

## Brasil Energia

14/03/2006

### O gigante ruge e assusta

#### Participação agressiva da Eletrobrás no último leilão de geração e negociações da empresa em projetos já licitados despertam a atenção do mercado e dividem agentes do setor

Rodrigo Polito

Com um viés estatal - o dever social de garantir o abastecimento de energia ao país - e outro empresarial- que visa o lucro -, a Eletrobrás participou de forma agressiva do último leilão de geração e vem negociando participações em projetos hidrelétricos já licitados, mas que não saíram do papel por conta das eternas mudanças no jogo regulatório brasileiro. Esse apetite, contudo, vem deixando especialistas e agentes do setor elétrico com uma pulga atrás da orelha. A companhia demonstra que, se os agentes privados não aceitarem as regras do jogo, ela vai garantir, por conta própria, a expansão da geração. Mas, por entrar em projetos com taxas de retorno em geral aquém das ideais, a holding deixa um rastro de dúvidas quanto à sua capacidade financeira de dar ao país a garantia energética desejada para promover crescimento econômico.

O presidente da Eletrobrás, Aloisio Vasconcelos, confirma que a estatal não está para brincadeira. Além de estar de olho em novas usinas, a empresa quer adquirir participação em empreendimentos com dificuldades, mas que tenham condições financeiras viáveis. Segundo ele, a taxa de retorno ideal é de 15%; a normal, 14%; e a tolerável, 12%. O problema é que esses percentuais ainda estão muito acima do que a estatal conseguiu, por exemplo, no leilão de energia nova de dezembro.

As três usinas arrematadas somente por subsidiárias do grupo Eletrobrás - Furas levou Simplício (MG/RJ), de 324 MW, e Paulistas (GO/MG), de 52 MW, e a Eletrosul venceu Passo São João (RS), de 81 MW - têm taxa média de retorno de 8,1%, de acordo com análise do Banco Pactual. Ou seja, quase quatro pontos percentuais abaixo do que o principal executivo da holding considerou como a "piores" taxa de retorno possível.

Com esse desempenho, a postura da gigante estatal elétrica desperta reações apaixonadas, tanto para mais quanto para menos. Por parte da iniciativa privada - que, receosa e crítica em relação à taxa de retorno dos novos empreendimentos, vem sendo muito cautelosa em investir mais em geração de energia -, as últimas jogadas da Eletrobrás têm sido assustadoras. É o que confirma o presidente da **Câmara Brasileira dos Investidores em Energia Elétrica (CBIEE)**, **Claudio Sales**, que diz claramente que a decisão da estatal é equivocada. **"A Eletrobrás perde com esse comportamento. Os projetos não se remuneraram adequadamente. O preço será pago no futuro, pois o governo não tem condições de bancar tudo sozinho"**, sentencia.

A postura de **Sales** é compartilhada pela analista do Opportunity Beatriz Fortunato. Segundo ela, mesmo que o governo não queira brigar com os agentes privados, que reclamam da rentabilidade baixa dos projetos, essa postura é uma sinalização negativa para o mercado. "Simplício, por exemplo, é um projeto difícil de se fazer a esse preço (R\$ 115,40/ MWh). É complicado. Tem muitos passivos ambientais e sociais", argumenta.

#### Custo mais baixo

Há, porém, quem não tenha previsões tão pessimistas assim em relação à agressividade da Eletrobrás. Mais confiante, a analista para o setor elétrico da ABN Amro Real Corretora, Rosângela Ribeiro, acredita que, devido a seu porte e know-how, o grupo tem, sim, condições de arrematar projetos com taxa de retorno menor, pois a empresa tem um custo de capital mais baixo em relação a seus concorrentes. Realmente não se pode negar que a Eletrobrás tem cacife para negociar preço mais baratos com empreiteiras e fornecedores e obter ganho de escala nos contratos. E essas vantagens, segundo Rosângela, fazem com que os investidores privados não queiram dividir projetos com a estatal.

