

## **Canal Energia – 10/12/2010**

### **Reportagem Especial**

#### **Novos investidores: resultados que atraem**

[http://www.canalenergia.com.br/zpublisher/materias/Reportagem\\_Especial.asp?id=80914#](http://www.canalenergia.com.br/zpublisher/materias/Reportagem_Especial.asp?id=80914#)

Desde construtoras até fundos de investimentos enxergam rentabilidade e apostam no setor elétrico para diversificar negócios e crescer em outras áreas

Danilo Oliveira, da Agência CanalEnergia, Reportagem Especial

Elas são pequenas em escala, mas vem ganhando espaço no setor. São empresas com menos tempo de atuação em energia elétrica comparadas aos já tradicionais investidores. No entanto, a perspectiva de retorno e os baixos riscos têm contribuído para que empresas de outras áreas voltem os olhos e os investimentos para a energia elétrica. A partir dos anos 2000, percebe-se a entrada desses novos investidores no setor elétrico, muitos deles com a participação de construtoras, empresas de engenharia e até fundos de investimento na composição acionária. Boa parte desses novos players dedicou-se inicialmente ao desenvolvimento de projetos de fontes alternativas e hoje estão construindo e operando projetos. Apesar de não serem consideradas uma ameaça, essas empresas apostam desde empreendimentos de menor porte na área de fontes alternativas até pequenas participações em usinas de grande porte.

No caso da UHE Belo Monte (PA, 11.233 MW), por exemplo, cerca de metade da composição do consórcio Norte Energia é formado por construtoras: Queiroz Galvão, Galvão Engenharia, Mendes Junior, Trading Engenharia, Serveng-Civilisan, J. Malucelli Construtora de Obras, Contern Construções e Comércio, Cetenco Engenharia e Gaia Energia e Participações. Na UHE Santo Antônio (RO, 3.150

MW), no Rio Madeira, a Santo Antônio Energia possui, além de Furnas e Cemig, as construtoras Odebrecht e Andrade Gutierrez, o Banif Investment Bank e o FI-FGTS (Fundo de Investimento - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço). Já em Jirau (RO, 3.450 MW), a Energia Sustentável do Brasil possui em sua composição a construtora Camargo Corrêa (9,9%) junto com as empresas GDF Suez, Eletrosul e Chesf.

João Carlos Mello, presidente da consultoria Andrade & Canellas, acredita que os fundos de investimento tornaram-se realidade desde que o governo passou a sugerir a entrada de capital estatal em obras estruturantes. O executivo explicou que os FIPs captam no mercado financeiro de forma a aplicar a longo prazo no setor elétrico. No entanto, ele lembrou que essa já é uma prática vivenciada há algum tempo no setor.

Quanto às grandes construtoras, Mello destacou estratégias diferentes de participação no setor elétrico: a Odebrecht criando uma divisão para energia (ETH Bioenergia), enquanto a Camargo Corrêa participa via CPFL como sócia majoritária. Ambas as empreiteiras também participam de grandes empreendimentos, assim como a Andrade Gutierrez. "Esses são os movimentos naturais de captação e aplicação nesse setor nacional que têm dado bons resultados. No ponto de vista de riscos, não existem mudanças grandes, o que torna um bom setor para se investir", avaliou Mello. Ele ressaltou, porém, que os novos investidores não são ameaça para os já tradicionais agentes. Segundo o executivo, os fundos estão sempre juntos com sócios de potencial maior, mas nunca são majoritários.

O diretor Financeiro e de Relações com Investidores da Ersa, Marcelo Souza, acredita na tendência de que os projetos de energia renovável tenham cada vez mais espaço na matriz energética. Criada em 2007, a Ersa focou inicialmente no desenvolvimento e

aquisição de projetos de PCHs, mas acabou entrando no segmento eólico no ano seguinte. Atualmente, a empresa possui um portfólio de oito PCHs em operação e que somam 110 MW de potência instalada.

Até janeiro de 2011, outras três usinas de pequeno porte elevarão para 155 MW a capacidade instalada da Ersá. Nos leilões de fontes alternativas de agosto, a empresa também vendeu 20 MW, por meio de uma PCH em Santa Catarina, e 78,2 MW provenientes de quatro parques eólicos no Rio Grande Norte e que demandarão R\$ 480 milhões de investimentos. A previsão é que os projetos deste certame estejam operando comercialmente até janeiro de 2013, expandindo para 253 MW a carteira em operação da Ersá.

Além disso, Souza contou que a empresa está preparando 14 projetos para vender energia. A ideia é iniciar a construção, no período 2011/2012, de sete PCHs e sete projetos eólicos, que somam cerca de R\$ 1,4 bilhão. Desse total, são 107 MW de projetos de PCHs e 167 MW de projetos eólicos prontos para construção. Souza disse também que a empresa estuda energia a partir da biomassa e solar. Para o executivo, o setor elétrico oferece boas oportunidades para investir em longo prazo.

