Grupo de Estudo de Aspectos Empresariais e de Gestão Corporativa e da Inovação e da Educação e de Regulação do Setor Elétrico-GEC

Investidores estrangeiros no mercado de energia elétrica do Brasil: um exame da estratégia e do portfólio de grandes fundos de investimento, fundos de pensão internacionais e fundos soberanos que atuam nas principais companhias abertas de energia.

THADEU FIGUEIREDO ROCHA(1); RODRIGO PALMEIRIM DE SOUSA(2); DANIELY GOUVEA MONTEIRO ROCHA(3);
Eletrobras(1);Eletrobras(2);UFF(3);

RESUMO

Este trabalho examina a participação de fundos de investimento estrangeiros, fundos de pensão e fundos soberanos no mercado de energia elétrica do Brasil. Inicialmente, a investigação concentra-se no ambiente de negócios e nos efeitos da globalização. A atração de investidores está associado aos dividendos, fusões, aquisições, privatizações, perspectivas, recursos naturais, economias de escala e natureza do negócio. Os resultados abrangem os desafios interpostos aos atores em função do interesse crescente de fundos por projetos e ativos no país, aumento da complexidade nas relações societárias entre os atores e mudanças na correlação de força entre os principais competidores.

PALAVRAS-CHAVE

Energia, Fundos, Investidores, Multinacionais, Companhias

1.0 - INTRODUÇÃO

A provisão da energia elétrica envolve o encadeamento entre diversos segmentos, tais como fornecedores de máquinas e equipamentos, construção pesada, fornecedoras de combustível (indústria de óleo e gás natural e cadeia de beneficiamento do urânio), companhias de geração, transmissão, distribuição, comercialização, além de autoprodutores, produtores independentes, consumidores, investidores, universidades, dentre outros. As interações entre os segmentos se dão pela formulação da política setorial, orientações do planejamento energético e encadeamentos dos diversos estágios.

O exame dos investimentos estrangeiros no mercado brasileiro perpassa pela análise da construção institucional do setor, entrada das principais companhias estrangeiras nos fins do século XIX, crescimento das empresas estrangeiras nas primeiras décadas do século XX, impactos no modelo de negócios com o Código de Águas de 1934, concorrência das empresas federais e estaduais de energia a partir da segunda metade dos anos 40, criação da Eletrobras em 1962, compra da Amforp e Light pela Eletrobras nos anos 60/70, privatizações dos anos 90, leilões de energia no século XXI, além das fusões, aquisições e privatizações no passado recente.

No estágio inicial, houve a instalação gradativa de companhias estrangeiras em diversos centros urbanos. Em 1899 ocorreu a instalação da primeira grande empresa de energia elétrica do país, a São Paulo Tramway, Light & Power Company Ltd., criada em Toronto, Canadá, com capital norte-americano e canadense. Em 1905, foi criada a Rio Tramway, Light & Power Company Ltd, na cidade do Rio de Janeiro. A criação da holding só foi feita em 1912, em função da criação da holding Brazilian Traction, Light& Power Company Ltd., mais conhecida como Light.

(*)Rua da Quitanda, 196, Centro CEP 20.091-005, RJ – Brasil
Tel: (+55 21) 2514 5801 – email: thadeu@eletrobras.com

O movimento incipiente de internacionalização de empresas estrangeiras atuantes no setor elétrico guardava ampla interface com a busca de novos mercados pelos fabricantes de equipamentos e bens de capital para uso no setor. A consolidação das empresas da Light no Brasil exigiu uma grande operação para depósito e troca de ações, na qual foram designados bancos em Toronto, Londres, Bruxelas, Antuérpia, Liége, Genebra, Basiléia e Rio.

A estruturação financeira de operações desta natureza mostra a força e diversificação de grandes bancos internacionais que buscavam ampliar seus negócios e diversificar sua carteira de ativos em vários países. Os controladores do grupo Light tinham concessões de energia elétrica no México, no Caribe e em Barcelona, porém chamava a atenção o grande sucesso da iniciativa empresarial em território brasileiro.

O crescimento dos principais centros urbanos ampliou o interesse de empresas estrangeiras pela prestação destes serviços no território brasileiro, sobretudo em virtude da expansão da iluminação pública, dos bondes, comércio, indústrias residências. O sistema elétrico neste período era bem restrito nas cidades, não havendo interligações entre os principais centros urbanos e uma operação coordenada entre concessionárias de energia elétrica.