Sob essa ótica, a Alusa, por exemplo, não descarta a hipótese de fechar parceria com a Eletrosul para construir a hidrelétrica São José (RS), de 51 MW, cuja concessão foi arrematada no leilão de dezembro.

Embora rumores de mercado dêem conta de que já exista uma negociação entre as partes, o diretor-executivo da Alusa, José Luiz Godoy, afirma que não há nenhuma negociação no momento. "Não existe nada. Mas futuramente poderia fazer sentido", explica. A regra valeria também para Foz do Rio Claro (GO), de 67 MW, também da Alusa. Nesse caso, a companhia poderia vir a negociar com Fumas. Godoy reforça que a Alusa não cogita sair dos empreendimentos, mas pode vir a aceitar a formação de uma parceria para tirar o projeto da gaveta.

Outra usina licitada no último leilão que está no alvo da Eletrobrás é Retiro Baixo. Segundo Ricardo Vinhas, diretor comercial da Orteng, dona do projeto, a companhia já foi sondada por Fumas, mas, por enquanto, não tem intenção de fechar negócio com a estatal.

Por ter realizado os estudos do empreendimento junto com a Arcadis Logus, a Orteng vai dar preferência a sua parceira.

Se a Eletrobrás de fato adquirir participação nessas três hidrelétricas, a estatal estará presente em todas as usinas leiloadas em dezembro do ano passado - já que uma delas, Baguari, de 140 MW, foi adquirida por um consórcio formado por Furnas, Cemig e Neoenergia. Com isso, a parcela da companhia no total da capacidade instalada dos sete projetos leiloados subirá de 60% para cerca de 70%.

#### Apetite futuro

Para o próximo leilão, previsto para a segunda quinzena de maio, o apetite da Eletrobrás, ao que tudo indica, será o mesmo - ou maior. Chesf e Eletronorte, por exemplo, devem repetir a parceria com a construtora Norberto Odebrecht para disputar a usina de Dardanelos (MT), de 261 MW, que seria licitada na última concorrência, mas foi retirada do processo devido a impasses ambientais.

Outro projeto que também deve ir a leilão em maio e está nos planos da holding estatal é Mauá (PR), de 328,8 MW. O grupo deve disputar a usina por meio da Eletrosul, em parceria com a paranaense Copel. Segundo o presidente da Chesf, Dilton da Conti, porém, a coligada pode vir a fazer parte do consórcio, caso as duas empresas arrematem a concessão.

Os outros dois empreendimentos que ficaram de fora do último leilão e que o governo pretende ofertar no próximo - Cambuci (RJ), de 50 MW, e Barra do Pomba (RJ), de 80 MW - estão situados na área de atuação de Fumas e devem ser alvo de lances pela em presa.

Além do leilão, as subsidiárias podem atuar em bloco na licitação do complexo energético do Rio Madeira (RO), de 6.450 MW. Entre as alternativas estudadas para disputar o empreendimento estão a formação de um consórcio por Eletronorte, Chesf, Eletrosul e liderado por Furnas, empresa responsável pelos estudos das hidrelétricas que integram o projeto - Santo Antonio (3.150 MW) e Jirau (3.300 MW).

Por se tratar de um projeto estruturante, também está nos planos do governo assegurar que 49% do complexo fiquem nas mãos do grupo Eletrobrás e licitar os 51% restantes em um leilão ainda no primeiro semestre.

Usinas licitadas no primeiro leilão de energia nova					
Projeto	UF	Pot. (MW)	Vencedor	Preço (R\$/MWh)	Taxa de retorno (%)
Simplicio	MG/RJ	324	Furnas	R\$ 115,40	7,9
São José	RS	51	Alusa	R\$ 115,80	14,6
Retiro Baixo	MG	82	Orteng	R\$ 114,90	14,2
Paulistas	GO/MG	52	Furnas	R\$ 114,40	8,9
Passo São João	RS	81	Eletrosul	R\$ 112,60	8,4
Foz do Rio Claro	GO	67	Alusa	R\$ 108,20	12,5
Baguari	MG	140	Consórcio Baguari *	R\$ 115,10	16,8
Média grupo Eletrobrás				R\$ 114,80	8,1
Média - privadas e consórcio				R\$ 113,60	14,9

