

## Canal Energia - 05/02/2016 Fusões e Aquisições: renováveis se destacam

[http://www.canalenergia.com.br/zpublisher/materias/Reportagem\\_Especial.asp?id=110392](http://www.canalenergia.com.br/zpublisher/materias/Reportagem_Especial.asp?id=110392)

### Reportagem Especial CanalEnergia

#### Fusões e Aquisições: renováveis se destacam

Transações tem crescido nos últimos cinco anos, assim como a participação de investidores estrangeiros

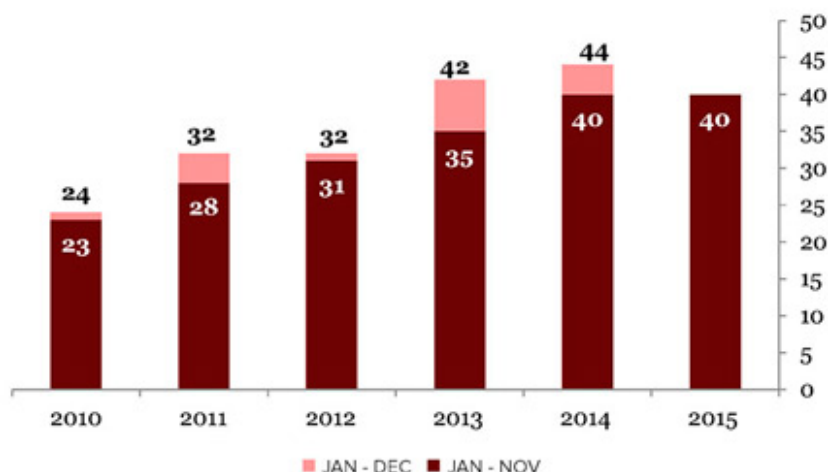
Carolina Medeiros, da Agência CanalEnergia, Reportagem Especial  
05/02/2016

O setor elétrico no Brasil é atrativo para investimentos mesmo em momentos de crise como o atual. Ele se apresenta como um ponto fora da curva, com boas perspectivas para fusões e aquisições, principalmente no segmento de fontes renováveis. Instabilidades econômicas e políticas, claro, afetam essas operações, assim como o risco regulatório e jurídico, mas há consenso entre especialistas da área de que essas movimentações continuarão acontecendo de forma consistente em 2016.

Um acompanhamento realizado pela PwC no número de fusões e aquisições nos diversos setores da economia nos últimos anos revelou que o setor elétrico tem mostrado crescimento praticamente em todos os anos no número de transações. "A gente nota já a algum tempo, pelo menos nos últimos cinco anos, que todo ano tem crescido. O ano de 2015 não foi muito diferente", disse o sócio de Corporate Finance & Recovery - M&A and Valuation da PwC, André Castello.

Segundo ele, em novembro de 2015 o número de operações já tinha empatado com todo o ano de 2014, que foi o maior dos últimos cinco anos. Foram 40 operações no período. "O setor elétrico tem atraído muito investidor e, por consequência, tem gerado muitas transações de fusões e aquisições. No meu dia-a-dia, lido com uma série de empresas que estão ativamente procurando oportunidades no setor de energia", declarou o executivo. Segundo ele, também vem crescendo o share dos investidores estrangeiros no total das transações. Em 2015, até novembro, 38% das transações do setor elétrico envolviam empresas estrangeiras. Em 2014, o percentual era de 27%; em 2013, de 21%; e em 2012, de 16%.

#### TRANSAÇÕES NO SETOR DE ENERGIA



FONTE: PwC

AMPLIAR

O segmento de geração, continua Castello, é o que mais tem atraído os olhares dos investidores, sendo o de distribuição mais estável e o de transmissão com a menor quantidade de operações. "Geração é onde existe o maior potencial de alavancagem, porque tem uma expectativa de crescimento da geração de energia por conta da demanda e por conta da carência também", avalia. O país, em sua visão, passa por um processo de mudança da matriz, que hoje é muito concentrada na hidreletricidade - e há carência de água -, abrindo espaço para novas tecnologias.

João Victor Ferraz, gerente de Finanças Corporativas do Centro de Energia e Recursos Minerais da EY, também vê o mercado bem ativo, principalmente nesse segmento de renováveis. Ele diz que as empresas estrangeiras estão se consolidando ainda mais na geração, nos projetos de renováveis, buscando formar grandes conglomerados. "Apesar do momento que a gente está vivendo, o mercado ainda está ativo", aponta.



