



POR RAFAEL DE SOUZA RIBEIRO - EM CPFL ENERGIA - 20 MAR, 2018 14H42

Do inferno ao céu: como CPFL Energia saiu de "mico" para oportunidade de compra na bolsa

"Ficamos dois meses debruçados neste caso para encontrar um risco relevante e não encontramos nada que justifique ficar de fora dessa oportunidade na bolsa", aponta Eduardo Morais, head de gestão dos fundos de ações da Claritas



LEIA TAMBÉM:

Governo precisa 'mudar time' na Câmara, diz Aleluia sobre Eletrobras

40 cidades na China recebem "câmeras acústicas" para multar quem buzina

IPO de US\$ 75 bilhões da Arábia Saudita pode afetar ações da Petrobras

Você pode estar pensando que isso é problema apenas dos acionistas esquecidos da CPFL e não da State Grid, certo? Errado: com essa gordura de ações sobrando na bolsa, a CPFL ficou desenquadrada dos 25% de ações em "free float" (circulação no mercado), exigência do Novo Mercado, o nível máximo de governança corporativa. Agora, a empresa chinesa precisa decidir até 30 de maio de 2019 se vende 20% das CPFE3 que acabou de comprar ou faz uma nova oferta pelas 5,25% de papéis restantes. Como a ação da CPFL está cotada na bolsa na faixa de R\$ 24,00 - cerca de 13% abaixo do que pagou na OPA -, o caminho mais sensato é uma nova OPA para "livrar-se" dos minoritários.

SÃO PAULO - Em julho de 2016, a chinesa State Grid, maior empresa do setor elétrico do mundo, anunciou a compra de 54,6% do capital da CPFL Energia (CPFE3 -0,79%). O negócio, no entanto, só foi concluído em novembro de 2017, quando a empresa chinesa realizou a OPA (Oferta Pública de Aquisição) com um lance de R\$ 27,69 por cada ação da CPFL - quase 35% a mais do que ela valia no dia do anúncio da compra - desembolsando ao todo R\$ 14 bilhões. O que era para ser um "final feliz" da novela desta empresa de energia na Bovespa tornou-se um grande pesadelo para alguns investidores, e ao mesmo tempo uma oportunidade para um gestor, conforme explicaremos abaixo.

Antes de falar deste call, vamos colocar todos no mesmo nível da história: a OPA feita pela State Grid não alcançou os 100% dos acionistas da CPFL e como era uma OPA de fechamento de capital, quem não aderiu à oferta ficou com um "mico" na mão, já que a empresa perderia totalmente a liquidez e atratividade no mercado. Conclusão: as 5,25% do total de ações

CPFE3 que restaram na bolsa derreteram 32% em apenas 4 dias.

MAIS LIDAS



SEGUNDA TURMA DECIDIU...

Decisão do Supremo pode tirar Lula das mãos de Moro e do TRF-4; juristas estranham "guinada" da Corte



LAVA JATO

Antonio Palocci assina acordo de delação premiada e Lula está entre os alvos



MINERADORA

Lucro da Vale cai 36% no 1º trimestre de 2018 e marca US\$ 1,59 bilhão



ESPECIAIS INFOMONEY

Quer melhorar os resultados dos seus investimentos?

SAIBA MAIS



InfoMoney lança Loja de Relatórios com as melhores recomendações de investimento do Brasil



Como ter lucros alavancados nos grandes rallies da Bolsa? Roxo explica



Clear tem a menor corretagem do Brasil para investir em ações: só R\$ 0,80



Qual é sua principal dúvida sobre o Tesouro Direto? Tire ela agora

Foi desta confusão que nasceu uma oportunidade para quem tem “sangue frio” de lidar com o mercado de ações e suas surpresas, como foi o caso de Eduardo Moraes, head de gestão dos fundos de ações da Claritas, gestora que atualmente possui R\$ 6,3 bilhões de patrimônio: “estamos falando de um case que mistura assimetria de **risco** e a compra de uma empresa ‘premium’ do setor de energia com **valuation** descontado”, assim definiu o gestor em entrevista ao **InfoMoney**.