\* Composto por Cemig, Furnas e Neoenergia  
Fonte: CCEE e Banco Pactual

## **Os passos da Eletrobrás**

Além de arrematar sozinha, via subsidiárias, três projetos do leilão de dezembro - Simplício (RJ), de 324 MW, Paulistas (GO/MG), 52 MW, e Passo São João (RS), de 81 MW - e de ganhar a concessão da usina de Baguari (140 MW), em parceria com Cemig (34%) e Neoenergia (51 %) - através de Fumas -, a Eletrobrás está negociando a participação em empreendimentos licitados no passado.

No início de fevereiro, Fumas assinou contrato de compra da participação da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) em Foz do Chapecó (SC), de 855 MW. A mineradora detinha 40% do empreendimento, em sociedade com CPFL Geração (40%) e CEEE (20010). A companhia gaúcha, porém, já anunciou o interesse em se desfazer de sua parte, que deverá ser dividida entre Fumas e CPFL, esta última sendo majoritária.

Também estão avançando as negociações da Eletrosul em Salto Pilão (181 MW) e de Fumas em Serra do Facão (210 MW). A composição acionária da primeira é Camargo Corrêa Energia (20%), DME Energética (200/0), Votorantim Cimentos (51,8%) e Votorantim Metais (8,2%). Já Serra do Facão pertence a Alcoa Alumínio (50,44%), Companhia de Cimento Itambé (4,5%), Companhia Brasileira de Alumínio (CBA) (16,97%), DME Energética (10,09%) e Votorantim Cimentos (18%).

Nem tudo, porém, caminhou como a holding queria. A Eletrobrás queria Estreito (MA/TO), de 1.087 MW, mas desistiu, depois que as sócias Tractebel (30%) e Alcoa (19,08%) compraram os 16,48% da BHP Billinton no projeto - que ainda tem como acionistas Camargo Corrêa Energia (4,44%) e CVRD (30%).

De acordo com dados da Associação Brasileira das Empresas Geradoras de Energia Elétrica (Abrage), do total do parque gerador das empresas ligadas à entidade (62.355 MW), 78,3%, ou 48.927,66 MW, pertencem a estatais. Apenas o grupo Eletrobrás possui 28.455,42 MW, o equivalente a 45,7% da capacidade total de geração. (R.P.)

## **Preparando o bolso**

A voracidade da eletrobrás assusta não só do ponto de vista estratégico, mas também pelo volume de recursos necessários para as hidrelétricas. Somente as três usinas que o grupo arrematou sozinho no leilão de dezembro totalizam investimentos de cerca de R\$ 1,6 bilhão. Além disso, Baguari demandará R\$ 490 milhões.

Com relação às três primeiras hidrelétricas, a Eletrobrás está tentando convencer o Tesouro Nacional a retirar seus investimentos do superávit primário e obter financiamento do BNDES, que hoje não pode liberar recursos para projetos cujo acionista majoritário é estatal. Para que isso ocorra, a questão deverá ser aprovada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O presidente da holding, Aloisio Vasconcelos, diz que ainda não há previsão para resolver isso, mas a expectativa é que o assunto esteja resolvido ainda neste semestre.

O executivo garante ainda que a parcela de recursos próprios que os projetos vão demandar já está incluída no orçamento de R\$ 5 bilhões para este ano. Sairá desse montante também o dinheiro para tocar as obras de Foz do Chapecó. Segundo Vasconcelos, hoje a empresa não pensa em fazer captações para obter mais recursos.

A analista para o setor elétrico da ABN Amro Real Corretora, Rosângela Ribeiro, lembra ainda que o grupo vendeu bastante nos leilões de energia existente, o que assegura uma condição financeira confortável à empresa. Outra alternativa que pode ser avaliada pela estatal seria o lançamento de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (ADC), a exemplo do que foi feito por Furnas no ano passado, quando a empresa captou R\$ 900 milhões. (R.P.)