A riqueza dos recursos hídricos em território nacional e a fragilidade da legislação brasileira relativa à propriedade e uso destes aproveitamentos hidráulicos favoreceram uma rápida expansão de usinas de pequeno porte em diversas partes do território. Nesta fase, os governos estaduais e municipais não eram dotados de maturidade institucional para regular as atividades de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. Este contexto era bastante propício para a entrada de empresas estrangeiras.

A entrada do grupo American & Foreign Power Company, AMFORP, em 1927, trouxe um grande empresa de energia para o país, que já iniciou suas atividades com o controle acionário de dezenas de concessionárias nacionais, tornando-se o segundo maior grupo do setor no país (Pinto Jr, 2007). Chama a atenção que a indústria elétrica nos Estados Unidos e na Europa cresceu de forma explosiva nas primeiras três décadas do século XX influenciando diversas iniciativas de internacionalização para outros mercados (Newfarmer, 1977). Nos anos 20, GE e Westinghouse atuavam praticamente em duopólio no mercado norte-americano:

> By 1923, General Electric and Westinghouse were the giants of the industry and the industry was a virtual duopoly. They controlled 77 percent of generator producing, 77 percent of transformers, 70 percent of electric motors, and 61 percent of control e metering apparatus. Their market share averaged 72 percent for all types of large power equipment. In lamps and vacuum tubes, GE e Westinghouse controlled 60 to 65 percent of the market (Newfarmer 1977:75).

As duas gigantes norte-americanas assumem papel de destaque na provisão de bens de capital e demais equipamentos (lâmpadas, transformadores) para a expansão da infraestrutura elétrica do Brasil. A AMFORP, por exemplo, era uma subsidiária da Electric Bond and Share Co. que, por sua vez, era subsidiária da General Electric.

As empresas estrangeiras traziam grandes inovações de natureza tecnológica e organizacional, no que tange ao planejamento corporativo, expansão, financiamento, fusões, aquisições, parcerias, mercados de capitais, integração vertical e horizontal, dentre outros.

Observa-se que entre 1920 e 1940, o Sudeste praticamente mantém a mesma participação relativa na potência instalada (cerca de 80%), sendo a concentração reflexo da pujança econômica regional e da estratégia das grandes empresas de concentrar sua expansão nas capitais e regiões metropolitanas, o que permitia um retorno mais rápido dos investimentos realizados.

Neste período de expansão do setor elétrico observam-se aquisições de empresas de menor porte pelas empresas mais estruturadas e capitalizadas, como Light e Amforp. Não havia limitações para a concentração de mercado, o que ampliava o interesse de empresas estrangeiras para instalar suas bases comerciais no país. A demanda reprimida e a vasta área territorial no Brasil constituíam ótimas oportunidades de negócio para empresas estrangeiras, haja vista as sinergias operacionais existentes numa “indústria de rede”. Esta estratégia de aquisições de pequenas companhias municipais marcou esta primeira fase de consolidação do mercado de energia elétrica.

Após a Revolução de 30 e a chegada de Vargas ao poder; observa-se uma redefinição de rota no setor elétrico brasileiro, na qual o Estado Nacional busca maior protagonismo. A discussão de soberania de um Estado Nacional é bastante pertinente, uma vez que várias empresas estrangeiras sediadas na Europa tinham experiências de atuação internacional em colônias de seus países sede, situação que influenciava na sua visão de negócios e “cultura” de internacionalização para países menos desenvolvidos. Chama atenção a

contemporaneidade entre a intervenção federal na indústria elétrica ocorrida no Brasil - Código de Águas, 1934 – e nos Estados Unidos – Public Utility Holding Company Act, 1935 (Pinto Jr, 2007).

O ambiente pós-segunda guerra caracterizou-se pela força das novas potências hegemônicas, criação do Fundo Monetário Internacional (FMI), do General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), do Banco Interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), dentre outros. Em relação ao setor elétrico brasileiro, o período pós-guerra ampliou a oferta de financiamento ao Brasil através de instituições como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (Jabur, 2001), ampliando as bases para um novo ciclo de desenvolvimento.

No Governo Dutra, a expansão da capacidade se dividia entre a construção de ativos pela Chesf, Light e Amforp. A Light tinha grande influência sobre a classe política e dirigente do país, com forte atuação na arena legislativa e Poder Executivo. Nos anos 40, a Light detinha 50% da capacidade instalada de geração no país a Amforp detinha 20%, enquanto os outros 30% eram pulverizados entre mais de 1300 pequenas empresas regionais e municipais.

Estas empresas detinham uma enorme influência sobre os caminhos deste setor estratégico (Lobo, 2008).No plano político, ampliou-se o antagonismo entre os defensores de políticas de cunho nacionalista e estatizante versus os defensores de uma visão mais liberal, privatista e atrelada à internacionalização de empresas no pós guerra.

A participação do Estado, seja na esfera federal ou estadual, altera gradativamente os paradigmas concorrenciais no setor elétrico. Os anos 50 se iniciam com a criação de grandes companhias estaduais de energia, cujas ações eram de titularidade dos governos estaduais.

O segundo Governo Vargas (1951-54) aponta uma atuação governamental voltada para o aumento da ação estatal no financiamento da infraestrutura e quanto para a ampliação do acesso aos mercados financeiros internacionais, caso dos recursos do BIRD e do Export Import Bank (EXIMBANK). Foi criada a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU) para estudar investimentos na infraestrutura do país, com destaque para o setor elétrico. A criação do BNDE (atual BNDES) esteve intimamente relacionada com a operacionalização financeira dos planos levantados pelo CMBEU. Adicionalmente, as concessionárias estrangeiras ajudaram a formar quadros técnicos de profissionais que assumiram posições chave no desenvolvimento do setor elétrico brasileiro (Cotrim, 2000).

A proposta de criação da Eletrobras, de 1954, atravessou os governos Vargas, Café Filho, JK, Jânio Quadros até o governo João Goulart (1962). Neste ínterim, foi criada Furnas, em 1957, com uma estrutura societária público-privada que envolvia o BNDE, a Cemig, o Depto de Águas e Energia Elétrica de São Paulo, a São Paulo Light e a Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL) no grupo de controle.

Em função das dificuldades no provimento de energia, o Movimento Nacionalista do Rio Grande do Sul lançou-se a luta pela nacionalização progressiva da energia elétrica, pela proteção as empresas particulares nacionais e ampliação do Plano Estadual de Eletrificação (Eletrobras, 1982). No mesmo ano, o Governador de Minas Gerais Bias Fortes denuncia judicialmente o contrato da Cia de Força e Luz de Minas Gerais, subsidiária da Amforp. A encampação pelo governo do Rio Grande do Sul da subsidiária da Amforp, em maio de 1959, impôs uma crise na relação institucional entre entes públicos e empresas multinacionais de energia no território brasileiro. A gravidade da situação impactou a agenda de relações bilaterais entre o governo brasileiro e norte-americano, integrando o bojo das questões que influenciaram a participação dos Estados Unidos no golpe militar de 1964.

A criação do Ministério de Minas e Energia (1961) e da Eletrobras (1962) impôs novos ares para o setor elétrico. A presença da grande holding brasileira, com atuação em diversos cantos do país e acesso a vultosos recursos financeiros, interferiu no ambiente concorrencial e ampliou os instrumentos de ação governamental.

Em 1966, a Eletrobras adquire as empresas do Grupo Amforp, numa negociação que transbordou as discussões comerciais entre as firmas, envolvendo os presidentes do Brasil e Estados Unidos. Em 1979, o Grupo Brascan vendeu a Light Serviços de Eletricidade S.A ao governo brasileiro.
A compra da Light pelo governo brasileiro foi tema de inúmeras críticas e controvérsias, uma vez que o Governo tinha a prerrogativa de declarar a caducidade da concessão em virtude de descumprimento de obrigações básicas e, além disso, exigir a reparação dos prejuízos causados (Fialho, 1979).

2.0 - OS IMPACTOS DA GLOBALIZAÇÃO NO MERCADO DE ENERGIA ELÉTRICA DO BRASIL

O novo ciclo de entrada de investidores estrangeiros no mercado de energia elétrica do Brasil se deu através das privatizações dos anos 90. O marco legal da reforma concentrou-se na publicação da Lei 8987/95, conhecida como a Lei das Concessões, a Lei 9074/95 que dispôs sobre o regime concorrencial de licitação das

concessões, a Lei 9427/96 que criou a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) e a Lei 9648/98 que definiu regras voltadas para as tarifas, regras de entrada e criação do Mercado Atacadista de Energia (MAE).

Outro marco significativo de reorganização do setor elétrico foi à promulgação da Lei 8631/93 que promoveu a "desequalização" tarifária e o necessário "encontro de contas" entre as concessionárias e a União.

A busca de eficiência das companhias, a atração de investimentos e o equacionamento do déficit fiscal foram os corolários deste processo de alienação de ativos. O Governo Collor (1990-92) ampliou o debate e as ações relativas à reforma do papel do Estado, privatizações e abertura econômica.

