



**XXIV SNPTEE
SEMINÁRIO NACIONAL DE PRODUÇÃO E
TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA**

CB/GEC/20

22 a 25 de outubro de 2017
Curitiba - PR

GRUPO – XVI

GRUPO DE ESTUDO DE ASPECTOS EMPRESARIAIS E DE GESTÃO CORPORATIVA - GEC

**MULTINACIONAIS, FUNDOS DE INVESTIMENTO E FUNDOS DE PENSÃO ATUANTES NO SETOR ELÉTRICO:
UM EXAME DO PORTFÓLIO E DA ESTRATÉGIA DE ATUAÇÃO**

**ROCHA, T.F (*) SOUZA, B.G.D. PEREIRA, C.E.R ARDUÍNO, E.G.D.A ALVES, J.J.M PINHEIRO, R.M.P
ELETROBRAS ELETROBRAS ELETROBRAS ELETROBRAS ELETROBRAS ELETROBRAS**

RESUMO

Este artigo apresenta um breve exame das multinacionais, fundos de investimento e fundos de pensão que atuam no setor elétrico brasileiro. A pesquisa abrange diversas questões que envolvem o portfólio dos principais fundos de pensão (Previ, Petros, Funcef), fundos de investimento registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Fundo de Investimento do FGTS, BNDESPAR e multinacionais com ativos no Brasil. Os resultados comprovam o grande interesse de investidores no setor, seja em relação à construção de novos ativos de geração e transmissão, aquisições, formatação de parcerias e disputa nos processos de privatização.

PALAVRAS-CHAVE: Multinacionais, Fundos de Investimento, Fundos de Pensão, Setor Elétrico e Estratégia.

1.0 - INTRODUÇÃO

As informações sobre as multinacionais, fundos de investimento e fundos de pensão que atuam no setor elétrico brasileiro exigem pesquisas pormenorizadas nos bancos de dados da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e nos documentos financeiros das companhias e fundos.

Em relação a ANEEL, é digno de nota o cruzamento de informações disponibilizadas no Banco de Informações da Geração com os dados do Banco de Informações da Cadeia Societária. A partir do exame da estrutura de capital das empresas e dos empreendimentos, torna-se possível delinear o portfólio de cada uma das multinacionais, fundos de investimento e fundos de pensão, em especial de participações com maior representatividade na estrutura de capital. Neste contexto, é comum verificar que as multinacionais, em diversos casos, diluem e recombina as suas participações ordinárias a partir de filiais de capital aberto e sociedades limitadas atuantes no Brasil, braços de atuação regional com ativos no país (como por exemplo, empresas de atuação na América Latina) ativos da matriz e formatação de sociedades de propósito específico (SPEs).

Toda esta rede de relações societárias traz maior complexidade relativa a compreensão da governança corporativa das companhias, favorece a mobilidade de capitais e dificulta o acesso as informações sobre as companhias.

Em relação aos Fundos de Pensão, vale registrar que as informações foram obtidas a partir dos documentos financeiros da Previ (funcionários do BB), Petros (funcionários da Petrobras) e Funcef (funcionários da Caixa Econômica Federal) que possuem bilhões de reais em ativos e uma carteira robusta concentrada em ativos no setor elétrico brasileiro. As participações dos Fundos de Pensão foram fundamentais para viabilizar as privatizações dos anos 90, assim como para viabilizar projetos estruturantes no setor elétrico no Governo Lula, tais como a usina de Belo Monte.

Paralelamente, o trabalho faz uma breve análise da atuação do Fundo de Investimento do Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FI-FGTS), BNDESPAR e BNDES como instituições importantes para desenvolvimento da infraestrutura elétrica do Brasil.

A pesquisa também abrange todos os Fundos com Foco em Energia e Infraestrutura registrados na Comissão de Valores Mobiliários – CVM. O setor elétrico brasileiro representa com bastante fidedignidade as extensas relações societárias entre empresas do mesmo grupo econômico, característica marcante da força motriz do capitalismo de laços. O crescente interesse de investidores por negócios no Brasil não constitui um fenômeno isolado e deve ser analisado sob o prisma da globalização econômica e financeira. A globalização ampliou a presença de grandes fundos de investimento estrangeiros nas companhias de energia elétrica do Brasil o que também está atrelado a convergência global em relação a padrões de conduta empresarial relativos a práticas contábeis, auditoria, níveis de risco e regras para atuação nas bolsas de valores globais.

2.0 - CAPITALISMO DE LAÇOS NA COMPOSIÇÃO DA ESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA NO BRASIL

O mercado de energia elétrica atrai as mais diversas companhias envolvidas com os segmentos desta indústria, sejam em relação ao fornecimento de máquinas e equipamentos, realização de obras de engenharia, (geração, transmissão, distribuição), comercialização de energia, investimento, financiamento e pesquisa. O mercado de energia elétrica cativo, por exemplo, movimentou receitas da ordem de R\$ 850 bilhões no período 2006 a 2015, chegando ao patamar de 78 milhões de unidades consumidoras atendidas em 2016. Nos últimos anos, o mercado cativo respondeu por cerca de 75% do de fornecimento de energia elétrica do Sistema Interligado Nacional, enquanto o mercado livre representou os outros 25%. O porte do setor elétrico brasileiro é um atrativo para grandes empresas de capital nacional ou internacional.

