

Eletrobras (ELET3)

O que achamos do parecer da PGR sobre a Eletrobras?

Conclusão

Seguimos com a recomendação de COMPRAR para a ELET3. Ainda que a notícia relacionada ao parecer favorável da PGR remetido ao Supremo Tribunal Federal traga maior incerteza a tese da empresa, achamos que ELET3 já negocia a níveis excessivamente descontados (0,7x Preço/Valor Patrimonial e 5x EV/EBITDA 23E, níveis muito depreciados para uma empresa privada de geração e transmissão). Ou seja, mesmo que o cenário mais pessimista venha a se materializar, em nossa leitura, o potencial de perdas seria limitado. Para o mérito da notícia em si, achamos que o Supremo Tribunal Federal mudar a interpretação da lei como uma opção muito remota tendo em vista não apenas todo o processo muito recente da privatização da empresa, como também os riscos que tal mudança de interpretação poderia causar ao ambiente institucional brasileiro. Vale lembrar que a decisão final sobre tal tema pertence ao colegiado do STF e não existe um prazo específico para apreciação.

Os fatos

A Procuradoria Geral da República emitiu um parecer defendendo maior poder de voto a União na Eletrobras. Tal parecer é derivado da ação direta de inconstitucionalidade emitida pela Advocacia Geral da União. Em suma, existe uma discordância relacionada ao *voting right* colocado no projeto de lei de privatização da empresa onde cada investidor teria o poder de voto limitado a 10%, independente da sua participação na empresa. Ou seja, o Governo Federal, mesmo tendo mais de 40% de participação acionária na empresa, teria o seu poder de voto em apenas 10%.

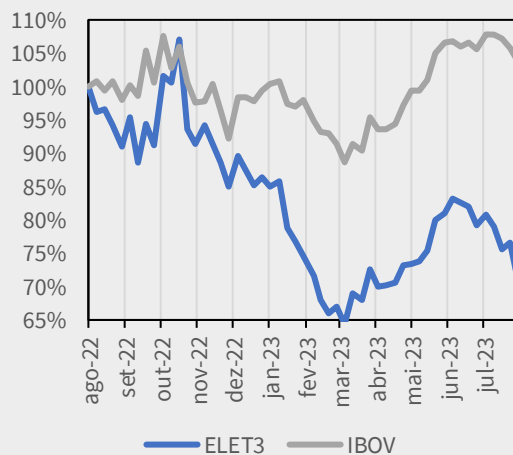
Vale lembrar que, em nossa leitura, tal medida foi fundamental para a aceitação dos investidores e para viabilizar a operação. Tal proposta foi inserida no projeto de lei pelo próprio governo federal (no mandato do Ex-Presidente Jair Bolsonaro) e, até a promulgação da lei, não existiu nenhuma manifestação quanto a sua inconstitucionalidade.

Empresas

Eletrobras (ELET3)

Recomendação	COMPRAR
Target Price 12M	R\$ 52,00
Preço Atual (R\$)	34,46
Upside	50,90%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil - Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

O que já está no preço?

Aos atuais níveis de preço, Eletrobras (ELET3) negocia a apenas 0,7x Preço Valor Patrimonial e 5,1x EV/EBITDA 23E. Em nossa leitura, a empresa já negocia com múltiplos muito depreciados para uma empresa de Geração/Transmissão privada (para fins de comparação, a Engie negocia 3,9x P/VPA e 8x EV/EBITDA 23E - um case premium no setor geração) - ainda falta muito "dever de casa" a ser feito nos próximos anos. Em nossa interpretação, a Eletrobras já negocia em patamares muito similares a uma empresa estatal. Sendo assim, achamos que nesse nível de preços a empresa já apropria uma boa parte do cenário mais negativo e deixa um grande espaço para valorização para o futuro à medida que suas medidas de eficiência comece a ganhar corpo e todo esse questionamento passe a ser parte do passado.

O que achamos disso?

Antes de mais nada, é importante mencionar que a privatização da Eletrobras foi realizada via um projeto de lei (Lei Nº 14,182/2021). Tal projeto de lei foi aprovado pelo congresso, senado (que possuem os mesmos presidentes a época da aprovação, importante mencionar) e teve a sua constitucionalidade aprovada em sua totalidade pelo Supremo Tribunal Federal (que possui majoritariamente a mesma composição da época da aprovação do projeto de lei). Nos causaria surpresa uma mudança de opinião de tais agentes em um prazo tão curto de tempo.

Para além do mérito da questão colocada pelo executivo, é importante colocar em perspectiva qual seria a interpretação dos agentes de mercado em relação ao mercado brasileiro como um todo caso tal demanda do poder executivo venha a ser aprovada. Em nossa leitura, o "gosto amargo" de mudança de regras extrapolaria o "case Eletrobras" e teria impacto em diversas outras vertentes (juros, prêmios de risco, dólar, demanda por leilões futuros nos diversos segmentos de infraestrutura etc.) devido a uma eventual interpretação de mudanças de regras bem estabelecidas. Vale lembrar que a operação movimentou mais de R\$30 bilhões, envolveu pagamentos periódicos a Conta de Desenvolvimento Energético e contou com o Fundo de Garantia de milhares de brasileiros.

Tudo é uma questão de diálogo

Em nossa leitura, imaginamos que essa questão possa ser decidida via diálogo entre as partes. Um dos pontos já foi debatido aqui nessa plataforma e envolveria a antecipação do fluxo de pagamentos da empresa à Conta de Desenvolvimento Energético (para maiores detalhes, [clique aqui - Eletrobras \(ELET3\) | Possível Antecipação dos Fluxos da CDE - dois coelhos com uma cajadada!](#)) ou aumento da participação de conselheiros indicados pela união no conselho da empresa. Em nossa leitura, ambos os cenários seriam razoáveis tendo em vista o pior dos eventos, que seria a derrubada dessa cláusula.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do

investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.