

Eletrbras (ELET3): Privatização avançando

Aprovação do modelo de privatização e diretrizes da tarifa de Angra 3

Ontem, o governo publicou a Resolução 203/2021 como o modelo de privatização da Eletrbras, que se baseou em estudos recém-concluídos do BNDES. Além disso, o Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) definiu as diretrizes para o cálculo da tarifa de Angra 3, que também será calculada pelo BNDES.

Oferta primária de R\$ 23,2 bilhões

O valor total da oferta primária é estimado em R\$ 23,2 bilhões e equivale ao pagamento da concessão a ser pago pela Eletrbras ao governo no momento da privatização. O objetivo é reduzir a participação do governo (+ BNDES e BNDESPAR) nas ações ordinárias da Eletrbras de 72% para menos de 45%. Se a meta de 45% não for atingida com o aumento de capital, uma oferta secundária será acionada. O preço da oferta não pode ser inferior ao preço médio ainda a ser definido em laudo de avaliação por avaliadores independentes.

Condições especiais para funcionários e investidores de varejo

Os empregados da Eletrbras terão direito a 10% do valor total da oferta. Os investidores poderão utilizar seus recursos do FGTS para participar, no limite de 50% do saldo. O valor total destinado ao FGTS será limitado a R\$ 6 bilhões. O investidor de varejo terá direito a uma alocação individual máxima de R\$ 5 mil.

Governança corporativa: máximo de 10% de participação e *golden share*

O estatuto social da Eletrbras será modificado para evitar que qualquer investidor ou grupo de investidores vote ou assine acordos de acionistas para votar por mais de 10% das ações ordinárias. O governo terá *golden shares* com poder de veto em relação a qualquer decisão relativa a esta cláusula do estatuto. Além disso, se algum investidor ou grupo de investidores ultrapassar a participação de 50% nas ações ordinárias da empresa e esse descumprimento não for solucionado em 120 dias, ele será obrigado a fazer uma oferta pública a um preço 200% acima do máximo histórico (ou seja, preço máximo de mercado nos últimos 504 dias, atualizado pela Selic). Se uma participação de 35% for violada, o preço da oferta pública será 100% acima do preço histórico máximo.

Angra 3

A Resolução 203/2021 também define os detalhes da transferência de Itaipu e Eletronuclear para a estatal ENBPar e estipula que a Eletrbras e a ENBPar

BTG Pactual – Equity Research:

Joao Pimentel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gisele Gushiken

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Eletrbras (ELET3)

Data	21/10/2021
Ticker	ELET3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	67,0
Preço (R\$)	36,2
Listagem	Nível 1

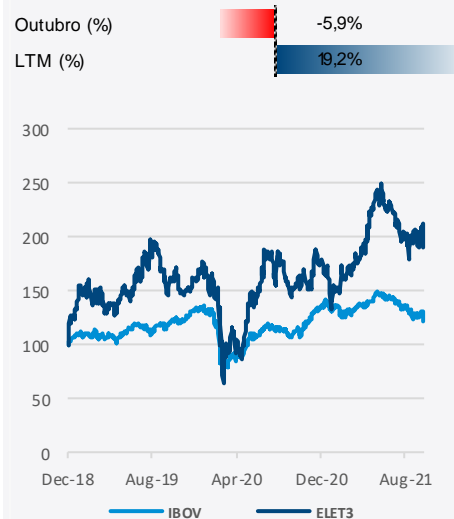
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	56.817,49
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	232,06

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	7,2x	9,5x
EV/EBITDA	6,5x	7,9x

Stock Performance:



firmarão um acordo de investimento incluindo pelo menos (i) as obrigações de participar do processo de captação de capital para Angra 3 por meio de empréstimos com partes relacionadas; e (ii) a criação de um comitê especial com autonomia para selecionar fornecedores para Angra 3, incluindo 2 membros indicados pela ENBPar, 1 membro empregado ou gerente da Eletronuclear, 2 membros indicados pela Eletrobras e 1 membro independente em convênio entre Eletrobras e ENPar. Além disso, as diretrizes para o cálculo da tarifa de Angra 3 foram aprovadas pelo CNPE. A tarifa será calculada pelo BNDES e terá como base a viabilidade econômico-financeira do projeto, levando em consideração (i) um custo de capital próprio de 8,88% ao ano, (ii) capex esperado, (iii) otimizações de financiamento, e (iv) dedução de custos derivados dos leilões de contratação de fornecedores. A ENBPar nascerá com um capital total de R\$ 4 bilhões (receita do Governo) - dos quais R\$ 3,5 bilhões serão destinados à Eletronuclear - e a Eletrobras contribuirá com um adicional de R\$ 1,4 bilhão. A participação final ainda não foi divulgada, mas a ENBPar será a acionista controladora da Eletronuclear. Acreditamos que um acordo de acionistas adequado precisa ser construído para proteger os interesses da nova Eletrobras privatizada nesta nova empresa.

Risco-retorno atraente

A privatização da Eletrobras está prevista para ser concluída no 1T22, deixando um cronograma muito apertado considerando a complexidade da transação. A conclusão dos estudos do BNDES e aprovações do modelo de privatização e das diretrizes tarifárias de Angra 3 são marcos muito importantes no processo e mostram o comprometimento do governo e do BNDES. Temos uma visão positiva sobre o nome, pois acreditamos que oferece um risco-retorno muito bom e upside relevante com um preço-alvo de R\$ 67/ação no cenário de totalmente privatizada. As próximas etapas do processo são: (i) a aprovação pelo TCU do pagamento da concessão, (ii) a aprovação da capitalização pelos acionistas da Elet, (iii) reestruturação societária da Eletronuclear e Itaipu e (iv) a aprovação do TCU dos termos de capitalização.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	8,9	8,2	13,5	14,5	20,8
EV/EBITDA	9,8	10,3	6,5	7,9	5,2
P/L	6,7	9,1	7,2	9,5	6,8
Dividend Yield %	2,3	4,5	6,5	4,9	5,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	27.726	33.325	33.209	20.457	34.417
EBITDA	9.116	8.816	12.854	13.336	18.244
Lucro Líquido	7.595	6.339	8.193	8.881	12.493
LPA (R\$)	5,62	4,04	5,22	3,98	5,60
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	2,57	1,96	2,75
Dívida Líquida/Caixa	-38.345	-33.729	-23.980	-21.033	-11.590

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 37,84, em 20 de Outubro de 2021.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx