

Energia Companhias avaliam outras fontes de crédito para cerca de R\$ 25 bi em investimentos

Vencedor do leilão de transmissão busca alternativas ao BNDES

Rodrigo Polito e Camila Maia
Do Rio e de São Paulo

A maioria dos investidores que venceram o último leilão de linhas de transmissão, em outubro, o primeiro sob a nova política de financiamento do BNDES para o setor, com empréstimos a taxas de mercado, não pretende contar com recursos do banco estatal para a construção de seus projetos. Ao todo, a licitação negociou 21 dos 24 lotes ofertados, com previsão de investimentos de R\$ 12 bilhões. Entre os ganhadores estão gigantes tradicionais do setor como ISA Cteep, Taesa e Alupar, além de grandes companhias estreantes,

como Equatorial e EDP, e fundos e bancos de investimento, entre eles Pátria e BTG Pactual.

No total, o leilão de outubro e o que será realizado na segunda-feira somam R\$ 25 bilhões em investimentos, um valor expressivo. Mesmo assim, o crédito mais caro oferecido pelo BNDES não afastou investidores na última disputa e também não deverá afetar a atratividade do próximo.

Executivos e especialistas ouvidos pelo Valor acreditam que a concorrência da próxima semana será maior do que a de outubro, principalmente devido à melhoria do cenário macroeconômico, aliada ao aumento da taxa de rentabi-

lidade dos contratos. O financiamento dos projetos, porém, é uma incógnita, já que ainda não houve tempo suficiente para avaliar o novo modelo financeiro na prática. No leilão de segunda-feira, serão ofertados 35 lotes, com investimento previsto de R\$ 13,1 bilhões.

Com relação ao último leilão, o Valor apurou que algumas das empresas desenharam a estruturação financeira de seus projetos prevendo utilizar recursos de mercado, complementando com debêntures de infraestrutura, ou ainda vão avaliar o cenário de financiamento. Alguns agentes também se desalavancaram anteriormente para fazer frente aos investi-

mentos ou pretendem acionar suas holdings para obter recursos.

Um dos motivos para não contar com recursos do BNDES, segundo executivos ouvidos pelo Valor, é que as taxas aplicadas pelo banco de fomento, na nova política de financiamento, acabaram ficando mais caras do que outras opções no mercado.

"O BNDES saiu de uma linha subsidiada para uma linha a mercado que ficou acima do

custo de mercado", afirma um executivo. "As taxas estão muito caras, há outras alternativas", diz o representante de outro vencedor do leilão de outubro.

O Pátria, conforme o Valor apurou, não usará crédito do BNDES para fazer os R\$ 2,5 bilhões em investimentos das linhas que arrematou nos leilões de outubro e abril do ano passado. Metade dos recursos necessários serão de capital próprio do fundo.

De 2003 a 2016, o banco apoiou 122 projetos de linhas de transmissão, financiando R\$ 26 bi, de um total de R\$ 50,9 bi

Já a ISA Cteep ainda não definiu as condições de financiamento dos investimentos nas linhas do leilão de outubro, mas considera o BNDES para conseguir a contratação dos projetos, segundo o diretor financeiro e de relações com investidores da transmissora, Rinaldo Pecchio. "As condições de financiamento mudaram, mas o BNDES continua sendo uma fonte interessante de financiamento de longo prazo".

Outro executivo conta que deve dedicar os primeiros 24 meses nos trabalhos de licenciamento ambiental e de negociação fundiária das linhas, quando são desembolsados apenas 5% do investimento total previstos nos projetos. Após essas etapas, ele avaliará as condi-

ções de mercado para decidir se utilizará, ou não, o BNDES.

"O BNDES ainda tem um prazo mais longo que os demais, de 20 anos, mas as taxas a mercado cobradas agora são efetivamente de mercado ou até mais caras. Há uma tendência bastante forte de esses projetos buscarem outras alternativas de financiamento", afirma o chefe de Project Finance do Santander, Diogo Berger. "O mercado de capitais também gosta bastante desse setor [de transmissão] e deve participar com percentual bastante relevante com debêntures de infraestrutura."

Segundo Thais Prandini, diretora da consultoria Thymos Energia, a mudança nas condições do BNDES uniformiza as condições de crédito. "Se você para de dar subsídio, as condições de mercado ficam uniformes para todo mundo. Os investidores começam a ter outras alternativas, a criar estruturas mais inteligentes e a buscar financiamentos internacionais", conta.

A especialista explica que o mais importante, em sua visão, é que a taxa de rentabilidade (o "Wacc", na sigla em inglês) do leilão esteja compatível com o financiamento mais caro. "Partindo desse princípio, o ponto importante para ter resultado no projeto é conseguir uma linha de crédito um pouco menos cara e conseguir um retorno maior para o investidor."