A crítica ao Estado era a premissa norteadora para a defesa das privatizações, elemento fundamental do Consenso de Washington, que passou a ter grande influência na economia brasileira. O Consenso se pautava pela disciplina fiscal, contenção dos gastos públicos, reforma fiscal, unificação da taxa de câmbio, liberalização comercial, privatização, desregulamentação, atração de investimento estrangeiro direto e garantia do direito de propriedade.

O saneamento financeiro intra-setorial resultou na assunção pelo governo federal (Tesouro Nacional) de dívidas da ordem de US$ 20 bilhões (BNDES, 2002). Esta etapa foi fundamental para viabilizar o processo de privatizações das concessionárias de energia elétrica, que teve início pelo segmento de distribuição de energia elétrica.

Do ponto de vista de formatação institucional do setor, foi constituído pelo MME o programa de reestruturação do setor elétrico brasileiro, RE-SEB, pautado no diagnóstico, opções, modelo, regulamentação e no processo de implantação. A execução ficou a cargo do consórcio inglês Coopers & Lybrand, em parceria com os consultores Latham & Watkins, a Ulhôa Canto Advogados, a Engevix e a Main Engenharia.

A reestruturação proposta tinha os objetivos de assegurar a oferta de emergia, estimular o investimento, reduzir o risco, ampliar a competição e eficiência, fortalecer cultura regulatória e dar novas atribuições para a Eletrobras. A pulverização do mercado entre um grande número de agentes era uma premissa norteadora.

Pinheiro (1999) descreve que o sucesso do governo na estabilização econômica, através do Plano Real, permitiu ao Executivo o cacife político para aprovar no Congresso as emendas constitucionais necessárias para estender a privatização aos setores de telecomunicações e gás e facilitar a aprovação nas áreas de mineração e eletricidade.

Nos anos 90, a economia brasileira foi influenciada por diversas crises com efeitos globais ocorridas nos anos 90 No ano de1997 houve a crise dos Tigres Asiáticos. A crise russa foi em 1998. Outras crises e materializaram no Brasil (1998), Equador (1999), Paquistão (1999), Ucrânia (2000), Turquia (2001), Argentina (2001), Uruguai (2002), Brasil (2002) e mais recentemente a crise de eclodiu na economia norte-americana em 2007(Roubini, 2010).

Bermann (2002) afirma que o açodamento com a transferência dos ativos das empresas estatais para o setor privado, durante as privatizações na década de 90, acarretou a desvalorização do patrimônio público, dúvidas sobre o preço mínimo de venda (Método de Fluxo de Caixa Descontado) e contradição do discurso com a prática. Aproximadamente 40% dos recursos considerados como receita decorrente da venda das empresas de distribuição de energia elétrica têm como origem o próprio dinheiro público, seja na forma de recursos do BNDES, seja através dos fundos de pensão ligados a companhias estatais.
As privatizações dos controles de vinte e seis companhias de energia elétrica (Escelsa, Light, Cerj, Coelba, CPFL, Enersul, Cosern, Coelce, Eletropaulo, Celpe, dentre outras) e a venda de uma parcela minoritária de três companhias (Cemig, Copel, Celb), na segunda metade dos anos 90, permitiu a arrecadação de um valor de R$ 28,9 bilhões, transferência de débitos de R$ 8,4 bilhões perfazendo um total de R$ 37,3 bilhões. Deste total, a participação do BNDES nas operações respondeu por R$ 8,4 bilhões e os Fundos de Pensão ligados ao Governo com cerca de R$ 3 bilhões, perfazendo cerca de R$ 11,4 bilhões, 30% do total (D`Araújo, 2009). As sete concessionárias com déficits estruturais das regiões norte e nordeste (CEAL, CEPISA, CEAM, Manaus Energia, Eletroacre, Ceron e Boa Vista) foram federalizadas passando a gestão da Eletrobras.

O governo optou por paralisar os investimentos no período pré-privatização, o que contribuiu no desequilíbrio entre oferta e demanda de energia elétrica e com o racionamento de 2001. Os empresários preferiram direcionar os seus recursos para a compra de empresas estatais já constituídas, capazes de propiciar um melhor retorno e payback ao capital investido do que aportar recursos para novos investimentos num quadro institucional em mutação e com os riscos típicos de empreendimentos desta natureza. A participação dos fundos de pensão nas privatizações foi um tema polêmico, como exposto pela frase do homem forte da gestão de recursos da Previ, Ricardo Sérgio de que "estamos agindo no limite da irresponsabilidade (Mendes, 2004).

