



4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA

No mês de fevereiro de 2021, o 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou rentabilidade de -5,0%, e, no ano, acumula uma queda de -7,7%. Para fins de comparação, o Índice Bovespa apresentou variação de -4,4% no mês, e acumula queda de -7,5% no ano.

O último mês foi marcado por grande turbulência no mercado de capitais brasileiro, fato gerado em grande parte pelo anúncio súbito da intenção de mudança no comando da Petrobras por parte do presidente da república, em aparente retaliação aos aumentos recentes nos preços de combustíveis. O ato em si foi visto com grande negatividade pelo mercado, sendo um sinal claro de interferência política na estatal. Normalmente, o ocorrido deveria ter efeito limitado apenas aos ativos da companhia. No entanto, após o anúncio, o presidente fez pronunciamentos que acabaram contaminando o resto do mercado ao indicar que pretendia realizar mais mudanças e também “meter o dedo na energia elétrica”.

O tom do último comentário nos preocupa bastante, principalmente levando em conta que o setor elétrico é o mais representativo na nossa estratégia de Dividendos. Experiências recentes de interferência política no arcabouço regulatório do setor elétrico, como a desastrosa MP 579/12, mostram que boas intenções somadas à falta de planejamento podem trazer consequências severas às companhias e à economia.

Há vários fatores pressionando a alta das tarifas de energia elétrica neste ano. A

desvalorização cambial, por exemplo, afeta principalmente as regiões sul, sudeste e centro-oeste, que compram energia cotada em dólares de Itaipu. Levando em conta a desvalorização cambial vista no ano passado (+29%), é de se esperar que as tarifas para o consumidor final sejam impactadas negativamente.

Outro fator que deve aumentar a pressão tarifária é o IGP-M, que apresentou alta de +23% em 2020. Parte da remuneração das distribuidoras de energia é reajustada com base no IGP-M. Especificamente, essa parte é chamada “Parcela B”, que representa cerca de 25% de suas receitas e se refere aos custos gerenciáveis e remuneração de investimentos realizados. Como a grande maioria dos custos gerenciáveis das distribuidoras não deve aumentar exatamente com a mesma intensidade observada no IGP-M, acreditamos que as empresas devem capturar ganhos relevantes em seus resultados nos próximos trimestres. Esse efeito, porém, é finito e deve ser neutralizado no próximo processo de revisão tarifária de cada distribuidora, evento que normalmente acontece a cada 4 anos.

Com todos esses efeitos pressionando os valores pagos pelo consumidor final, entendemos que haja pressão popular para que o governo federal, que é o poder concedente dos serviços de energia elétrica, impeça essas altas. Mesmo assim, acreditamos que é baixa a chance de observarmos algo como o visto no passado, nos moldes da MP 579/12.



Em primeiro lugar, o governo e a Aneel já vêm há algum tempo implementando iniciativas para diminuir o tamanho dos encargos setoriais da conta de luz. Somando-se aos impostos, os encargos são hoje cerca de 50% do valor pago pelo consumidor final pela energia elétrica. A MP 998/20, aprovada no início deste ano, por exemplo, prevê a diminuição de subsídios para energias renováveis, fato que deve contribuir para uma menor alta nas tarifas no médio prazo e, felizmente, sem alterar a remuneração das distribuidoras.

Também vale destacar que atualmente grande parte das companhias de distribuição possuem em seus balanços créditos tributários referentes a processos de exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS. Como os impostos sobre a venda são totalmente repassados aos consumidores, o entendimento da Aneel é que esse ganho seja repassado integralmente aos consumidores. A agência reguladora estima que o total de créditos das companhias seja na ordem de R\$ 50 bilhões, um montante expressivo e que deve num futuro próximo ser utilizado para reduzir os aumentos esperados nas tarifas.

Por fim, vale destacar a MP 1.031/21, editada pelo governo federal nos últimos dias e que prevê a privatização da Eletrobras. No desenho inicial, propõe-se que os recursos da oferta sejam em parte utilizados na renovação de outorgas de geração de energia, sendo esses recursos, por sua vez, utilizados pelo governo para reforço da CDE (Conta de Desenvolvimento Energético), fundo setorial utilizado para fins de subsídio cruzado dentro do setor elétrico. Com esse aumento orçamentário dentro da CDE, o governo federal pretende tentar

diminuir as elevações tarifárias estimadas para o curto prazo. Acreditamos que o processo de privatização é extremamente complexo e que deve demandar mais tempo do que o disponível para discussão de uma medida provisória, fato que, somado ao baixo interesse do congresso na aprovação da medida, torna a aprovação pouco provável.

Para os outros segmentos do mercado de energia elétrica, como geração e transmissão de energia, acreditamos que o risco de alguma ingerência política ou regulatória são mínimos, dado o seu sólido *framework* regulatório e sua menor visibilidade aos olhos da população, o que naturalmente acaba gerando menor pressão política às companhias. Seguimos convictos da nossa estratégia e alocação nesse setor, que deve continuar proporcionando os maiores pagamentos de dividendos da nossa carteira.



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