A decisão de investidores de não contar com recursos do BNDES está, de certa forma, de acordo com a intenção do governo de fazer com

que o mercado de capitais participe cada vez mais do financiamento de projetos de infraestrutura do país. Por outro lado, há o risco de os investidores não fecharem a equação financeira no prazo esperado e haver um descalamento em relação ao cronograma firmado com a Aneel para a construção das linhas. O fim do empréstimo-ponete também é um risco adicional.

"Para um ambiente de competição, sem dúvida, esse [financiamento] é um desafio que os competidores terão que enfrentar. O prazo é apertado para montar uma operação financeira", destaca o presidente do Instituto Acende Brasil, Claudio Sales.

Para o leilão de outubro, o BNDES alterou o financiamento de até 50% do investimento com taxa de juros de longo prazo (TJLP) para o limite de até 80%, porém com taxa de mercado. Por outro lado, o banco ampliou de 12 para 20 anos o prazo e prevê adquirir até 50% das debêntures dos projetos.

Segundo uma fonte com conhecimento do assunto, para o leilão da próxima semana, o BNDES fez pequenas alterações, como a possibilidade de adquirir até 100% das debêntures emitidas pelo empreendimento.

A diretora das áreas de Energia, Gestão Pública e Socioambiental e de Saneamento e Transporte do BNDES, Marilene Ramos, disse, em evento recente, que o banco trabalha para reduzir o período de aprovação de projetos de financiamento, para até 180 dias. De 2003 a

2016, o BNDES apoiou 122 projetos de transmissão, financiando R\$ 26 bilhões, de um total de R\$ 50,9 bilhões de investimentos.

Para Eduardo Borges, sócio especialista em energia da Cypress, empresa especializada em fusões e aquisições, captações e operações estruturadas, a melhora do ambiente macroeconômico do país nos últimos anos deve reduzir o custo de financiamento dos projetos. "A financiabilidade dos projetos do último leilão está bastante confortável. De lá para cá, os indicadores macroeconômicos melhoraram, assim como eles devem melhorar daqui para a frente, por isso os retornos serão ainda mais disputados [no próximo leilão]."

A ISA Cteep ainda não definiu se participará do leilão de segunda-feira. "Houve algumas alterações de percentual nas condições de financiamento, estamos colocando nas nossas análises para ver como refletir numa eventual participação da companhia", diz Pecchio.

A Engie Brasil Energia (antiga Tractebel Energia), que planeja investir R\$ 2,5 bilhões no leilão da próxima semana, também avalia buscar no mercado o financiamento dos projetos que consiga arrematar. "Vamos a mercado com uma debênture de infraestrutura e até mesmo que seja por um prazo mais curto do que um empréstimo do BNDES, mas com taxa de mercado", afirma Eduardo Sattamini, presidente da Engie Brasil Energia.

A maioria dos investidores que venceram o último leilão de linhas de transmissão, em outubro, o primeiro sob a nova política de financiamento do BNDES para o setor, com empréstimos a taxas de mercado, não pretende contar com recursos do banco estatal para a construção de seus projetos. Ao todo, a licitação negociou 21 dos 24 lotes ofertados, com previsão de investimentos de R\$ 12 bilhões. Entre os ganhadores estão gigantes tradicionais do setor como ISA Cteep, Taesa e Alupar, além de grandes companhias estreantes, como Equatorial e EDP, e fundos e bancos de investimento, entre eles Pátria e BTG Pactual.

No total, o leilão de outubro e o que será realizado na segunda-feira somam R\$ 25 bilhões em investimentos, um valor expressivo. Mesmo assim, o crédito mais caro oferecido pelo BNDES não afastou investidores na última disputa e também não deverá afetar a atratividade do próximo.

Executivos e especialistas ouvidos pelo Valor acreditam que a concorrência da próxima semana será maior do que a de outubro, principalmente devido à melhoria do cenário macroeconômico, aliada ao aumento da taxa de rentabilidade dos contratos. O financiamento dos projetos, porém, é uma incógnita, já que ainda não houve tempo suficiente para avaliar o novo modelo financeiro na prática. No leilão de segunda-feira, serão ofertados 35 lotes, com investimento previsto de R\$ 13,1 bilhões.

Com relação ao último leilão, o Valor apurou que algumas das empresas desenharam a estruturação financeira de seus projetos prevendo utilizar recursos de mercado, complementando com debêntures de infraestrutura, ou ainda vão avaliar o cenário de financiamento. Alguns agentes também se desalavancaram anteriormente para fazer frente aos investimentos ou pretendem acionar suas holdings para obter recursos.

Um dos motivos para não contar com recursos do BNDES, segundo executivos ouvidos pelo Valor, é que as taxas aplicadas pelo banco de fomento, na nova política de financiamento, acabaram ficando mais caras do que outras opções no mercado.

"O BNDES saiu de uma linha subsidiada para uma linha a mercado que ficou acima do custo de mercado", afirma um executivo. "As taxas estão muito caras, há outras alternativas", diz o representante de outro vencedor do leilão de outubro.