Este trabalho pretende confirmar a hipótese de que a concorrência no setor elétrico vai muito além da mera disputa por fatias do mercado exclusivamente entre empresas típicas de energia elétrica, haja vista a participação efetiva dos diversos elos da indústria elétrica na estrutura de capital dos ativos, o que abrange fornecedores, clientes, fundos de pensão, fundos de investimento, dentre outros. A constituição destas redes está associada a idéia de “capitalismo de laços”.

Os laços também envolvem parcerias com o BNDES Participações – BNDESPar e com o FI-FGTS. A cooperação entre firmas possibilita a redução de barreiras da entrada, diversificação de risco e maior suporte financeiro em um setor altamente intensivo no capital.

Os leilões de empreendimentos de geração e linhas de transmissão mobilizam a formatação de Sociedades de Propósito Específico – SPEs para participarem dos certames. A estrutura de capital destes consórcios e a modelagem das estratégias nos leilões podem envolver empresas, fundos de investimento, fundos de pensão, braços de construtoras, empresas controladas pela União, bancos, empresas privadas de energia elétrica, óleo e gás e grandes consumidores de energia.

Além dos leilões de novos empreendimentos, o setor é marcado por intensos movimentos de fusões e aquisições voltados para busca de ganhos de escala e sinergias operacionais. Neste contexto, destaque para a voracidade das empresas de energia elétrica da China por bons ativos de geração, transmissão, distribuição e comercialização em território nacional.

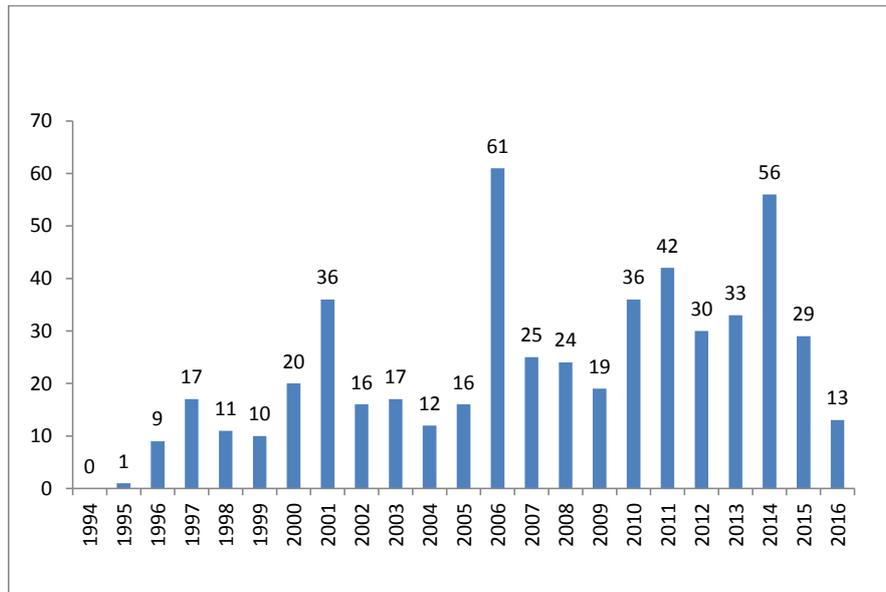
As privatizações de concessões de geração de geração não renovadas no âmbito da Lei 12783/2013 (base de ativos do Leilão 12/2015), relacionadas a companhias estaduais de distribuição de energia elétrica controladas pela Eletrobras e ativos da Petrobras (geração térmica e logística de gás) também configuram *locus* de prevalência do capitalismo de laços.

Todo este ambiente de negócios no setor elétrico brasileiro, constitui o pano de fundo para delinear *o modus operandi* das grandes companhias de energia elétrica atuantes no mercado nacional. O exame do setor elétrico transcende a dimensão macroeconômica (foco nas ações de Estado), mesoeconômica (setor) e microeconômica (lógica de atuação da firma).

2.1 Multinacionais atuantes no território nacional

As multinacionais ocuparam papéis chave no desenvolvimento institucional do setor elétrico, com destaque para a American Force and Power (Amforp) e a Light . As companhias foram adquiridas pelo Governo Brasileiro ao longo dos anos 60 e 70, respectivamente. A partir dos anos 90, o mercado brasileiro de energia elétrica sofreu significativas transformações. Os fluxos de entrada se reestabeleceram com as privatizações nos anos 90, e, atualmente, o mercado se encontra em alta velocidade.

Levantamentos feitos pela KPMG apontam que de 1994 até 2016, já ocorreram no Brasil mais de 533 transações societárias entre as companhias energéticas (Gráfico 1).



