



4UM SMALL CAPS FIA

No mês de fevereiro de 2021, o 4UM Small Caps FIA apresentou rentabilidade de -0,6%, e, no ano, acumula uma queda de -3,3%. Para fins de comparação, o Índice Bovespa apresentou variação de -4,4% no mês, e acumula queda de -7,5% no ano.

A principal contribuição positiva do fundo no último mês foi a de Enauta, que valorizou +13% num mês turbulento e negativo para boa parte do mercado. Acreditamos que tal movimento vem em linha com a alta dos preços do barril de petróleo mundo afora, bem como algumas notícias positivas relacionadas à companhia em si. Aproveitamos esse espaço para atualizarmos nossos cotistas sobre o case.

Desde nosso primeiro investimento na companhia no início do ano passado (cuja tese explicamos na carta de gestão de abril/2020 e pode ser encontrada [aqui](#)), vimos a Enauta passar por uma transformação estratégica que nos agrada e vem aumentando ainda mais nossa convicção na tese.

Em primeiro lugar, a companhia realizou a venda de sua participação de 45% no Campo de Manati para a Gas Bridge por R\$ 560 milhões, valor acima das nossas estimativas de valor justo para o ativo. Vemos a transação como positiva, principalmente pelo prêmio pago pela compradora, mas também por ser uma forma de antecipar fluxos de caixa futuros, que naturalmente possuem algum grau de incerteza e possibilitar o uso desse caixa em outras oportunidades de negócio.

Outra mudança relevante que vimos foi na diretoria da companhia. O executivo-chefe da Enauta que atuava no cargo desde o seu IPO, Sr. Lincoln Guardado, decidiu por se desligar do cargo em setembro, após uma carreira de mais de 40 anos no setor de óleo & gás e muitas conquistas dentro da própria Enauta. Em substituição, o Conselho elegeu para a posição de CEO o Sr. Décio Oddone, executivo de grande renome no setor e que teve como última experiência o cargo de diretor geral da ANP.

Junto com essa mudança no time de executivos a companhia revisou também sua abordagem com relação a aquisições de campos maduros de petróleo. Especificamente, a Enauta incluiu em seu plano estratégico a aquisição de campos já em produção, algo que até então nunca foi feito pela companhia, que tinha como estratégia participar de todas as etapas do ciclo de vida de um campo de E&P, desde a exploração até o desenvolvimento e a produção.

Essa mudança de estratégia é positiva por alguns diferentes motivos. Em primeiro lugar, a conjuntura atual desse setor no Brasil é de diminuição da participação da Petrobras em todos os elos da cadeia de valor de petróleo & gás, desde a produção de petróleo bruto até o refino e distribuição de combustíveis, mantendo seu foco estratégico de longo-prazo em ativos de E&P no pré-sal. Dessa forma, a Petrobras executa já há alguns anos um ambicioso plano de desinvestimentos, dentre eles campos maduros de petróleo em terra, águas rasas e águas profundas.



Apesar de se tratar de campos mais antigos (alguns possuem mais de 30 anos de idade), com um tempo restante de vida aparentemente não muito elevado, existem ainda várias formas de geração de valor nesses ativos. As estratégias de *turnaround* de campos maduros vão desde diminuições de custos através de sinergias operacionais com outros campos, possibilitando a formação de *clusters* de produção, o que possibilita o compartilhamento de plataformas, bases de apoio e infraestrutura de escoamento de produção, fatos que por sua vez contribuem para uma redução substancial do custo marginal por barril.

O processo de *turnaround* de campos maduros também tem por finalidade aumentar o fator de recuperação do campo, isto é, aumentar o volume de petróleo extraível dos reservatórios (nem todo o petróleo que se encontra abaixo da superfície pode ser extraído). Essa estratégia pode ser executada de várias formas, mas normalmente consiste na perfuração de novos poços de produção e de injeção de gás para aumentar a pressão dos reservatórios e, conseqüentemente, aumentar a vazão de hidrocarbonetos.

Estima-se hoje que o fator de recuperação médio dos campos produtores no Brasil esteja próximo de 20%, enquanto a média mundial está próxima de 35%. Acreditamos que boa parte dessa performance menor do nosso país seja atribuível à baixa capacidade da Petrobras de focar de forma mais granular em seus ativos de menor porte. Dessa forma, empresas independentes de E&P como a Enauta podem adquirir esses ativos maduros a preços interessantes e executar as reestruturações necessárias

para gerar valor adicional aos seus acionistas.

Vemos a Enauta como um concorrente de peso no processo de desinvestimento da Petrobras, principalmente por conta da vasta liquidez vista em seu balanço. No fechamento do 3º trimestre de 2020, a companhia possuía uma posição de caixa líquido de cerca de R\$ 1,5 bilhão, valor que, se somado a dois recebíveis de curto prazo, chegam a um valor próximo de R\$ 2,5 bilhões. Considerando também que a companhia possui a alternativa de se alavancar para adquirir esses ativos, percebe-se que a Enauta possui capacidade financeira de sobra para poder se sagrar vencedora nesses processos de venda. Claro, tudo isso mantendo a disciplina de alocação de capital que acreditamos que a companhia possui.

Em paralelo, a Enauta deve continuar o processo de desenvolvimento definitivo do Campo de Atlanta. Com a saída do seu parceiro (Barra Energia) do consórcio, a companhia seguirá na procura de um novo sócio para o campo, enquanto deve desenhar o projeto final com uma capacidade de produção menor do que o estimado no passado. De qualquer modo, vemos o anúncio da continuação do sistema definitivo de produção como uma boa sinalização quanto à viabilidade econômica do projeto pela companhia.

Seguimos confiantes na tese e no corpo de executivos da Enauta. Acreditamos também que o panorama atual de aceleração nos preços das *commodities* e retomada gradual da atividade econômica global devem continuar beneficiando a companhia em diversas formas, tornando seus projetos mais



atrativos e aumentando sua capacidade de geração de valor aos acionistas.



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.

