

## Estatais e estrangeiras se destacam nos leilões de transmissão

(Luciano Costa)



Companhias do setor já se preparam para a disputa das linhas que vão escoar a energia de Belo Monte

Espanhóis, portugueses e chineses marcaram presença na disputa pelas linhas de transmissão promovidas pelo governo ao longo de 2010. Nos três certames realizados no ano, esses investidores

praticamente só encontraram concorrentes à altura nas empresas estatais. Além das subsidiárias da Eletrobras, quem também mostrou força nas competições foi a paranaense Copel, que voltou ao cenário e expandiu seus investimentos para áreas fora do Estado do Paraná.

Segundo César de Barros, diretor-executivo da Associação Brasileira das Grandes Empresas de Transmissão de Energia Elétrica (Abrate), é possível notar "uma participação da iniciativa privada em ritmo um pouco menor do que antes". O diretor, porém, acredita que isso se deve não a uma falta de interesse desses agentes no setor, mas sim a "uma maior agressividade do setor público". Barros destaca que as estatais podem ganhar competitividade em projetos menores que estejam em sua área de atuação e, ao mesmo tempo, ter força para apostar em grandes projetos, devido à sua grande capacidade de investimentos.

O diretor também destaca a presença dos espanhóis nas licitações, mesmo com a crise enfrentada pela União Europeia. "A gente percebe que eles continuam no negócio, mas com menor intensidade. A agressividade deles diminuiu, uma vez que, com a Europa em crise, é difícil obter dinheiro barato, que é o grande diferencial que eles tinham", analisa Barros.

Entre os estrangeiros, os chineses também chamaram a atenção ao fechar a compra de 3 mil quilômetros em linhas de transmissão. A estatal

State Grid pagou R\$3 bilhões pela aquisição. Outra empresa, a Zhejiang Insignia United Engineering se aliou à estatal gaúcha CEEE e à Procable para disputar o último leilão de transmissão realizado no ano, no qual arrematou um dos principais lotes com um deságio de quase 50%.

"Fomos surpreendidos pela entrada da China nesse mercado. Eles estão produzindo equipamento de qualidade a custo muito baixo, e isso coloca eles como players importantes na expansão do sistema", aponta Barros. Para o diretor da Abrate, esses agentes devem seguir apostando na área, uma vez que "não faria sentido" não dar continuidade a esses investimentos iniciais.

Para o consultor Silvio Areco, da Andrade & Canellas, os chineses seguirão no mercado, mas é difícil prever qual será o comportamento desses players. "Quem conhece oriental sabe a paciência que eles têm. Isso está associado ao hábito de experimentar, verificar como podem dar prosseguimento aos seus planos. Mas eles podem também, eventualmente, acelerar o passo se encontrarem a evidência de um bom negócio de uma forma muito expressa", analisa.

Agora, em 2011, Areco acredita que as atenções devem se voltar para a licitação das linhas de transmissão que vão ligar a hidrelétrica de Belo Monte (11.233MW), que será construída no Pará, ao Sistema Interligado Nacional (SIN). "Não é toda hora que acontece um empreendimento desses. A usina, em si, vai ser a maior construída no século XXI. Dificilmente vai aparecer um projeto de porte superior a esse", ressalta o especialista.

Areco afirma que o certame terá uma grande competição não somente devido ao retorno financeiro que as linhas podem trazer, mas também pelas grandes proporções do projeto e à associação a um empreendimento de renome. O consultor também lembra que, pela complexidade que o sistema deve exigir, haverá grande margem para a busca por otimizações, o que aumenta a competitividade. "Com certeza vai ter uma grande disputa", prevê Areco.

O professor do Grupo de Estudos do Setor Elétrico da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Gesel/UFRJ), Roberto Brandão, acredita que, na concorrência pelas linhas de Belo Monte, devem levar vantagem empresas com grande capacidade de investimento, como as estatais, a Cteep e, possivelmente, os chineses da State Grid. "Para concessões de

grande porte, é um diferencial importante ter dinheiro para investir em um momento em que os mercados estão avessos a quem se endivida", explica.

Brandão também acredita que 2011 será um ano com movimentações no mercado, como compra e venda de ativos do setor. "Esse tem sido um setor muito dinâmico em fusões e aquisições, já que as empresas de engenharia, que ganham os leilões em muitas das vezes, têm no horizonte vender os ativos depois de terminada a obra", argumenta o professor.

## Mercado vê rigor da Aneel no terceiro ciclo de revisão tarifária

(Luciano Costa)



Nova metodologia vai obrigar empresas a buscar ganhos de produtividade para compensar aperto regulatório

O anúncio das mudanças na metodologia que calcula a tarifa de energia, apresentados pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) na minuta do que será

o Terceiro Ciclo de Revisão Tarifária, com início em 2011, pegaram o mercado de surpresa. O WACC regulatório - que representa o custo médio ponderado do capital - foi estabelecido em 7,15%. No segundo ciclo, o indicador havia sido de 9,95% e a expectativa do mercado para o novo valor era entre 8% e 8,5%.