Fonte: KPMG (*1º semestre 2016)

Gráfico 1: Fusões e Aquisições entre Companhias Energéticas desde o Plano Real (1994/2016*)

A evolução das fusões e aquisições deve ser entendida como resposta estratégica das corporações ao acirramento do ambiente 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). A intensificação destas operações propicia o surgimento de megacorporações e concentração produtiva. A aquisição de ativos de energia elétrica no Cone Sul fazia parte da estratégia de grandes multinacionais de energia que encontra respaldo nas ações diplomáticas e comerciais dos países que sediam as empresas matrizes.

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.

Em relação a privatização das companhias de energia elétrica nos anos 90, a venda integral de diversas empresas (Escelsa, Light, Cerj, Coelba, Cachoeira Dourada, CEEE –N, CEEE-CO, CPFL, Enersul, Cemat, Energipe, Cosern, Coelce, Eletropaulo, Celpa, Elektro, Bandeirante, Cesp Paranapanema, Cesp Tietê, Celpe, Cemar, Saelpa, Gerasul e Celb) mobilizou o recebimento de R\$ 27,4 bilhões, transferência de dívidas de R\$ 8,4 bilhões, totalizando R\$ 35,8 bilhões. Do valor pago, chama atenção a participação do BNDES, R\$ 7,9 bilhões, e dos Fundos de Pensão federais de R\$ 3 bilhões. A venda de participação minoritária da Copel, CEB e Cemig também arrecadou R\$ 1,5 bilhões. A venda dos ativos atraiu investidores estrangeiros como Energia de Portugal, Iberdrola, Endesa, AES, Eletricité de France, Southern, Duke Energy, dentre outras. As privatizações dos anos 90 guardam relação com as orientações do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (World Bank).

Desde o início do século XXI até os dias atuais, destaque para novos negócios no mercado de energia elétrica do Brasil envolvendo empresas com representatividade de capital estrangeiro como Brookfield (Canadá), AES (EUA), EDF (França), EDP (Portugal), State Grid Corporation of China (China), China Three Gorges Corporation (China), Zhejiang United Engineering Co. Ltda (China), Statkraft (Noruega), SunEdison (EUA), Canadian Solar (Canadá), Voltalia (França), ContourGlobal (EUA), RWE (Alemanha), Ramboll Environ (EUA), Mitsui Co (Japão), Engie (França), Enel (Itália), Enel Green Power (Itália), Isa (Colômbia), EON (Alemanha), Sowitec (Alemanha), Elecnor (Espanha), Abengoa (Espanha), Isolux (Espanha), Cymi (Espanha), dentre outros. O mercado local também conta com empresas de porte pertencentes a União, caso do Sistema Eletrobras, e companhias controladas por governos estaduais, tais como Cemig (Governo de Minas), Copel (Governo do Paraná) e Celesc (Governo de Santa Catarina).

O mercado de fornecedores também é cada dia mais impactado por grandes fusões e aquisições, com destaque para três grandes operações envolvendo a fusão da General Electric (EUA) com a Alstom (França), a fusão da Gamesa (Espanha) com a Siemens (Alemanha) e a fusão da Nordex (Alemanha) com a Acciona (Espanha). Além disso, destaque para investimentos da Vestas (Dinamarca), ABB (Suíça), Vaisala (Finlândia), Kaydon (subsidiária da suíça SKF), dentre outras.

O fato dos novos projetos de G&T serem operacionalizados através da criação de SPEs propiciou a formação de consórcios multifacetados com forte presença de instituições financeiras e diversidade na estruturação do capital social, favorecendo a entrada de novos investidores.

As empresas estrangeiras atuantes no Brasil têm pesos diferenciados. O exame do ranking da Revista Forbes deixa claro a presença de empresas de grande porte, seja em relação ao total de vendas, lucros, ativos e valor de mercado (Tabela 1). Observam-se empresas com ativos acima de US\$ 120 bilhões de dólares atuando no mercado brasileiro (ENEL, Duke, EDF, GDF Suez, E-ON), empresas com recebíveis de vendas de energia acima de US\$ 50 bilhões de dólares (ENEL, EDF, GDF, E-ON, RWE) e com valor de mercado acima de US\$ 30 bilhões de dólares (ENEL, Iberdrola, Duke, Southern, GDF Suez).