"O setor é atraente principalmente pelo fato de a energia elétrica ser um bem de consumo essencial. É um setor que trabalha com visão de longo prazo. Os contratos de venda de energia dos nossos projetos são de 15, 20 ou 30 anos. Ao mesmo tempo, existe uma estimativa de crescimento desse setor de forma representativa tendo em vista que normalmente a demanda por energia elétrica cresce mais do que o PIB", resumiu. A composição acionária da Ersá tem como majoritários o Eton Park, dos Estados Unidos, que possui 25,96% das ações, a Pátria Investimentos (22,54%) e o BTG Pactual (21,43%). Outros 14,2% da empresa pertencem ao BBI, 9,09% são da GMR Energy e 6,96% são da DEG, ligada ao banco alemão KfW Bankengruppe.

Para João Mello, da Andrade & Canellas, o investimento estrangeiro pode estar vindo para o setor elétrico brasileiro em busca da atratividade e do retorno de capital. De acordo com Mello, a perspectiva de crescimento de mercado, da ordem de 70% em 10 anos, oferece uma atratividade maior para investimentos vindos do exterior. "Isso atrai investidores diversos do mundo e também os fundos de pensão. Eles são investidores potenciais do setor", afirmou.

José Said de Brito, da Excelência Energética, afirmou que não é novidade a participação de grandes construtoras em empreendimentos do setor. Segundo o consultor, há bastante tempo, elas disputam de leilões como forma de conquistar espaço na construção. "[A construtora] entra supostamente com papel de investidor em energia elétrica, mas o principal objetivo é participar pelo menos de um pedaço do processo de construção", observou. Já as instituições financeiras, de acordo com Brito, são atraídas principalmente pela expectativa de uma maior rentabilidade. "Considerando que o mercado financeiro tem remunerado cada vez menos os investimentos, o setor de energia elétrica acaba oferecendo oportunidade melhor de rendimento, atraindo esses fundos, esses investidores institucionais", disse.

No entanto, Brito ressaltou que os investidores privados de menor porte têm enfrentado cada vez mais dificuldades para licenciar ambientalmente os empreendimentos, especificamente PCHs. "É uma corrida de obstáculos obter uma licença para construir o empreendimento hoje. O vendedor de menor porte acaba não tendo fôlego para levar isso até o final. E aí vai deixando espaço para esses fundos, esses investidores de maior porte", observou. Criada no final de 2000, a Renova Energia enxergou no mercado de fontes alternativas uma oportunidade para investir. Ricardo

Delneri, diretor co-presidente da empresa, contou que ele e seu sócio, Renato Amaral, vieram com experiência de 10 anos de mercado financeiro para tentar alcançar bons resultados, inicialmente, implantando PCHs. "Quando começamos em 2000, a parte de renováveis era pouco desenvolvida e vimos uma oportunidade. Achamos que os grandes players não tenderiam a dar muita atenção a esse nicho de renováveis naquela época por conta de grandes hidrelétricas", lembrou. Em 2008, entraram em operação três PCHs, cuja energia foi comercializada pela empresa via Proinfa. Os parques de Cachoeira da Lixa (14,8 MW), Colino 1 (11 MW) e Colino 2 (16 MW) somam 42 MW de capacidade instalada e compõem o complexo hidrelétrico Serra da Prata.

Já no fim de 2006, a Renova passou a investir também em energia eólica e, nos leilões de reserva de 2009 e 2010, conseguiu comercializar energia de 20 parques eólicos, que somam 457 MW de potência e que serão construídos até 2014. Desse total, 14 parques, que somam 294 MW, devem entrar em operação até metade de 2012. Outros seis, que totalizam 163 MW, devem operar até setembro de 2013. De acordo com Delneri, o programa de investimentos da Renova Energia até o final de 2013 prevê aportes de R\$ 1,85 bilhão, que compreendem recursos próprios e empréstimos de bancos de fomento. Desde sua criação, a Renova já investiu cerca de R\$ 320 milhões no setor, segundo o executivo. Ele explicou que a empresa possui pensamentos diferentes em relação a PCHs e eólicas. Na visão da Renova, a PCH tende a ser um investimento para players médios e eventualmente pequenos. Já as eólicas, segundo Delneri, são vistas como investimento para grandes grupos, já diferente do cenário observado pela empresa em seu início. Por conta disso, Delneri destacou a importância de a Renova ter vencido a disputa em uma quantidade considerável de parques. "Entendemos que a escala é muito importante na viabilidade de projetos eólicos", afirmou.

Ele contou ainda que, por conta da competição com empresas tradicionais, a Renova foca bastante na fase de desenvolvimentos dos projetos. Ele explicou que essa é uma das maneiras de compensar as taxas de retorno que as empresas de menor porte não conseguem oferecer, na comparação com empresas maiores. "Nos preparamos desde quando começamos a desenvolver nossos projetos eólicos para fazer um projeto escalado - conseguir vender muita energia de uma vez só em parques que estão na mesma localidade", contou. "O ponto básico é termos uma autocrítica para sabermos nosso tamanho e nossas qualidades e defeitos. Não podemos nos dar ao luxo de ter o mesmo modelo de negócios que empresas tradicionais", completou.

