



4UM SMALL CAPS FIA

No mês de junho, o 4UM Small Caps apresentou rentabilidade de 10,8%, amenizando a queda do ano, que acumula -13,8%. Para comparação, o Índice Small Caps SMLL apresentou alta de 14,4% no mês, e ainda acumula queda de -20,7% no ano.

No mês de junho tivemos um acontecimento muito importante tanto para o Brasil como também para uma de nossas principais posições no fundo, a Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar. O PL 4.162/2019 conhecido como o novo marco legal do saneamento básico foi aprovado pelo Senado no fim do mês de junho e agora o projeto aguarda sanção presidencial. É inegável o tamanho do atraso do país quando se trata de saneamento básico. Em 2018, mais de cem milhões de brasileiros não tinham acesso a esgoto encanado, e mais de sessenta milhões não dispunham de abastecimento de água encanada.

O avanço de um marco regulatório é importante para sanar este problema. Destacamos aqui não só o impacto sobre a população, mas principalmente as mudanças que afetarão as empresas que provem este serviço no Brasil.

O principal avanço no PL é a extinção do sistema de “contratos de programa” do setor. Hoje, o serviço é de encargo dos municípios que, por não terem condições técnicas de realizá-lo, fazem convênio com as companhias estaduais de águas e esgoto. Na prática os municípios não eram obrigados a abrir uma licitação para receber propostas e as estatais assumiam os serviços de saneamento sem enfrentar concorrência.

O marco regulatório torna obrigatória a abertura de licitação envolvendo todas as empresas, sejam elas públicas ou privadas. Mesmo que os atuais “contratos de programa” possam ser estendidos por mais 30 anos, as empresas já contratadas deverão comprovar viabilidade econômico-financeira para a extensão do contrato. Isto significa que as empresas precisam comprovar que conseguem se manter por conta própria, via cobrança de tarifas ou contratação de dívida no mercado.

Outro ponto importante do PL é a remoção da ambiguidade sobre o mecanismo de concessões em bloco, que permite agrupar municípios e regiões lucrativas e deficitárias sob um único contrato a fim de aumentar a atratividade do investimento mesmo em áreas em que a probabilidade de lucro é menor. Na nova lei ficam estabelecidos os Estados como órgãos responsáveis por formar esses blocos e, na ausência de consenso um ano após a publicação da lei, a responsabilidade dessa divisão é transferida à União.

Adicionalmente, os atuais e novos concessionários deverão se comprometer a entregar as metas pré-estabelecidas de universalização de saneamento. No modelo antigo já existiam metas, porém não havia nenhum tipo de fiscalização ou acompanhamento formal sobre seu atingimento. A partir da aprovação deste novo marco regulatório, se as metas não forem desempenhadas dentro do prazo estabelecido, a distribuição de dividendos por parte da empresa será proibida e o contrato de concessão perderá a validade, retomando ao titular do serviço e gerando



a possibilidade de haver uma nova licitação.

Por fim, mas não menos importante, finalmente poderemos ver uma clareza sobre o regulador dos contratos de concessão do setor. Atualmente no Brasil existem dois principais órgãos reguladores, a Agência Nacional de Águas (ANA) e o Conselho Nacional de Recursos Hídricos (CNRH), além dos órgãos reguladores estaduais. A ANA concentrou suas atividades em normas sobre o uso da água, como os tipos de uso e operações de reservatórios. Já o CNRH direcionou atenção à aplicação de instrumentos de política previstos em lei. Embora os dois órgãos tenham focos em temas distintos, sendo a ANA normativa e a CNRH executora, por diversas vezes ambos legislavam sobre o mesmo assunto. Essa ambiguidade formou-se devido a falta de clareza dos limites de cada ente previsto na Lei das Águas. O novo marco atualiza a ANA como a reguladora do mercado, ficando o CNRH como um órgão de apoio técnico e consultivo. Além disso, as agências reguladoras estaduais e municipais continuarão desempenhando seu papel de supervisão nas concessões.

Para a Sanepar, vemos a consolidação da ANA como ente regulador federal como o mais importante avanço. Isto provavelmente diminuirá drasticamente uma possível influência do governo estadual e dos municípios do estado sobre os processos tarifários da Sanepar, que hoje são regulados pela AGEPAR. Acreditamos que um dos principais motivos para que a Sanepar seja negociada com um prêmio de risco maior que as outras empresas do setor na bolsa é o histórico de interferência estatal nos processos de reajustes tarifários da companhia. Se esse problema for sanado,

algo que condiz com nossas expectativas, acreditamos que não existirão motivos para a Sanepar ser negociada a valores relativos abaixo dessas outras companhias comparáveis.

Como um todo, o projeto é um grande avanço regulatório em um setor que estava desassistido de segurança jurídica há muito tempo. Possuir um regulador federal que centralizará os cálculos e procedimentos tarifários ajudará na supervisão do cumprimento dos contratos. O marco do saneamento incentivará a concorrência no mercado. Uma possível consequência é uma maior participação do setor privado, uma vez que os dados indicam que apenas 6% da população brasileira tem serviços de água e esgotos fornecidos pela iniciativa privada.

O marco irá atrair mais investimento privado e trazer geração de valor porque, com a regulação, os projetos e as empresas se tornarão mais atrativos e terão maior previsibilidade de receita. Isso deve resultar em valores mais altos nos leilões e elevar o valor de mercado das companhias. Além disso haverá mais ativos sendo ofertados, já que muitos municípios provavelmente perderão o direito de renovar os contratos de programa por falha no cumprimento das metas, abrindo espaço para *players* privados mais eficientes.

Outro tema que entrou bastante em discussão pela votação desse PL foi a privatização de empresas estatais de saneamento. Embora ainda pendente a sanção presidencial do projeto, já é dado como certo o veto a um artigo que desobriga a companhia estatal a conseguir o aval dos municípios em que presta serviço para que não haja quebra



de contrato de prestação de serviço. Caso haja quebra, em teoria os municípios precisariam ressarcir a companhia pelos investimentos realizados e ainda não amortizados.

Entretanto, acreditamos que para a Sanepar hoje pouco importa a questão de privatização, já que esse assunto parece não estar na pauta do governo estadual atual. Tiramos essa conclusão pois acreditamos que não exista hoje um *trade-off* político interessante para o governo do estado, já que a empresa tem lucros recorrentes e paga dividendos para o estado, enquanto um processo de privatização teria alto custo de capital político e também tende a ter pouco apelo com a população em geral.

Com a abertura à iniciativa privada nos processos de contratação de serviço de saneamento público, muitos agentes questionam a competitividade de uma companhia com controle estatal nesses processos. Em primeiro lugar, acreditamos que hoje a Sanepar já possui uma estrutura eficiente, dentre as melhores companhias de saneamento do Brasil, além de já possuir conhecimentos valiosos sobre os municípios em que já atuou, o que naturalmente lhe dará uma grande vantagem competitiva nos processos licitatórios do futuro. Em segundo lugar, vale destacar que os seus principais contratos possuem ainda um prazo médio superior a 20 anos, incluindo a capital Curitiba, o que ainda lhe dará tempo de sobra para ajustar quaisquer deficiências em sua estrutura corporativa e se tornar ainda mais eficiente para competir lado-a-lado com a iniciativa privada nos processos licitatórios.