Tabela 1: Ranking Forbes das 2000 maiores empresas do mundo - Empresas de Energia Elétrica Seleccionadas (2016) - US\$ milhões

Companhia	Ranking*	País	Vendas	Lucros	Ativos	Valor de Mercado
Enel	104	Itália	76.900	2.400	179.000	44.600
Iberdrola	139	Espanha	34.800	2.700	113.700	44.100
Duke Energy	148	Estados Unidos	23.400	2.800	121.200	53.100
Southern	213	Estados Unidos	17.500	2.400	84.700	45.300
EDF	249	França	83.200	661	303.000	25.600
GDF Suez	428	França	77.500	5.100	174.500	39.000
EDP	437	Portugal	17.200	1.100	46.200	12.600
EON	493	Alemanha	128.900	7.800	133.900	20.900
RWE	706	Alemanha	51.400	188	88.800	8.600
AES	885	Estados Unidos	14.900	306	36.900	7.400
Eletrobras	1248	Brasil	9.800	4.300	37.800	3.300
Cemig	1434	Brasil	6.400	746	10.300	2.600
Rede	1991	Brasil	2.100	722	3.100	615

Fonte: Revista Forbes (consulta em dezembro 2016)

*O ranking é uma ponderação dos indicadores de vendas, lucros, ativos e valor de mercado sensível aos resultados do último balanço da companhia. A posição é relativa as 2000 maiores empresas do mundo.

As empresas chinesas State Grid e CTG, apesar de não integrarem o ranking da Forbes, são de grande porte e apresentam uma carteira significativa de projetos no Brasil. A CTG, por exemplo, já investiu R\$ 19,7 bilhões em ativos no Brasil, com destaque para a compra da Duke Energy (2274 MW), UHE Ilha Solteira (3444 MW), UHE Jupia (1551 MW), participação na UHE de São Manoel (33% da usina de 700 MW), UHE Cachoeira Caldeirão (50% da usina de 219 MW), UHE Jari (50% de usina de 373 MW), dentre outras. A State Grid tem um portfólio significativo no país, com destaque das linhas de transmissão adquiridas em 2010, investimentos bilionários nos trechos do linhão de Belo Monte e, sobretudo, em decorrência da aquisição do controle da CPFL, empresa importante do cenário doméstico.

O mercado está na expectativa sobre as tendências de geração nuclear no Brasil. O fornecimento de reatores para as futuras usinas nucleares no Brasil mobilizam os interesses de grandes fornecedores globais, como AREVA (França), Westinghouse (EUA), Rosatom (Rússia) e China National Nuclear Corporation (China).

Uma pesquisa rápida das companhias estrangeiras no Banco de Informações sobre a Cadeia Societária da ANEEL, expõe que é comum visualizar os ativos destas empresas “repartidos” em múltiplos pedaços de empresas do mesmo grupo econômico, mas com perfis empresariais distintos, englobando empresas de capital aberto, empresas limitadas, empresas focadas em energias renováveis, braços de atuação na América Latina, holdings, subholdings, SPEs, empresas de serviços financeiros do mesmo grupo econômico, empresas de participações, fundos de investimento, dentre outros (ver Valor Grandes Grupos e Banco de Informações Societárias da ANEEL).

A internacionalização de empresas deve levar em conta os pressupostos teóricos do Paradigma Eclético e da Diplomacia de Empresa. O paradigma eclético (Dunning, 2008) permite contextualizar a atuação de multinacionais de energia elétrica em outros mercados, a partir de três grandes variáveis de análise, seja *Ownership* (propriedade), *Location* (localização) e *Internalisation* (internacionalização).

Dunning (2008) chama atenção para os aspectos concernentes a variável “propriedade”, tais como fatores endógenos (recursos e força de trabalho), características do mercado, políticas governamentais, proteção ao direito de propriedade, ambiente competitivo e de negócios, cultura, natureza dos processos de governança, características do sistema financeiro, atuação do Estado em favor dos “campeões nacionais”. Em relação à variável “localização”, o arcabouço concentra nos aspectos físicos, institucionais, intervencionismo governamental, relações do Estado com empresas multinacionais, promoção de *clusters*, parques tecnológicos, outros. As políticas governamentais

específicas para atração de multinacionais, aquisições, fusões, custos de transação, respeito aos contratos, transferência de recursos se inserem no bojo da variável “internacionalização”.

Num segundo momento, o paradigma incorporou a dimensão institucional, seja em relação às instituições formais (legislação, regulação, mercado, leis, regras de investimento, contratos entre empresas), informais (códigos, normas, cultura organizacional, costumes, tradições, relações de confiança, construção institucional), disfunções (práticas de corrupção, fraudes, abusos das corporações, crime organizado, problemas nas comunidades, falta de transparência, falta de accountability, fragilidade das alianças) e mecanismos informais de *enforcement* (status, retaliação, relações de confiança, atuação como “policy maker”, externalidades, deseconomias, etc)

A compreensão do papel das multinacionais no setor elétrico também utiliza o conceito de diplomacia triangular (Strange, 1992), nos enfoques relativos à conectividade e alianças Estado-Estado, Estado-Empresa e Empresa-Empresa. A perspectiva teórica da diplomacia triangular contempla a formatação de estratégias e linhas de ação dos Estados e empresas na busca de competitividade em âmbito global. As empresas são capazes de formar alianças corporativas para inserção em novos mercados, enquanto os Estados Nacionais moldam suas ações na arena diplomática atreladas a uma estratégia de desenvolvimento. Guedes (2006) destaca que a diplomacia triangular retrata as complexas relações entre governos e empresas no contexto internacional.

