

## O que a disputa pela Eletropaulo diz sobre geração de valor nas empresas brasileiras de energia?

*LE CORRE, Jean, "O que a disputa pela Eletropaulo diz sobre geração de valor nas empresas brasileiras de energia?". Agência CanalEnergia. Rio de Janeiro, 15 de maio de 2018.*

As ações da Eletropaulo (ELPL3) saltaram de um patamar de R\$14 em janeiro de 2018 para mais de R\$34 na primeira semana de maio, apesar do seu ambiente de negócios não ter sofrido nenhuma atuação significativa, e ela continuar a ser uma utility voltada à distribuição de energia elétrica, com operação e retornos regulados. De fato, comparando com a variação do Índice de Energia Elétrica da Bovespa, que é formado pela carteira do setor elétrico, observamos que enquanto o valor de mercado da Eletropaulo mais que dobrou no primeiro trimestre, o índice em questão cresceu cerca de 3%.

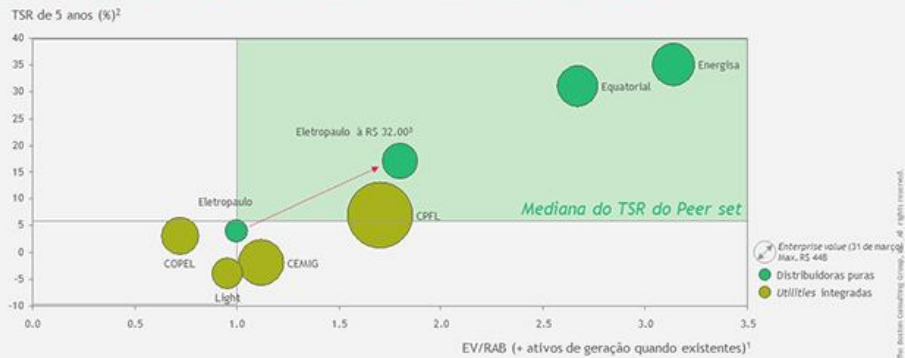
Então, o que realmente há de novo? A Eletropaulo sofre uma disputa acirrada por seu controle, uma vez que os dois principais acionistas, AES e BNDESPAR, após conduzirem a empresa para o formato de uma "Corporation", anunciaram a intenção de desinvestimento de suas posições. Disto resultou manifestação de oferta pelo controle envolvendo empresas nacionais como Energisa e as utilities internacionais Enel e Iberdrola (via Neoenergia).

Conquistar o controle de uma concessão na área mais desenvolvida economicamente e de maior densidade demográfica significa ter a liderança do mercado brasileiro no setor. A disputa, cujo desenlace deve ocorrer até 4 de junho, ainda pode ter novos lances, conforme processo estipulado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

A concorrência pela distribuidora de energia revelou ao mercado um "valor represado" que ficou mais acessível com a pulverização do controle. De fato, nota-se que as ofertas recolocam a Eletropaulo na trajetória de valor de participantes do mercado que têm se notabilizado pela combinação de crescimento inorgânico (por meio de fusões e aquisições) e de turnaround de operações.

O quadro abaixo revela a agregação completa de valor aos acionistas (Total Shareholders Return – TSR) dos últimos 5 anos. Como se trata de um setor com retornos atrelados ao valor dos ativos reconhecidos pelo regulador (Regulatory Asset Base – RAB), as ofertas projetam a Eletropaulo em direção à maior criação de valor.

## Bids para o controle da Eletropaulo indicam uma trajetória de criação de valor em distribuição



1. Dados de EV são de 31 de Março de 2018 enquanto dados para RAB são para diferentes anos de acordo com a última revisão tarifária disponível: Eletropaulo (2015), CPFL (2017, maior parte das distribuidoras), Light (2017), Energisa (2017, exceção para SE, MT e MS que são 2013), CEMIG (2014), Copel (2016) e Equatorial (2015/2017). EV é para toda a companhia, incluindo todos os ativos. Ativos de geração para CEMIG e Copel são relativos à 2016.2. Baseado nos dados de Março (3/3/2018). 3. Dados de 16 de Abril de 2018. Nota: TSRs usa a moeda reportada pela companhia.  
Fonte: Capital IQ, VSC, ANEEL, Análise BCG

0

Copyright © 2018 by The Boston Consulting Group. All rights reserved.

Observa-se, também, que outras empresas se encontram posicionadas em área próxima à Eletropaulo previamente à disputa pelo seu controle. Por sinal, são estas empresas integradas, tendo em seu portfólio outras atividades além da distribuição de energia. É provável que em algum momento as atenções de criação de valor se voltem a elas também.

Diversas alavancas destravam a criação de valor na Eletropaulo. A primeira se relaciona a economias de escala de grupos que já atuam em outras concessões e cujo modelo de negócios permite replicar estruturas e processos de gestão. Porém, as concessionárias de distribuição vivenciam uma verdadeira revolução na forma como seus negócios são operados. Neste sentido, a articulação da digitalização e analytics permitem saltos significativos tanto em melhoria da qualidade quanto de redução de custos.

Executados com a devida disciplina, investimentos orientados à maior eficiência materializam o valor represado, beneficiando não apenas os acionistas, mas também os clientes e o sistema como um todo.

**Jean Le Corre é Sócio Sênior da consultoria estratégica The Boston Consulting Group (BCG)**