Convicto desta oportunidade, Moraes e sua equipe estruturaram um fundo de investimento (Faísca FIA) focado exclusivamente para negociar os 5,25% de papéis restantes da CPFL Energia que estão na bolsa. Criado em 26 de dezembro do ano passado e com patrimônio de R\$ 7,6 milhões, o fundo é aberto para clientes e será liquidado assim que maturada a estratégia, ou seja, quando for realizada a nova OPA das ações restantes no mercado.

Oportunidade na mesa

Para realizar essa nova OPA, tanto CPFL quanto os minoritários precisam apresentar um novo laudo de avaliação independente. Essa nova avaliação de preço por si só já deve trazer um ponto muito favorável para uma oferta mais “cara”, que é a taxa de juros utilizada no modelo: na OPA de novembro, foi utilizado um laudo com base no cenário de março de 2016, quando a Selic estava em 14% ao ano. Atualmente, ela está em 6,75% ao ano. Pelas **contas** da Claritas, somente este ajuste faria o valor da ação saltar para R\$ 30,00, o que implica num upside de 25% sobre os preços atuais.

Além disso, o head de gestão dos fundos da Claritas leva em conta que a CPFL é uma empresa “premium” do setor de energia, que deve ver seu lucro crescer 50% em 2018, fato que está descolado do seu valor de mercado atual.

Riscos: eles existem, óbvio

Mas como “oportunidade clara” na bolsa não existe, esse investimento também tem riscos. O mais óbvio dele é a State Grid decidir vender as ações ao invés de realizar uma nova oferta ao mercado, atitude financeiramente improvável (para não dizer “burra”) já que seria muito mais “barato” comprar o resto do que vender 20% do capital da empresa a um preço bem inferior do que pagou poucos meses atrás. E como sabemos que chineses não gostam de perder **dinheiro** à toa, essa hipótese é bem difícil de acontecer. Um segundo risco, um pouco menos improvável, mas também muito difícil de acontecer, é um novo “apagão” por parte dos acionistas de CPFL, mas agora que restam apenas 5,25% no mercado fica mais fácil levar essa informação a todos eles.

Um risco mais concreto - e que por isso exige “sangue frio” do investidor que embarcar no mesmo call do gestor da Claritas - é a espera para conclusão da OPA. Conforme explica Moraes, não existe uma lei dentro da estrutura do Novo Mercado que impeça a CPFL Energia de solicitar o adiamento da OPA, o que pode ampliar ainda mais aquele prazo de até 30 de maio de 2019 para enquadrar-se ao Novo Mercado. Vale lembrar que a própria **B3** já alterou esse período de reenquadramento, que antes era de 6 meses, para os atuais 18 meses.

“Você pode até demorar para você ganhar dinheiro, mas o cenário em que você perde dinheiro neste investimento é muito improvável”, aponta Moraes.

Vale o risco?

A grande questão nessa demora citada por Moraes é o que chamamos no mercado de “custo de oportunidade”, que na prática seria responder esta pergunta: “quanto o valor oferecido na nova OPA da State Grid compensaria o retorno que você teria em uma aplicação conservadora (como a **renda fixa**, por exemplo) no mesmo período?”. Em outras palavras: se a OPA demorar mais que os 18 meses previstos e for num valor abaixo dos R\$ 30 imaginados, talvez o estresse de esperar a conclusão deste negócio não terá compensado e tranquilidade de um CDB de um banco médio garantido pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito).

Fazendo um exercício meramente hipotético: com a OPA sendo concluída em 30 de maio de 2019 ao preço de R\$ 30 por ação, o investidor que comprou CPFE3 a R\$ 24 no último dia 15 de março de 2018 teria um lucro bruto de 25% na operação; no mesmo período, o **CDI** (principal benchmark de **renda fixa**) teria rendido 8,1%. Ou seja, o “call da nova OPA” teria rendido pouco mais que o triplo de uma aplicação normal de renda fixa.

“Ficamos dois meses debruçados neste caso para encontrar um risco relevante e não encontramos nada que justifique ficar de fora dessa oportunidade”, finaliza Moraes. E você, quer correr o risco?