## Crescimento da participação estrangeira no setor

André Castello, da PwC

Como o Brasil contrata em torno de 2 GW por ano dessas fontes, continua Ferraz, as empresas estão todas de olho nesse mercado. "Eles sabem que podem vir aqui e conseguir escala. Não tem nenhum outro país da América Latina contratando tanta renovável ultimamente. Recebemos ligações de investidor estrangeiro pedindo para ver Brasil", conta. Na visão dele, o que tem segurado um pouco a concretização de mais operações é a incerteza quanto ao cenário político.

Além disso, os investidores também veem problemas no âmbito regulatório, jurídico e de financiamento de novos projetos de geração. O advogado Gustavo de Marchi, sócio do escritório Décio Freire & Associados, afirma que a perspectiva em termos de atratividade para o investidor internacional é muito interessante, mas falta o Ministério de Minas e Energia e a Agência Nacional de Energia Elétrica conferirem maior robustez e segurança jurídica para as operações.

"Isso para mim é o maior gargalo. Após a MP 579, inúmeras normas, leis, decretos, foram editados em uma verdadeira colcha de retalhos", declarou De Marchi. Mesmo assim, o escritório tem sido procurado por investidores interessados em participar desses novos leilões de geração e dos empreendimentos que estão sendo relicitados, mas há uma certa insegurança em virtude da reversão dos ativos. "Até hoje não temos uma definição clara da reversão desses passivos, vide aí o caso da usina de Três Irmãos. Não se sabe como vão ficar os processos, qual vai ser o levantamento do passivo. Então existe uma dificuldade ainda", apontou.



## Mercado ativo no segmento de renováveis

João Victor Ferraz, da EY

Os chineses e os espanhóis, segundo ele, são os players estrangeiros que mais tem procurado o escritório com interesse em entrar no país. Os chineses foram um dos últimos a investirem no Brasil. Além da State Grid, que atua no segmento de transmissão, o Brasil recebeu no ano passado investimentos da China Three Gorges (CTG), que adquiriu três empresas da Triunfo Participações: a Rio Verde Energia, que opera a usina hidrelétrica de Salto, em Goiás; a Rio Canoas Energia, que opera a usina hidrelétrica de Garibaldi, em Santa Catarina; e a Triunfo Negócios de Energia, comercializadora localizada em Curitiba (PR). Na transação, a CTG Brasil desembolsou R\$ 966,7 milhões, além de assumir a dívida líquida das três empresas, que, em 30 de setembro de 2015, era de R\$ 758,1 milhões.

A companhia ainda arrematou no leilão de UHEs existentes, realizado em novembro do ano passado, as hidrelétricas de Jupia e Ilha Solteira, que pertenciam à Cesp. As duas usinas eram as maiores do certame e tinham bônus de outorga de R\$ 13,8 bilhões. "Já os espanhóis estão interessados tanto nas fontes renováveis como também em alguns ativos de transmissão", conta De Marchi.

A atual conjuntura de crise econômica, aliada ao dólar alto, faz com que as empresas brasileiras fiquem mais baratas. Na opinião de Lara Fenólio, diretora de Debt Advisory da Deloitte no Brasil, a realização de algumas operações podem ser reflexo dessa conjuntura mais macroeconômica. "Um exemplo, é o próprio movimento da CTG em consolidar algumas oportunidades de geração comprando os ativos da Triunfo. Pode ser o momento de entrada de grandes empresas que não se posicionaram ainda no país", comenta.



## Chineses e espanhóis tem procurado o Brasil

Gustavo De Marchi, advogado

Para ela, a conjuntura atual tem dois impactos fortes no setor elétrico. O primeiro é desacelerar o ritmo de crescimento das companhias do país, porque a demanda vai cair e a previsão da expansão vai acontecer num ritmo mais lento. "Por outro lado, continua, as companhias brasileiras estão mais baratas em moeda forte, no caso o dólar, o que pode acabar favorecendo o reposicionamento de grandes *players* através de fusões e aquisições", analisa Lara.