O Pátria, conforme o Valor apurou, não usará crédito do BNDES para fazer os R\$ 2,5 bilhões em investimentos das linhas que arrematou nos leilões de outubro e abril do ano passado. Metade dos recursos necessários serão de capital próprio do fundo.

Já a ISA Cteep ainda não definiu as condições de financiamento dos investimentos nas linhas do leilão de outubro, mas considera o BNDES para conseguir a contratação dos projetos, segundo o diretor financeiro e de relações com investidores da transmissora, Rinaldo Pecchio. "As condições de financiamento mudaram, mas o BNDES continua sendo uma fonte interessante de financiamento de longo prazo".

Outro executivo conta que deve dedicar os primeiros 24 meses nos trabalhos de licenciamento ambiental e de negociação fundiária das linhas, quando são desembolsados apenas 5% do investimento total previstos nos projetos. Após essas

etapas, ele avaliará as condições de mercado para decidir se utilizará, ou não, o BNDES.

"O BNDES ainda tem um prazo mais longo que os demais, de 20 anos, mas as taxas a mercado cobradas agora são efetivamente de mercado ou até mais caras. Há uma tendência bastante forte de esses projetos buscarem outras alternativas de financiamento", afirma o chefe de Project Finance do Santander, Diogo Berger. "O mercado de capitais também gosta bastante desse setor [de transmissão] e deve participar com percentual bastante relevante com debêntures de infraestrutura."

De 2003 a 2016, o banco apoiou 122 projetos de linhas de transmissão, financiando R\$ 26 bi, de um total de R\$ 50,9 bi

Segundo Thais Prandini, diretora da consultoria Thymos Energia, a mudança nas condições do BNDES uniformiza as condições de crédito. "Se você para de dar subsídio, as condições de mercado ficam uniformes para todo mundo. Os investidores começam a ter outras alternativas, a criar estruturas mais inteligentes e a buscar financiamentos internacionais", conta.

A especialista explica que o mais importante, em sua visão, é que a taxa de rentabilidade (o "Wacc", na sigla em inglês) do leilão esteja compatível com o financiamento mais caro. "Partindo desse princípio, o ponto importante para ter resultado no projeto é conseguir uma linha de crédito um pouco menos cara e conseguir um retorno maior para o investidor."

A decisão de investidores de não contar com recursos do BNDES está, de certa forma, de acordo com a intenção do governo de fazer com que o mercado de capitais participe cada vez mais do financiamento de projetos de infraestrutura do país. Por outro lado, há o risco de os investidores não fecharem a equação financeira no prazo esperado e haver um descasamento em relação ao cronograma firmado com a Aneel para a construção das linhas. O fim do empréstimo-ponte também é um risco adicional.

"Para um ambiente de competição, sem dúvida, esse [financiamento] é um desafio que os competidores terão que enfrentar. O prazo é apertado para montar uma operação financeira", destaca o presidente do Instituto Acende Brasil, Claudio Sales.

Para o leilão de outubro, o BNDES alterou o financiamento de até 50% do investimento com taxa de juros de longo prazo (TJLP) para o limite de até 80%, porém com taxa de mercado. Por outro lado, o banco ampliou de 12 para 20 anos o prazo e prevê adquirir até 50% das debêntures dos projetos.

Segundo uma fonte com conhecimento do assunto, para o leilão da próxima semana, o BNDES fez pequenas alterações, como a possibilidade de adquirir até 100% das debêntures emitidas pelo empreendimento.

A diretora das áreas de Energia, Gestão Pública e Socioambiental e de Saneamento e Transporte do BNDES, Marilene Ramos, disse, em evento recente, que o banco trabalha para reduzir o período de aprovação de projetos de financiamento, para até 180 dias. De 2003 a 2016, o BNDES apoiou 122 projetos de transmissão, financiando R\$ 26 bilhões, de um total de R\$ 50,9 bilhões de investimentos.

Para Eduardo Borges, sócio especialista em energia da Cypress, empresa especializada em fusões e aquisições, captações e operações estruturadas, a melhora do ambiente macroeconômico do país nos últimos anos deve reduzir o custo de financiamento dos projetos. "A financiabilidade dos projetos do último leilão está bastante confortável. De lá para cá, os indicadores macroeconômicos melhoraram, assim como eles devem melhorar daqui para a frente, por isso os retornos serão ainda mais disputados [no próximo leilão]."

A ISA Cteep ainda não definiu se participará do leilão de segunda-feira. "Houve algumas alterações de percentual nas condições de financiamento, estamos colocando nas nossas análises para ver como refletem numa eventual participação da companhia", diz Pecchio

A Engie Brasil Energia (antiga Tractebel Energia), que planeja investir R\$ 2,5 bilhões no leilão da próxima semana, também avalia buscar no mercado o financiamento dos projetos que consiga arrematar. "Vamos a mercado com uma debênture de infraestrutura e até mesmo que seja por um prazo mais curto do que um empréstimo do BNDES, mas com taxa de mercado", afirma Eduardo Sattamini, presidente da Engie Brasil Energia.