2.2 Grandes Fundos de Pensão atuantes no setor elétrico nacional

No ano de 2015, a perda do grau de investimento do Brasil afetou o nível de confiança dos investidores. A reciprocidade e concomitância entre o baixo crescimento econômico e a crise política influenciou no ambiente de negócios no Brasil, associado a desaceleração na economia mundial e reflexos na pauta de exportações brasileiras. Esta conjuntura interferiu nas macroalocações dos principais fundos de previdência do país e nos negócios no segmento da infraestrutura.

Os desafios a serem superados pelos Fundos são vários, tais como rentabilidade abaixo da meta atuarial, crescimento do passivo em função do aumento da longevidade, problemas relacionados à carteira de investimentos (falências, pedidos de recuperação judicial, reflexos de eventuais práticas de corrupção, catástrofes naturais) e volatilidade dos mercados de capitais. O segmento de infraestrutura foi substancialmente influenciado pelas investigações da Operação Lava Jato, impactando na saúde financeira de diversas companhias e, por conseguinte, nos fundos detentores de ativos de diversas companhias.

Estes paper se concentrou nos principais fundos de pensão nacionais que atuam em território nacional: Previ, Petros e Funcef. A Funcef encerrou 2015 com ativos de R\$ 54,4 bilhões, a Previ com ativos totais de R\$ 155,9 bilhões e a Petros com investimentos de R\$ 63,6 bilhões, totalizando mais de R\$ 273 bilhões.

Estes fundos de pensão terceirizam uma parte significativa de seus ativos para a gestão dos mais diversos fundos de investimento, vários deles atuantes na área de infraestrutura. No ano de 2015, a gestão de recursos da Funcef terceirizada para fundos de investimento (das diversas modalidades) chegou a R\$ 12,9 bilhões, da Previ chegou R\$ 95,5 bilhões e da Petros a R\$ 19,8 bilhões, totalizando mais de R\$ 128 bilhões.

Diversos grandes fundos de pensão internacionais também atuam no território nacional. Um exemplo é a estrutura de capital da Eletrobras (Ata AGO nº 56), na qual podemos observar fundos de pensão de professores de diversos estados dos Estados Unidos (Missouri, Illinois, Texas, Ohio, Nova York, California) , fundos de pensão de policiais e bombeiros (Ohio), fundos de igrejas, fundos de pensão de Estados (Maryland, New Jersey), fundos de funcionários públicos (New Mexico, Ohio, California, Hawaii, Florida, Maryland, Oregon, Idaho, Indiana, Minnesota, Utah, Virginia), além de fundos de investimento de Estado, países e empresas estrangeiras. Esta mesma situação é observada em diversas outras companhias do setor.

O crescente interesse de investidores internacionais por negócios no Brasil não constitui um fenômeno isolado e deve ser analisado sob a égide da globalização econômica e financeira. A globalização ampliou a presença de grandes fundos de investimento estrangeiros nas companhias de energia elétrica do Brasil o que também está atrelado à convergência global relativa às práticas contábeis, auditoria, níveis de risco e regras para atuação nas bolsas de valores globais.

A rentabilidade nos mercados emergentes é superior a dos mercados maduros, o que atrai fundos de pensão e de investimento.

A análise das carteiras próprias de ações de empresas de energia elétrica pertencentes aos três grandes fundos de pensão totalizou mais de R\$ 6 bilhões enquanto a carteira de debêntures chegou a mais de R\$ 1 bilhão em 2015, conforme Tabelas 2 e 3.

Tabela 2: Portfólio de Ações de Gestão Própria dos Fundos de Pensão 2015

Ações	Códigos	Valores nos Relatórios Anuais 2015 (R\$ mil)			
		FUNCEF (2)	PETROS	PREVI (3)	Total
Afluentes Ger. E.E.S.A ON	AFLU3	-	-	1.268	1.268
Afluentes Ger. E.E.S.A PN	AFLU6	-	-	380	380
Afluentes Trans. E.E.S.A ON	AFLT3	-	-	2.795	2.795
AES Tietê S.A	GETI3	5.613	-	3.527	9.140
AES Tietê S.A	GETI4	3.517	-	-	3.517
Alupar Investimentos S/A	ALUP11	43.381	-	-	43.381
Coelba ON	CEEB3	-	-	133.671	133.671
Coelba PN	CEEB5	-	-	40.063	40.063
Coelce	COCE5	-	107.023	20.401	127.424
Cosern PNB	CSRN5	-	-	4.203	4.203
Cosern PNA	CSRN6	-	-	3.985	3.985
Eletrobras S.A	ELET 3	4.143	-	3.053	7.195
Eletrobras S.A	ELET 6	6.065	-	4.530	10.594
Cesp	CESP6	6.077	-	361	6.438
Cemig	CMIG4	12.902	-	17.010	29.912
Copel	CPLE3	123	-	362	485
Copel	CPLE6	6.873	-	-	6.873
CPFL Energia	CPFE3	12.717	340.788	451.697	805.202
CPFL Energias Renováveis	CPRE3	-	-	368.159	368.159
CTEEP	TRPL4	7.146	-	7.851	14.997
Desenvix E. Renováveis S.A	F_DVIX3M	280.294	-	-	280.294
EDP Energias do Brasil S.A	ENBR3	18.948	-	5.520	24.468
Eletropaulo S.A	ELPL4	2.189	-	1.567	3.756
Equatorial Energia S.A	EQTL3	18.815	-	13.237	32.052
Light S.A	LIGT3	2.686	-	2.115	4.802
Neoenergia S.A ON	GNAN3B	-	-	3.411.372	3.411.372
Norte Energia S.A	F_NTEN3	616.157	-	-	616.157
Tractebel Energia S.A	TBLE3	16.559	-	13.470	30.029
Transmissora Aliança S.A	TAEE11	30.565	-	-	30.565
Total		1.094.769	447.811	4.510.597	6.053.177

