



## 4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA

No mês de abril, o fundo 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou rentabilidade de 7,0%, amenizando a queda do ano, que acumula -28,7%. Para comparação, o Índice Dividendos IDIV apresentou alta de 3,8% no mês, acumulando queda de -28,7%.

Neste momento, parte relevante do portfólio do fundo está investido em empresas do setor elétrico, em todos os segmentos da cadeia de valor.

Consideramos este setor resiliente, e temos algumas das mais sólidas companhias na nossa carteira. Estas empresas têm receitas recorrentes, em geral devido a contratos de concessão de longo prazo corrigidos pela inflação. Além disso, a demanda por energia elétrica tende a ser relativamente inelástica aos ciclos econômicos.

Ainda assim, este setor não é imune a todas as crises. Basta recordar os eventos de 2014 para concluir isso. O preço das ações do setor, medidas pelo Índice Energia Elétrica do Ibovespa IEE apresenta queda de -20% em 2020, próximo do drawdown daquele ano.

Apesar de suas diferenças, a atual crise também tem potencial para afetar essas companhias. Estamos diante de uma queda sem precedentes do consumo de energia elétrica, na ordem de 14%.

Além da queda de demanda, a arrecadação total também está em risco, decorrente da elevação do índice de inadimplência dos consumidores residenciais, que pode chegar até 20% nos próximos meses. Neste sentido a Resolução Normativa 878 da Aneel, que

impediu o corte de energia dos consumidores inadimplentes em até 90 dias, com a intenção de proteger os consumidores, pode ter acentuado este processo.

No mercado livre industrial também foram notados pedidos de renegociação e atrasos, possivelmente comprometendo a arrecadação de geradores que vendem energia no ambiente livre.

No mercado cativo, o faturamento bruto das distribuidoras representa a primeira etapa de arrecadação de todo o sistema elétrico nacional. Estimamos ao todo uma queda de 20% de arrecadação nos próximos meses.

As distribuidoras, responsáveis pelo repasse dos recursos das tarifas para todos os demais agentes do setor, não são capazes de absorver sozinhas este prejuízo. Além de reterem em média apenas cerca de 20% da tarifa de energia, ainda correm o risco de arcarem com os custos da energia contratada que não possui demanda, gerando a sobrecontratação.

Claramente se formou um risco sistêmico neste setor. Após suas retenções, a arrecadação total é dividida na Parcela A, com aproximadamente 40% do total destinado às geradoras e transmissoras do sistema, além dos tributos e encargos, que correspondem aos outros 40% da conta total.

Em um cenário normal, a maioria dessas mudanças nas características de mercado de uma distribuidora seriam compensadas nos processos de reajuste tarifário, que ocorrem uma vez por ano.



No caso atual, porém, as distribuidoras estão enfrentando problemas de capital de giro por conta da queda na arrecadação, e provavelmente não poderão se dar ao luxo de esperar um ano pela recolocação tarifária.

Algumas medidas já estão sendo tomadas para responder a estes desafios. A Aneel anunciou a liberação de R\$ 2 bilhões da conta setorial Coner para garantir as liquidações de curto prazo do sistema. O setor contará com uma injeção de R\$ 900 milhões do Tesouro Nacional para cobrir as contas dos consumidores com acesso a Tarifa Social. As distribuidoras deverão postergar os reajustes tarifários regulatórios, com compensação anuência de encargos setoriais da CDE para estes meses.

Caso haja algum evento problemático de liquidez entre as empresas, que devido a interdependência dos agentes poderia desencadear um problema financeiro a todos, o Ministério de Minas e Energia (MME) e a Aneel devem estruturar, em conjunto com os principais agentes do setor, uma linha de crédito com um consórcio dos principais bancos do país, num modelo similar ao que já foi utilizado no passado, para fornecer liquidez ao sistema e sanar os problemas de curto prazo no capital de giro das distribuidoras.

Por ora, estamos alocados nas seguintes empresas:

Distribuição: Coelba (CEEB3)

Geração: AES Tietê (TIET11)

Transmissão: Taesa (TAEET11), ISA CTEEP (TRPL4)

Integradas: Celesc (CLSC4), Cemig (CMIG4)