A pouco tempo atrás, lembra a consultora, a EDF fez um movimento de olhar mais fortemente as oportunidades de geração no Brasil, inclusive a hidrelétrica de Sinop estava no radar. Mas, para ela, o que afeta muito o posicionamento de grandes *players* que estão com uma agenda voltada para a expansão de geração, como era o caso da EDF, é um pouco de clareza em relação ao cenário de financiamento de novos projetos. "A gente viu vários projetos se viabilizando por conta de um financiamento totalmente diferenciado e alavancado em BNDES e, hoje, existe um cenário mais incerto sobre a disponibilidade desse recurso. Isso acaba afetando o apetite por grandes projetos. Então, é um fator adicional que está no radar dos investidores e acaba afetando diretamente a atratividade das empresas", diz.

Na parte de distribuição, houve uma movimentação importante há pouco tempo, com a aquisição da Rede Energia pela Energisa, formando um dos maiores grupo de distribuição do país. Agora, há a perspectiva de venda de outras distribuidoras. Por enquanto, apenas a Celg-D, que entrou no guarda-chuva da Eletrobras, está em processo de privatização. Mas a estatal do setor já declarou que pretende se desfazer dos demais ativos de distribuição nos estados de Roraima, Rondônia, Acre, Amazonas, Alagoas e Piauí.

### TRANSAÇÕES NO BRASIL



FONTE: PwC

AMPLIAR



Para **Cláudio Sales**, presidente do **Instituto Acende Brasil**, é incompreensível que o governo tenha tomado a decisão de manter essas empresas por tantos anos sob a gestão da Eletrobras, com prejuízos bilionários para a sociedade brasileira, dada a necessidade de aportes já realizados e ainda por fazer, para produzir resultado nenhum. "Basta ver a performance absolutamente ruim de todas as empresas, algumas, inclusive, com ameaça de perda da concessão, porque sequer as empresas estariam sendo capazes de cumprir as determinações mínimas impostas pela Aneel".

Quanto à venda da Celg, Sales aponta que, ao mesmo tempo em que é alvissareira essa movimentação, ele está vendo com ressalvas a maneira como o processo está sendo feito. "Estão considerando faixas de remuneração de capital que são irreais dado o momento atual do país, do mercado financeiro e da capacidade de financiamento das empresas", comenta. De acordo com o executivo, várias empresas, que em princípio, por vocação, estariam olhando com interesse a participação nesse leilão, estão com enorme dificuldade porque, na primeira análise, a rentabilidade do investimento é uma barreira. "O que foi considerado de custo de capital pelo regulador na definição dos preços é irrealista ao verdadeiro custo de capital que se tem no mercado", frisa.



## Insegurança política e regulatória é desincentivo a investimentos

Cláudio Sales, do Acende Brasil

Ele acredita que o leilão da Celg-D, da maneira como está posto, não deve ter muita competição, mas deverá ter interessados. Algumas empresas, na visão de Castello, da PwC, já começaram a se mobilizar para entender melhor e participar do processo. O analista comenta que como a oferta de distribuição é limitada, quando há um ativo no mercado, os investidores tendem a avaliar. "Se você colocar algum ativo, sobretudo estatal, onde se tem um ganho de eficiência enorme, os investidores ficam bem contentes. O marco disso é a Cemar, que foi comprada pela Equatorial", destacou.

É fato que as empresas do setor elétrico brasileiro colocadas à venda chamam a atenção dos investidores locais e também de *players* que ainda não estão no país. Com o real desvalorizado, quem tem dólar tem ainda a possibilidade de fazer compras baratas no país. Mas para Sales, do Acende Brasil, não estão acontecendo investimentos acelerados na economia como um todo como era de se esperar devido a insegurança política e regulatória percebida pelo investidor. Ou seja, o setor tem um grande potencial para atração de investimentos, mas fatores políticos, econômicos e regulatórios tem afastado alguns investidores.

"Quando se olha para o setor elétrico, essa insegurança regulatória torna-se exponencial. Basta fazer um exame dos anos recentes, a começar pela MP 579, que foi um marco de aceleração de instabilidade e insegurança regulatória imposta a todos os atuantes do setor. Então, mesmo que haja recurso lá fora e disposição de investir, o investidor é cauteloso e isso se aplica a todos os setores da infraestrutura", explicou Sales.

---

É vedada a utilização e/ou reprodução total ou parcial do conteúdo gerado pelo CanalEnergia sem prévia autorização.