willig e PANZAR (1982) *Contestable Markets and The Theory of Industry Structure*, HBJ.
- DIXIT A. K. (1996) *The Making of Economic Policy: A Transaction-Cost Politics Perspective*, CES.
- DUTRA, P. (1996) “Órgãos reguladores: futuro e passado., *Revista de Direito Econômico*, nº 24.
- GREINER, P.(2001) *Lessons from Brasil’s Power and Gas Market Deregulation*, CERA.
- NESTOR, S. e MAHBOODI, L. (2000) “Privatização de serviços públicos: a experiência da OCDE”. In: Pinheiro, A. C. e Fukasaku, Kiichiro.(eds) *Privatização no Brasil: O Caso dos Serviços de Utilidade Pública*.
- NOVAES (1999) “Privatização do Setor de Telecomunicação no Brasil”. In Pinheiro, A. C. e Fukasaku, K. A. (eds) *Privatização no Brasil: O Caso dos Serviços de Utilidade Pública*.
- OCDE (2001) *Structural Separation in Regulated Industries*. Report by the Secretariat.
- PINHEIRO, A. C. (1999) “Privatização no Brasil: Por quê? Até onde? Até quando?” In F. e Moreira, M.M. (orgs). *Economia Brasileira nos Anos 90*. Giambiagi.
- PINTO JUNIOR, H. Q. (1999) “O papel das inovações financeiras e entrada do capital privado: as mutações do contexto de financiamento da indústria elétrica brasileira”. In Borenstein et al (org) *Regulação e Gestão Competitiva no Setor Elétrico Brasileiro*. Sagra Luzzato
- PIRES J.C.L. e DORES, A. B. (2000) “Fusões e aquisições no setor de telecomunicações: características e enfoque regulatório”, *Textos para Discussão*, nº 83, BNDES
- SPULBER (1989) *Regulation and Markets*, MIT Press.