Fonte: Relatórios de Administração 2015

(1) tabela não contempla a carteira dos fundos terceirizados que gerem recursos dos planos

(2) inclui os diversos planos da FUNCEF e ações de gestão própria e aluguel de ações

(3) inclui os diversos planos da PREVI

Tabela 3: Portfólio de Debêntures adquiridos diretamente pelos Fundos de Pensão 2015 (R\$ mil) (1)

Debentures	Previ (2)	Petros	Funcef (3)	Total
AES Tietê	50.000	-	-	50.000
Ampla Energia	44.474	-	-	44.474
Cachoeira Paulista Trans. E.E	-	-	26.005	26.005
Cemig D	8.739	-	54.766	63.505
Cemig G&T	171.440	-	-	171.440
Celpe	30.607	-	-	30.607
Duke Energy	142.139	-	-	142.139
Elektro	84.252	-	-	84.252
Santo Antonio Energia	41.784	18.525	-	60.309
TermoPernambuco	32.116	78.340	84.505	194.961
Transmissora Aliança E.E S.A	82.203	-	134.253	216.456
Total	687.753	96.865	299.530	1.084.148

Fonte: Relatório de Administração das Empresas

(1) tabela não contempla a carteira de debêntures dos fundos terceirizados que gerem recursos dos planos

(2) inclui os diversos planos da FUNCEF

(3) inclui os diversos planos da PREVI

2.3 Fundos de Investimento atuantes no setor elétrico nacional

Em pesquisa na CVM realizada em março de 2017, observamos a existência de 43 fundos de investimento com a palavra chave “Energia”, 69 fundos com a palavra chave “infraestrutura” e 6 fundos com ambas as palavras chaves, perfazendo 118 fundos. Estes fundos consolidados apresentam um carteira robusta de ativos em participações acionárias de diversas empresas, participações em Sociedades de Propósito Específico e aquisição de debêntures emitidos por diversas empresas de energia elétrica. Além destes fundos, existem outras centenas de fundos que possuem ativos do segmento de energia elétrica em seu portfólio. O Patrimônio Líquido em 2017 dos fundos com a palavra chave “energia” mais de R\$ 19 bilhões e com a palavra “infraestrutura” mais de R\$ 15,9 bilhões, demonstrando a importância dos investidores neste negócio.

O segmento de energia elétrica é intensivo em capital e parte deste montante é alocado em empresas e projetos de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. Diversos bancos comerciais, caso do Bradesco, Santander, Banco do Brasil, Caixa, Itaú, BTG Pactual, Safra, Banrisul, BNP Paribas possuem áreas especializadas no segmento de energia e infraestrutura.

Além de ações e participações em sociedades, cresce no Brasil as emissões de debêntures de infraestrutura. O CAPEX de total de projetos de energia elétrica de 2012 a 2016 soma R\$ 214 bilhões, já tendo sido emitidos debêntures associadas a projetos que representam 36,8% deste total, ou seja, R\$ 78 bilhões, sinalizando uma grande quantidade de projetos já autorizadas e que ainda não emitiram debêntures (ver tabela 4).

Tabela 4: Debêntures de Infraestrutura - CAPEX e Nº de Projetos com Portarias Autorizativas (inclui projetos que emitiram e que não emitiram debêntures a partir da Lei nº 12431/2011) – 2012 a 2016

