

Ágora Insights

Análise Setorial

Setor Elétrico

Junho, 2023

Prévia do leilão de transmissão



Prévia do leilão de transmissão

- > Em 30 de junho, os reguladores irão leiloar nove projetos de transmissão com capex (investimento) total estimado de R\$ 15,7 bilhões. Notavelmente, os lotes 1/2/5/7 representam 80% do capex total do leilão.
- > Dado os mercados de crédito mais apertados e as necessidades significativas de desembolso de capex, esperamos que players de pequeno/médio porte estejam ausentes, mas a concorrência contínua entre grandes players ainda pode render TIRs (taxas de retorno) apertadas.
- > Entre as empresas listadas, esperamos ofertas das transmissoras Alupar, TAESA e CTEEP. Além disso, Cemig, Engie, Energisa, CPFL, Neoenergia e até mesmo Auren e Eletrobras também poderiam concorrer.

Na próxima sexta-feira (30 de junho), os reguladores leiloam 9 projetos com capex estimado de R\$ 15,7 bilhões. Esses ativos de transmissão totalizam cerca de 6.184km de linhas com uma receita anual permitida de "RAP" de R\$ 2,5 bilhões/ano no limite do leilão. Notavelmente, os 4 maiores projetos representam cerca de 80% do capex total do leilão estimado pelos reguladores ... estes incluem projetos/lotes 1,2,5,7 que estão localizados principalmente nos estados de Minas Gerais e Bahia.

Os reguladores esperam que os projetos comecem em 2026-29 e, de acordo com as regras do leilão, as propostas de receita vencedoras serão corrigidas anualmente pela inflação durante o período de concessão. Além disso, esses ativos terão 3 revisões periódicas da RAP (5, 10 e 15 anos após o leilão).

Dinâmica do leilão... para competir e vencer, os players fazem lances oferecendo-se para construir projetos com receita de RAP abaixo do limite do leilão ao longo da concessão de 30 anos, o que presumivelmente ainda geraria TIRs > seu custo de capital, com base em: (i) menor capex para construir os ativos versus o orçamento dos reguladores (historicamente ouvimos -10% até -40%); (ii) start-up mais cedo/rápido vs. data planejada pela ANEEL em 12-24 meses (receita extra); (iii) maiores margens EBITDA em alguns casos de sinergias com outros ativos detidos em regiões próximas; e (iv) menor custo de capital em relação ao modelo da ANEEL.

Embora o atual alto custo de capital do Brasil deva eliminar os tipos aventureiros do leilão, ainda esperamos uma concorrência significativa de empresas grandes/mais bem estabelecidas. Desta vez, esperamos que os players menores permaneçam à margem devido: (i) às condições ainda desafiadoras do mercado de crédito; (ii) um número limitado de fornecedores de engenharia, suprimentos e construção confiáveis para trabalhar e (iii) o valor significativo do capex a ser desembolsado em cada linha de transmissão (capex >R\$ 2,0 bilhões para 4 lotes). Notavelmente, em leilões de transmissão greenfield (novos projetos) anteriores, esses tipos mais aventureiros, na maioria das vezes, ajudaram a gerar retornos abaixo do custo de capital, prejudicando as oportunidades de crescimento para os players disciplinados.

Quem poderia licitar? Companhias listadas como Taesa, Alupar, CTEEP, Engie e Energisa manifestaram publicamente interesse em participar do leilão, enquanto a Cemig tem se manifestado sobre a possibilidade de licitar projetos localizados em regiões onde possui presença. Outros players a serem observados no leilão são: (i) a geradora Auren que está considerando entrar no negócio de transmissão desde que os retornos sejam atraentes; (ii) Eletrobras, a maior transmissora do Brasil que presumivelmente tem uma vantagem de escala; (iii) a Neoenergia pode estar visando alguns projetos após o recente acordo com a GIC em lotes de leilão de transmissão; e talvez (iv) Equatorial e CPFL, que devem ser conservadores em suas ofertas dadas outras alternativas de M&A (ou seja, distribuidoras COELCE e Amazonas). Entre as empresas não listadas que analisam o leilão anterior, a Sterlite e a Mez Energia também podem aparecer.

Francisco Navarrete 

Ricardo França 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

José Francisco Cataldo Ferreira
CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla
CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes
CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen Filho
CNPI- P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte
Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR
Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

"Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC) e da Log Commercial Properties.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Companhia Paranaense de Saneamento S.A (COPEL), Direcional S.A. Localiza S.A, Log CP S.A e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco do Brasil S.A, BR Properties, Banco Inter S.A., C&A Modas, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cognia Educacao S.A., Cosan S.A, CPFL Energia S.A, Diagnóstico da América S.A., EcoRodovias S.A, Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A, Itaúsa S.A, JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., Movida S.A, Omega Energia S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Randon SA Implementos e Participações., Sanepar S.A, Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Unidas S.A, Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco do Brasil S.A, BR Properties, Banco Inter S.A., C&A Modas, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cognia Educacao S.A., Cosan S.A, CPFL Energia S.A, Diagnóstico da América S.A., EcoRodovias S.A, Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A, Itaúsa S.A, JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., Meliuz S.A, Omega Energia S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Randon SA Implementos e Participações., Sanepar S.A, Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Unidas S.A, Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Yduqs S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34)."