As privatizações no Brasil também devem ser analisadas pelos laços entre as companhias integrantes dos consórcios (Lazzarini, 2011). No caso do setor elétrico, formaram-se laços entre grupos privados domésticos (empresas de energia, consumidores eletrointensivos, empresas da construção pesada, bancos comerciais, bancos de investimento, fundos de pensão), empresas estrangeiras e entidades públicas. Dentre estas entidades com recursos aplicados no setor, destaque deve ser dado para as interações com o BNDES, BNDESPar e Previ.

Após as privatizações houve uma intensa troca e venda de participações acionárias entre os diversos grupos econômicos vencedores dos certames, fazendo com que, em poucos anos, a configuração da estrutura acionária de grande parte das empresas tivesse alterações significativas. Outra consequência das privatizações de energia elétrica no Brasil foi a entrada de grandes multinacionais no mercado brasileiro, tais como a Iberdrola (Espanha), Endesa (Espanha), Energia de Portugal, Duke Energy (EUA), AES (EUA), Southern Energy (EUA), ENEL (Itália), etc. As reformas liberalizantes nos países da América Latina na década de 90 atraíram grandes empresas globais de energia elétrica para os mercados locais (CEPAL, 2005).

As iniciativas de privatização, entrada de empresas estrangeiras, ajuste estrutural e desregulamentação econômica, alteraram a configuração de propriedade e da riqueza, redefinindo o peso econômico e político dos atores sociais e formatando novas conectividades entre as elites locais e as formas mais dinâmicas da globalização financeira. No setor elétrico é plenamente observável estes rearranjos na perspectiva de formatação de um Estado "amistoso com o mercado" (*market friendly approach*).

Outra grande mudança dos anos 90 residiu na legislação que permitiu a formação de consórcios com autoprodutores para a exploração de aproveitamentos hidrelétricos. Na estrutura de propriedade das usinas licitadas pela ANEEL de 1997 a 2002, os grandes consumidores responderam por 47% do total. Empresas como Alcoa, Arcelor, CSN, Gerdau, Vale, Samarco e Intercement passaram a ter parcelas de usinas.

No ano de 2001, o Governo Federal decretou um forte racionamento de energia nas principais regiões do país decorrente dos baixos investimentos do setor ao longo da década de 90, atraso de obras, condições hidrológicas desfavoráveis e falhas no planejamento governamental.

O racionamento de energia elétrica teve impactos no Produto Interno Bruto do Brasil em 2001/02. A entrada do Governo Lula em 2003 traz, no seu bojo, a iniciativa de reformulação do modelo institucional. O novo marco legal do setor elétrico, com destaque para a Lei 10848/2004, propiciou um novo ciclo de investimentos e de entrada de multinacionais de energia elétrica, em virtude da sistemática de expansão da geração e transmissão via leilões reversos, da busca de economias de escala no segmento de distribuição, definição de políticas industriais seletivas para o segmento de fontes renováveis, atuação de empresas de óleo e gás no setor elétrico, intensificação dos movimentos de fusões e aquisições em escala global com reverberações no mercado brasileiro e novas oportunidades para as empresas entrantes nos anos 90.

A lógica de expansão do Novo Modelo concentrou nos seguintes aspectos: (1) formatação de Sociedades de Propósito Específico – SPEs para disputar os leilões reversos de energia nova (a partir de uma tarifa inicial, o consórcio que oferecer o menor preço vence o certame), (2) a celebração de contratos bilaterais de longo prazo entre as distribuidoras e os vencedores dos leilões (permitindo que estes contratos sirvam como garantia de recebíveis junto ao BNDES), (3) a licença ambiental prévia dos empreendimentos de geração (reduzindo o risco de atraso nas obras), (4) os incentivos econômicos para empreendimentos que anteciparem o cronograma (a antecipação do cronograma permite a venda desta energia gerada antes da data estipulada no leilão e amplia a taxa de retorno do consórcio), (5) penalidades para empreendimentos atrasados (o consórcio tem que comprar energia para recompor lastro do contrato de energia, o que impacta financeiramente o projeto e desestimula atrasos) e (6) a obrigatoriedade das distribuidoras e consumidores livres garantirem o atendimento de 100% de seus mercados (o que induz a uma contratação eficiente de energia).

Outra janela de entrada e expansão das multinacionais em território brasileiro residiu nas políticas setoriais voltadas para as fontes renováveis no país e a subseqüente maturação de tecnologias entrantes. Este é o caso do Programa de Incentivo as Fontes Alternativas – Proinfa, cujos contratos começaram a ser assinados em 2004.