Setores	CAPEX Total		Nº de Projetos Total		CAPEX com debent. Emitida		Projetos com debent. Emitida	
	R\$ milhões	% total	Nº	% total	R\$ milhões	% CAPEX	Nº	% projetos
Total - Transportes *	90.880	27,0	49	9,8	53.464	58,8	27	55,1
Total - MME	214.599	63,9	438	87,4	78.915	36,8	106	24,2
Transmissão	6.523	1,9	24	4,8	4.802	73,6	14	58,3
Hidrelétrica	113.963	33,9	28	5,6	60.320	52,9	16	57,1
Termelétrica	13.557	4,0	11	2,2	2.388	17,6	2	18,2
PCH	1.659	0,5	16	3,2	258	15,6	4	25,0
Gás Canalizado	4.243	1,3	2	0,4	4.243	100,0	2	100,0
Eólica	32.284	9,6	352	70,3	6.534	20,2	66	18,8
Dutovias	7.000	2,1	1	0,2	-	0,0	-	0,0
Petróleo	35.000	10,4	2	0,4	-	0,0	-	0,0
Distribuição	370		2	0,4	370	100,0	2	100,0
Total - Comunicações	7.435	2,2	5	1,0	5.030	67,7	2	40,0
Total - Cidades**	23.153	6,9	9	1,8	288	1,2	1	11,1
Total	336.067	100,0	501	100,0	137.697	41,0	136	27,1

Fonte: Elaboração Própria a partir da SEAE/MF

*inclui rodovias, ferrovias, aviação civil e portos

** inclui saneamento e mobilidade urbana

2.4 Outros investidores: o caso do FI-FGTS e do BNDESPAR

O Fundo de Investimento do FGTS tem uma carteira de ativos no negócio energia elétrica, sendo cerca de R\$ 4,9 bilhões em debêntures, R\$ 1,5 bilhões em fundos de investimento no setor, e cerca de R\$ 1,6 bilhão em ações, o que chega a R\$ 8 bilhões (Relatório de Administração, 2015). O Fundo, com regulamentação específica, constituiu uma forma de alavancar projetos recentes no setor elétrico brasileiro.

O BNDESPAR tem ativos na ordem de R\$ 80 bilhões (Relatório de Administração, 2015). O setor de energia elétrica representou, no final de 2016, 16,5% da carteira de ações, 48,1% do volume de debêntures adquiridos e 95% dos derivativos. Neste contexto, destaque para as participações acionárias na Eletrobras, Copel, CPFL, AES Tietê Energia que somaram mais de R\$ 9,4 bilhões, a participação na Copel como sociedade coligada na ordem de R\$ 2,3 bilhões, participação na Eletrobras como sociedade não coligada na ordem de R\$ 1 bilhão e carteira de debêntures de energia elétrica de R\$ 4,6 bilhões (48% do total de debêntures adquiridos pela instituição).

O BNDES tem sido decisivo para viabilizar o financiamento no setor elétrico brasileiro. De 1995 até setembro de 2016, o BNDES já desembolsou R\$ 2,3 trilhões nos diversos setores da agropecuária, indústria, infraestrutura e comércio, sendo direcionado mais de R\$ 306 bilhões para o setor elétrico (fonte: BNDES, preços constantes de setembro 2016).

3.0 - CONCLUSÃO

Algumas tendências observadas neste trabalho:

- crescente financeirização do setor elétrico e diversidade na estrutura de capital das companhias;
- capitalismo de laços enfatizando a construção de alianças estratégicas;
- fusões e aquisições crescentes e a busca de economias de escala e sinergias operacionais;
- maior complexidade nas relações societárias entre empresas do mesmo grupo econômico (holdings, subholdings, empresas limitadas pertencentes a empresas de capital aberto, joint ventures, SPEs, outras);
- força das empresas chinesas e robustez nas condições de funding destas empresas;
- novos ciclos de privatizações e desinvestimentos abrindo espaço para consolidações no setor;

A crescente entrada de multinacionais, fundos de pensão e de investimento nacionais e estrangeiros no setor elétrico também estão relacionados a uma maior convergência global em relação as regras de governança adotados pelos principais mercados de capitais do mundo, similaridade entre práticas corporativas de gestão integrada de risco, adoção de regras contábeis globais (caso do International Financial Reporting Standards – IFRS), processos de auditoria internacionalmente aceitos conduzidos pelas “Big Four” (KPMG, Deloitte, Ernest Young e PWC), processos de classificação de risco conduzidos pelas principais agências de rating do mundo (Fitch, Moodys e Standard & Poors), respeito às regras, procedimentos e relatórios das comissões de valores mobiliários (Securities Exchange Commission – SEC nos EUA e Comissão de Valores Mobiliários – CVM no Brasil, por exemplo) e adoção de orientações de governança corporativa de instituições como OCDE.