De acordo com o presidente do Centro Brasileiro de Infraestrutura, Adriano Pires, o segmento de geração é o que oferece mais oportunidades no setor elétrico e deve ser o que continuará concentrando a maior parte dos investimentos. Para ele, a regulação em cima da distribuição, sobretudo com o terceiro ciclo de revisão tarifária, reduz o foco dos investidores no segmento. Por conta disso, ele observa cada vez mais empresas que têm origem na distribuição, como a CPFL e a Neoenergia, investirem em geração. "As distribuidoras estão cada vez mais investindo em geração porque o governo está apertando muito a revisão tarifária. Acho que essa proposta em audiência pública na Aneel acaba rompendo os contratos que estão vigorando hoje. Se ela for aprovada, reduzirá a rentabilidade das distribuidoras", acredita.

No campo da geração, Pires acredita que o governo não deve baixar muito os preços para vencer os empreendimentos por meio das estatais. Segundo ele, a União deveria atuar mais na regulação do segmento. "O governo deve ser menos investidor e mais fiscalizador e regulador, deixando mais oportunidades para o privado, porque é um setor que tem taxas de retorno suficientes para

atração desse capital. O diretor-presidente do CBIE citou que o modelo de Belo Monte foi um risco muito grande, devido a uma taxa de retorno baixa, a qual ele classifica como "patriótica".

Na visão do presidente do Instituto Acende Brasil, Cláudio Sales, no século XXI, existe uma tendência de que aumente o surgimento de novos players no setor. Segundo ele, o dinamismo atual do sistema permite que as empresas invistam cada vez mais em outros segmentos. "Um olhar global sobre esse tema mostra que, no século XXI, o setor elétrico como qualquer setor de infraestrutura não é mais patrimônio exclusivo de empresas centenárias. Hoje existe uma permeabilidade muito maior", afirmou. Sales enxerga com otimismo essa tendência, desde que os investimentos dos novos players e de empresas tradicionais aconteçam num ambiente regulatório estável. "Vejo com otimismo na medida em que os investimentos se deem num ambiente regulatório estável baseado nas melhores práticas de 'regulação por incentivos' num ambiente que vem a ser consagrado por elevados padrões de governança corporativa", avaliou.

Para o Grupo de Estudos do Setor Elétrico da Universidade Federal do Rio de Janeiro, os grupos verticalizados possuem vantagens competitivas em relação às demais empresas. Segundo o coordenador do Gesel/UFRJ, Nivalde José de Castro, os grupos verticalizados atuam de maneira mais agressiva nos leilões de geração e transmissão. "Há um desnível muito grande do ponto de vista de lucratividade e endividamento entre os grupos que estão verticalizados e os que não estão", explicou. Na visão do professor, essa tendência deve ser acentuada com a terceira revisão tarifária porque os grupos verticalizados terão melhores condições de suportar as alterações que serão impostas pelo processo.

O consultor e membro sênior do IEEE (Instituto de Engenheiros Eletricistas e Eletrônicos, em português), Cyro Boccuzzi, avalia que existe um grande número de investidores interessados em entrar em novos mercados que estão sendo abertos no Brasil, sobretudo para os campos de fontes alternativas, eficiência energética e smart grid. "Noto uma modificação no perfil de investidores. Nos cenários brasileiro e mundial, está havendo crescimento vertiginoso de novos agentes que têm interesses específicos na área de energia verde e na parte de tecnologia e eficiência energética. Esses setores têm atraído grandes fundos de capital de risco e fundos de pensão e grandes empreiteiras", disse. Mas não é somente no segmento de geração que novos investidores estão chegando. Muitos agentes têm medo de que as empresas da China conquistem parte do mercado brasileiro, sobretudo por conta dos baixos preços de equipamentos. Em setembro, a estatal chinesa State Grid assumiu o controle de sete transmissoras da Plena. A empresa chinesa também ficou com participação da Abengoa em duas concessionárias. No leilão de transmissão ocorrido na última quinta-feira, 9 de dezembro, houve a participação, entre os novatos, da chinesa Zhejiang Insigma United Engineering, que esteve num dos consórcios.

Em sua estreia, a empresa chinesa venceu o lote A, dentro de um consórcio com as empresas Procable e CEEE-GT. O lance chegou à receita anual permitida de R\$ 19,98 milhões, deságio de 46,11% sobre os R\$ 37,080 milhões da RAP máxima estabelecida pela Aneel.

O lote A concentra-se no Rio Grande do Sul e é formado pelas linhas Viamão 3 - Restinga; Restinga - Porto Alegre 13; Campo Bom - Taquara; Porto Alegre 9 - Porto Alegre 8; Porto Alegre 9 - Nova Santa Rita, que somam 102 quilômetros, além das subestações Viamão 3, Porto Alegre, Restinga e Candelária, que vão operar nas tensões de 69 kV e 230 kV. Ao todo, foram 24 proponentes, sendo 10 consórcios. Entre os quais, estão tradicionais competidores com as subsidiárias do grupo Eletrobras e a Copel.