Os resultados dos leilões realizados no Brasil de 2005 a 2016 trazem subsídios importantes para entender as prioridades e efetividade da política energética neste período. Foram leiloados 1100 empreendimentos, com uma potência de 94,3 GW e 7080 TWh contratados. O modelo também apresentou problemas como cronogramas inexequíveis e os baixos preços tetos de várias usinas.

2.1 Fundos de Pensão, Fundos de Investimento e Fundos Soberanos.

Em maio de 2019, o site da CVM registrava o cadastramento de 51 fundos com a palavra chave "Energia" e 121 fundos com o foco em "Infraestrutura" e mais de 40 companhias listadas em bolsa. A entrada de investidores estrangeiros também está associado a comercialização de energia, na qual operam centenas de

comercializadoras com vínculos com instituições financeiras e milhares de titulares de ativos enquadrados como produtores independentes.

Os fundos de investimento de porte global tem acesso as autoridades governamentais ligados ao Ministério da Fazenda, ao Ministério de Minas e Energia, Ministério de Relações Exteriores e às áreas de Relações com Investidores das principais companhias abertas. A lógica de atração de investidores desta natureza também perfaz o interesse de embaixadas, corpos diplomáticos, associações comerciais, associações empresariais e competidores. Neste contexto, destacam-se a presença de grandes fundos estrangeiros com carteira de ações globais que transcendem o PIB de diversos países, tais como Black Rock e Vanguard.

Em relação a fundos de previdência, destaque para fundos soberanos como o Norges Bank, fundos administrados pela autoridade monetária de Cingapura, Emirados Árabes, China, Austrália, Nova Zelandia, Japão dentre outros.

No mercado brasileiro, também observamos a presença de fundos de pensão ligados a estados e cidades norte-americanas, tais como Alaska, California, Nova York, Oregon, Idaho, Mississipi, Minnesota, New Jersey, Santa Barbara, Texas, Illiois, Ohio, Washington, Los Angeles, Wisconsin, Florida, Virginia, Hawai, New Mexico, Maryland, Utah, Arizona, dentre outras. Concomitantemente, observa-se a presença de fundos ligados a previdência de empregados de grandes empresas, como Caterpillar, Boeing, Chevron, General Electric, AT&T, BP, dentre outras.
Além de fundos, grandes bancos globais atuam no mercado de energia elétrca brasileiro, como Santander, Morgan Stanley, Citibank, Goldman Sachs, JP Morgan, Santander, Deustche Bank, dentre outros.

A presença de gigantes globais no mercado de energia elétrica pressiona o Poder Concedente para privatizações e ampliação do ambiente de contratação livre, haja vista que a venda de energia permite espaço para produtos financeiros especulativos e heterodoxos.

Observamos que a estratégia atual destes fundos está associada ao estímulo de uma agenda de venda de ativos controladas pela União, venda de participações minoritárias de empresas controladas pela União (ex: Eletrobras, Petrobras e BR Distribuidora) além do estímulo a financeirização crescente da comercialização de energia.

2.2 Multinacionais de Energia Elétrica

O mercado de energia elétrica atrai as mais diversas companhias envolvidas com os segmentos desta indústria, tais como fornecedores de máquinas e equipamentos, empresas de construção pesada, serviços de engenharia, companhias detentoras de ativos de geração, transmissão, distribuição, comercializadoras, empresas do segmento de óleo e gás, centros de pesquisa, setor financeiro, dentre outros. O mercado de energia elétrica cativo movimentou valores relativos ao fornecimento de energia da ordem de R$ 850 bilhões no período 2006 a 2015.

Observa-se a busca contínua de dividendos, gestão do portfólio, interações estratégicas nos leilões, coalizões de grupos de pressão na arena regulatória, busca de economias de escala, atração de investidores como fundos de pensão e fundos de investimentos, busca de melhor posicionamento de rating, dentre outros.

A evolução das fusões e aquisições deve ser entendida como resposta estratégica das corporações ao surgimento desse novo ambiente institucional e concorrencial proporcionado pelo processo de globalização, estimulado pelas novas oportunidades de investimento, sobretudo decorrentes de privatizações e desregulamentação, além da obtenção de sinergias de natureza tecnológica, financeira, mercadológica e organizacional (Brito 2002).