"A reação foi imediata nos preços das ações das distribuidoras em bolsa. Houve um efeito negativo, com a expectativa de redução no lucro das companhias. Principalmente para aquelas empresas que estão com EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização - indicador que mede geração de caixa) acima do EBITDA regulatório", analisa a corretora da SLW, Rosângela Ribeiro. Segundo ela, a primeira percepção foi de que a mudança poderia prejudicar os lucros e os dividendos das empresas do setor.

"A avaliação negativa que foi feita no início talvez tenha sido precipitada. É preciso fazer as contas e ver onde dá para melhorar. Acreditamos que esse efeito negativo pode ser neutralizado com uma eficiência nos custos gerenciáveis. Ainda temos, para 2011, recomendação de compra para Coelce e Eletropaulo, que já passam pela revisão", explica a analista.

Ricardo Oliveira, da Ativa Corretora, é mais crítico em relação ao processo. O agente afirma que muitas das alterações da metodologia "eram pedidos dos próprios agentes", mas critica a postura da Aneel em

outros pontos, como o WACC. "Não temos problemas de regulação, mas de regulador. O regulador (Aneel) está aplicando termos negativos para as empresas para forçar, manipular as brechas que existem, para chegar ao mínimo possível de tarifa", argumenta. Oliveira acredita que o efeito final será "negativo" para a área e que novos investimentos em distribuição serão inibidos pelas regras. Ainda assim, o analista acredita que as ações das concessionárias não devem sofrer mais perdas, uma vez que o efeito negativo já foi precificado pelo mercado.

No Grupo de Estudos do Setor Elétrico da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Gesel - UFRJ), o especialista Guilherme Dantas defende a atuação da Aneel. Para ele, a visão do órgão regulador está "correta" e visa defender a modicidade tarifária. "Se a gente analisa hoje o custo de capital, ele é muito menor do que anos atrás, houve redução do risco Brasil. Esses ganhos de produtividade têm que ser transferidos para a sociedade", afirma o acadêmico.

Dantas chega a dizer que uma das justificativas para o "aperto" do órgão público está no livro Séries, que o Gesel publica há 10 anos, com análises econômicas e financeiras das principais empresas do setor. "Verificamos um crescimento nas receitas e no lucro das empresas de distribuição muito significativas nesses últimos anos", aponta. O especialista acredita que os retornos das empresas diminuirão, o que as forçará a buscar competitividade. "Como em qualquer setor empresarial, é preciso o tempo todo reduzir custos e se tornar mais eficiente".

Tanto para os analistas, quanto para Dantas, a versão definitiva das normas para o terceiro ciclo terá poucas mudanças em relação à minuta que foi colocada em audiência pública. "A essência vai continuar. Podem existir ajustes pontuais, mas não acreditamos em mudanças significativas por parte da Aneel", prevê Dantas, do Gesel.

Segundo Luís Peloso, do núcleo de estudos e gestão de energia da Andrade & Canellas, as principais preocupações das distribuidoras são em relação à mudança do Fator X e do WACC. De acordo com a metodologia anterior, as distribuidoras que conseguissem capturar ganhos ao longo de um ciclo somente teriam que dividir isso com o consumidor quando houvesse uma nova revisão. Agora, a ideia é que, todos os anos, uma parte desse ganho seja revertida para a modicidade tarifária.

O consultor afirma que as concessionárias alegam que terão menos capacidade de investimento, uma vez que não poderão acumular os ganhos de eficiência. "Existe também uma interpretação de que as distribuidoras que estão com problemas de não atingir as metas, que já têm um legado ruim, não vão mais conseguir alcançar esses números, que vão só piorar, sendo muito penalizadas, o que vai desincentivar sua presença", explica Peluso, que participou da audiência pública presencial, em Brasília, sobre o tema.

Quanto ao WACC, Peluso aponta para uma preocupação de todas as concessionárias com a queda do retorno e, principalmente, muitas críticas das empresas de menor porte. "A associação que representa essas empresas bateu muito forte na tecla de que, do jeito que foi calculado, não vai ser interessante para elas continuar os investimentos". Isso porque, devido à dificuldade dessas companhias pequenas em obter financiamentos de baixo custo, a remuneração sobre o capital investido deixaria de ser atrativa.

"Se o terceiro ciclo ficar nesse formato, sem alterações, há uma tendência de as empresas pequenas serem compradas por grandes grupos de energia. Porque não é atrativo continuar com o serviço com o retorno que vai haver para o investimento", aponta o consultor. Peluso, porém, acredita que a Aneel vai fazer alterações em alguns pontos, em especial nos mais criticados, o Fator X e o WACC - e principalmente no Fator X. "Provavelmente ela vai voltar atrás. Até porque, durante a audiência pública, dois grupos de advogados foram muito incisivos em afirmar que essas alterações vão contra o contrato de concessão. Esse é um ponto crucial".