Concluindo, o artigo é bastante inovador ao ampliar a percepção sobre a extensa gama de investidores que atuam sistematicamente nos negócios envolvendo a ampliação da infra-estrutura energética brasileira, promovem mudanças constantes na estrutura de controle de diversas empresas e ativos do setor e alteram a lógica competitiva e as correlações de força entre os agentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1) ANEEL, Banco de Informações da Geração.
- 2) ANEEL, Banco de Informações da Cadeia Societária.
- 3) BRITTO, Jorge. Cooperação interindustrial e rede de empresas. Disponível em Kupfer, David; et alli. Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil / David Kupfer & Lia Hasenclever. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.
- 4) BNDESPAR, Relatório de Administração 2015.
- 5) CANAL ENERGIA, diversas reportagens.
- 6) COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Banco de Informações sobre Fundos
- 7) DUNNING, J. H, et alli. Multinational Enterprises and the Global Economy, 2008.
- 8) ELETROBRAS, Ata da Assembleia Geral Ordinária nº 56, 2016.
- 9) FI-FGTS, Relatório de Administração 2015.
- 10) FORBES, Ranking Forbes 2000.
- 11) FUNCEF, Relatório de Administração 2015.
- 12) GUEDES, Ana Lucia. Internacionalização de empresas como política de desenvolvimento: uma abordagem de diplomacia triangular. Rev. Adm. Pública, Jun 2006, vol.40, no.3.
- 13) KPMG, Relatório de Fusões e Aquisições 3º trim 2016.
- 14) MINISTÉRIO DA FAZENDA, Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas, Janeiro de 2017.
- 15) PETROS, Relatório de Administração 2015.
- 16) PREVI, Relatório de Administração 2015.
- 17) STRANGE, Susan. States, Firms and Diplomacy. International Affairs (Royal Institute of International Affairs, 1944), Vol 68, n.1 (Jan. 1992), pp. 1-15.

4.0 - DADOS BIOGRÁFICOS



THADEU FIGUEIREDO ROCHA – 39 anos, formado em Economia na UFMG (2002), Administração de Empresas na UNA (2003), Especialista em Economia da Energia pela COPPEAD e Instituto de Economia da UFRJ (2007), Mestre em Ciência Política pela UFF (2011), Especialista em Gestão de Estatais pela UNICEUB (2012) e Doutorando em Ciência Política pela UFF (em curso). Economista da Eletrobras desde 2003, com trabalhos na área de mercado, tarifas, regulação e comercialização. Eleito e reeleito representante dos empregados no Conselho de Administração da Eletrobras nos anos 2012 e 2013. Assistente do Superintendente de Regulação da Eletrobras de 2014 a 2016.

BERNARDO GONÇALVES DE SOUZA, natural do Rio de Janeiro/RJ, nasceu em 1983, é engenheiro eletricista formado pela UERJ (2007). Pós-graduado em Gestão da Inovação no Setor Elétrico pela UNICAMP (2010). Possui extensão em Automação e Smart Grid pela USP/ABDIB (2012). Atualmente é aluno do curso de especialização em Finanças da COPPEAD/UFRJ. Funcionário da ELETROBRAS desde 2009 onde atuou na área de gestão de pesquisa, desenvolvimento e inovação (P&D+I) até 2012. A partir de 2012 passou a atuar na área de planejamento da transmissão dessa empresa.

EDUARDO GURGEL ARDUÍNO natural de Manaus de 1973, graduado em Engenharia de Produção pela Pontifícia Universidade Católica (PUC - RJ) em 1999, MBA 1ª Gerencia em Marketing na Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM – RJ) em 2005, Pós Graduação em Gestão Estratégica pela Inovação na UNICAMP em 2012/ Pós Graduação em Sistemas de Gestão pela UFF em 2015/ Mestrado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF) em 2015. Atuação profissional de 10 anos na TV GLOBO como Engenheiro de Produção, 1 ano como Engenheiro Pleno II na Petrobras e atua desde 2009 como engenheiro de produção concursado da Eletrobras e Professor e Gestor Regional da engenharia de Produção da Universidade Salgado de Oliveira - Universo - Campus São Gonçalo e Gestor Nacional do EAD - Engenharia de Produção - Brasil.

CARLOS EDUARDO RODRIGUES ALVES PEREIRA, C.E.R., 35 anos, engenheiro eletricista formado pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e mestre em Engenharia Elétrica pela COPPE/UFRJ na área de Sistemas de Energia Elétrica com ênfase em Transitórios Eletromagnéticos, possui cursos de MBA em Economia e Gestão em Energia da COPPEAD/UFRJ. Desde 2010 é funcionário da Eletrobras.

JAILSON JOSE MEDEIROS ALVES nascido em Recife-PE em 1975, formado em Engenharia Civil UFRJ (1997), Especialização em Economia e Gestão em Energia – COPPEAD e Mestre em Engenharia Civil – UFF. Funcionário da Eletrobras desde 2002. Trabalhou cinco anos na área de Geração de Energia, realizando análise técnico-orçamentária e acompanhamento técnico de empreendimentos de geração de energia, incluindo-se o Proinfa. A partir de 2007 passou a trabalhar no atual PFP, na gestão de projetos do PROCEL ligados ao setor público. Representante dos Empregados no Conselho de Administração da Eletrobras desde 2014. Atualmente é Assistente da Diretoria Jurídica da Eletrobras.

RICARDO MODENESI PITA PINHEIRO nascido no Rio de Janeiro em 1983, Engenheiro de Produção formado na UFF em 2008, trabalha na Diretoria de Geração da Eletrobras desde 2010.