Dentre as multinacionais que atuam no setor, destacam-se AES, Brookfield, Cymi, EDP, Elecnor, EDF, Enel, Enel Green Power, Engie, E-ON, Iberdrola, Isa-Cteep, Isolux, Mitsui, RWE, Statkraft, Sun Edison, Voltalia, Rainbow Environ, YPE, China Three Gorges Corporation, State Grid, Contour Global, Canadian Solar, Abengoa dentre outras. As conjunturas de prosperidade ou crise impulsionam o movimento de fusões e aquisições, seja no sentido de aproveitar as janelas de oportunidade dos momentos de crescimento econômico acelerado, seja na aquisição de empresas financeiramente abaladas por crises econômicas locais, externas, problemas conjunturais, estruturais ou decorrente de privatizações. Nos últimos anos, destaque para a agressividade das empresas chinesas e italianas em relação a aquisição de ativos no Brasil.

Do ponto de vista global, as empresas chinesas gastaram mais de US$ 52,1 bilhões de dólares na compra de ativos e empresas de energia renovável na Argentina, Brasil, Paquistão, Austrália, Portugal, Chile, Indonésia, Alemanha, Egito e Vietnã nos últimos anos (IEEFA Estimates).

A interface de empresas com fornecedores também potencializam ganhos múltiplos. Dentre os fornecedores, destacam-se ABB, Areva, GE-Alston, LM Wind Power, Kaydon, Gamesa, Siemens, Wartsila, Sowitec, Westinghouse, Nordex, Acciona, Vaisala, Vestas, Aeris, dentre outras.

CONCLUSÃO

O setor elétrico brasileiro representa com bastante fidedignidade as extensas relações societárias entre empresas do mesmo grupo econômico, característica marcante da lógica de atuação capitalista contemporânea. As holdings, em muitos casos, são sociedades anônimas (empresas de capital aberto) e possuem no portfólio empresas limitadas de energia ou fundos de investimento limitados que participam conjuntamente da estrutura de capital dos ativos (linhas e usinas). Desta forma, é comum visualizar os ativos "repartidos" em múltiplos pedaços de empresas do mesmo grupo econômico, mas com perfis empresariais distintos (Rocha et all, Rocha, 2017).

A composição do capital social dos grandes conglomerados constitui um enorme esforço de pesquisa de profissionais de diversas áreas de formação. É comum observar grandes fundos com participações expressivas (como por exemplo, 5% das ações preferenciais) em várias companhias de energia elétrica com interação contínua, sobretudo nos momentos de fusões ou alienação de ativos.

A rentabilidade nos mercados emergentes é superior a dos mercados maduros, o que atrai fundos de pensão. Algumas empresas estrangeiras têm recebíveis em moeda forte (dólar, euro, libra), o que permite recursos mais robustos para investimento em novos mercados.

O estudo sobre a atuação das empresas no setor elétrico exige a reflexão das mudanças progressivas nos padrões de governança corporativa das empresas. O termo "convergência" se refere ao crescente isomorfismo nas práticas de governança das corporações em diferentes países. Os padrões de governança interferem na atração de parceiros, acesso aos mercados de capitais nacionais e internacionais, inovações financeiras e confiança no mercado.

Os principais elementos constitutivos desta gradativa convergência global da governança corporativa das grandes empresas são: adoção de padrões internacionais de contabilidade, contratação de auditorias independentes de nível global (Price, Deloitte, Ernest Young e KPMG), submissão de avaliações de agências de risco globais (Standard&Poors, Moodys, Fitch), aderência às regras de governança das bolsas em que possuem ações listadas (Bolsa de Nova York e Bovespa, por exemplo), adoção de orientações de governança corporativa de instituições como OCDE, adoção de práticas de governança e códigos de conduta relativos ao funcionamento dos Conselhos de Administração, Conselhos Fiscais, Comitês e Auditorias Internas estabelecidas por institutos especializados e similares em diversas partes do mundo (como por exemplo, o International Finance Corporation - IFC), cumprimento de leis para atuação em bolsas de outros países (SOx), - ações de acionistas minoritários contra os gestores em diversas partes do mundo pressionam o cumprimento de regras de governança globais, realização de fóruns globais de governança, programas de compliance e avaliações de rating.

O setor também aguarda algumas definições que podem suscitar o apetite de investidores, com destaque para alienação de ativos da Eletrobras, Petrobras, BR Distribuidora e possibilidade de parcerias para a retomada de Angra III e projetos subsequentes.

A investigação dos investidores também requer um olhar específico sobre as metamorfoses das relações financeiras e societárias entre as firmas concernentes à estruturação de parcerias em projetos e as diversas inovações financeiras relacionadas ao financiamento, propriedade, risco, governança, portfólio e atuação no mercado de capitais. A crescente complexidade dos arranjos societários do setor elétrico impõe desafios para a estrutura de controle do Estado Brasileiro nos próximos anos, sobretudo no que tange a atuação da ANEEL, Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Existem desafios enormes para a CCEE em relação a financeirização do ambiente de comercialização no Brasil.

3.0 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERMANN, Célio. Energia no Brasil: para quê? para quem? Crise e Alternativa para um país sustentável. São Paulo: Livraria da Física, 2001.

BRITTO, Jorge. Diversificação, competências e coerência produtiva. In: KUPFTER, D.; HASENCLEVER, L. (orgs). Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002. Cap. 14. p. 307-343.

COMISSÃO DE ESTUDOS PARA A AMÉRICA LATINA. Investimento Estrangeiro na América Latina e no Caribe. [s.l]: CEPAL, 2005.

COTRIM, John. John Cotrim: testemunho de um empreendedor. Rio de Janeiro: Centro de Memória da Eletricidade no Brasil; coordenação de Ligia Maria Martins Cabral e Marilza Elizardo Brito – Rio de Janeiro, 2000.

FIALHO, A. Veiga. A compra da Light: o que todo brasileiro deve saber. Editora Civilização Brasileira, Rio de Janeiro, 1979.

JABUR, Maria Angela. Racionamento: do susto a consciência. São Paulo: Terra das Artes Editora, 2001.

LAZZARINI, Sergio G. Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LOBO, Eulália Maria Lahmeyer, Levy, Maria Bárbara. Estudos sobre a Rio Light: relatório de pesquisa – Rio de Janeiro: Instituto Light / Centro Memória da Eletricidade no Brasil, 2008. 692 p.

MENDES, Murillo. Quebra de Contrato. O Pesadelo dos brasileiros. Belo Horizonte: Editora Del Rey, 2004.

NEWFARMER, Richard S. Multinational Conglomerates and the economics of Dependent Development: a case study of the International Electrical Oligopoly and Brazil´s Electrical Industry. Tese de Doutorado (Filosofia) - University of Wisconsin-Madison, 1977.

PINHEIRO, Armando Castelar. Privatização no Brasil: Por quê? Até onde? Até quando?. In: Giambiagi, Fábio, et al. A economia brasileira nos anos 90. Rio de Janeiro: BNDES,1999.

ROCHA, Thadeu Figueiredo et all. Multinacionais, Fundos de Investimento e Fundos de Pensão atuantes no setor elétrico: um exame do portfólio e da estratégia de atuação. SNPTEE, 2017

ROCHA, Thadeu Figueiredo Rocha. O Estado Brasileiro e as Multinacionais de Energia Elétrica: formas de atuação, conectividade e trajetória dos primórdios do setor até os dias atuais. Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciência Política - PPGCP, da Universidade Federal Fluminense, 2017

ROUBINI, Nouriel, et. al. Economia das Crises: um curso relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Intrínseca, 2010.

4.0 - DADOS BIOGRÁFICOS

Thadeu Figueiredo Rocha, nascido em Belo Horizonte, 42 anos, graduação de Economia (UFMG), Administração de Empresas (UNA), Especialização em Economia e Gestão da Energia (IE/COPPEAD), Mestre e Doutor em Ciência Política (PPGCP/UFF)

Estágio na Cemig em 2001/02, economista da Eletrobras de 2003 até os dias atuais, ex- conselheiro de administração da Eletrobras eleito pelos empregados. Já trabalhou na Eletrobras nas áreas de mercado, comercialização, regulação e gestão de pessoas.

Rodrigo Palmeirim de Sousa natural do Rio de Janeiro, 37 anos, graduado em Administração pela UERJ em 2006, pós-graduado no MBA Executivo da COPPEAD/UFRJ em 2015, cursando ainda o módulo *Vision Management* no *Instituto de Empresas – IE* em Madri/Espanha. Atualmente cursa o mestrado em Administração (*Full Time MBA*) pela *Neoma Business School* em Paris/França. Trabalhou nas áreas de finanças, controladoria e de informações na White Martins e TV Globo. Foi um dos fundadores da Iniciativa Júnior, empresa júnior do

curso de Administração da UERJ. Desde 2009 trabalha na Eletrobras, tendo passado pelas áreas de Sustentabilidade, Desempenho Empresarial e atualmente integrando a área de Carreira, Remuneração e Desenvolvimento de Pessoas.

Daniely Gouvea Monteiro Rocha natural do Rio de Janeiro, 41 anos, graduada em Economia pela UFF em 2007, Mestrado em Administração de Empresas pela UFF em 2013, estágios profissionais no BNDES, ELETROBRAS e atividades profissionais como economista no SEBRAE e na CEDAE, empresa que trabalha desde 2013.