



4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA

No mês de julho, o fundo 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou rentabilidade de 5,2%, continuando o movimento de recuperação da queda do ano que ainda acumula -14,6%. Para comparação, o Índice Dividendos (IDIV) apresentou alta de 6,5% no mês, acumulando queda de -13,0% em 2020.

A pandemia do covid-19 tem afetado duramente a população e muitas empresas brasileiras. Mesmo no setor de distribuição elétrica, com alta previsibilidade de resultados, monopólios regulados e concessões de longo prazo, vemos efeitos negativos desta crise. Os principais impactos neste caso têm sido nos índices de inadimplência e no volume de energia consumida.

Dados consolidados pelo Ministério de Minas e Energia têm mostrado que os níveis de inadimplência do setor vêm melhorando nos últimos meses, deixando os assustadores níveis de 10% do início da pandemia para trás. Nas distribuidoras nordestinas que possuímos na carteira, observamos dados melhores do que o esperado. Uma das principais explicações para a baixa inadimplência foi o fato de o Tesouro Nacional ter subsidiado integralmente as contas de consumidores cadastrados na tarifa social, que possui grande relevância nas distribuidoras do nordeste.

Em termos de consumo de energia, os números reportados pelo ONS também têm nos surpreendido positivamente. A demanda por eletricidade da última semana de julho já está em linha com o visto no mesmo período em 2019, uma melhora surpreendente desde o ápice da

pandemia, quando observamos quedas de até 15% nesse mesmo indicador.

Após um longo período de discussões entre empresas, MME e Aneel no começo de julho, os empréstimos que servem de socorro às distribuidoras (Conta Covid) foram finalmente concedidos, com adesão em massa pelos maiores grupos do setor. Todas as distribuidoras da carteira do Marlim Dividendos aderiram à linha emergencial.

O empréstimo tem como finalidade auxiliar as distribuidoras de energia na gestão de capital de giro e liquidez nesse período conturbado (não foi motivado por questões de solvência das companhias), sendo esse empréstimo lastreado em ativos regulatórios, ou seja, os valores são apenas adiantamentos do que as distribuidoras receberiam normalmente em processos de reajuste tarifário. Além de sanar eventuais problemas de liquidez que as distribuidoras possam ter, o empréstimo acaba tendo também um efeito de amortecimento do aumento tarifário que deveria acontecer nos próximos processos de reajuste das companhias, já que o empréstimo será amortizado em cinco anos.

No momento vemos dois pontos de atenção de curto e médio prazo no âmbito regulatório do setor elétrico.

Em primeiro lugar, a inadimplência da maioria das distribuidoras ainda está acima do limite regulatório, número que indica quanto pode ser repassado na tarifa para todos os consumidores. Outro problema que as companhias têm enfrentado é a sobrecontratação, que



acontece quando a energia comprada é maior que 105% do seu mercado. Esses dois problemas devem ser sanados em Revisões Tarifárias Extraordinárias (RTEs), processos em que o regulador altera as tarifas para que haja o reequilíbrio econômico-financeiro das concessões. A princípio esperávamos que a regulamentação da Conta Covid pela Aneel viria com alguma descrição dos próximos passos para os processos de RTE que as distribuidoras precisam. No entanto, esse tema acabou sendo deixado para um outro momento, o que causou desconforto entre os agentes do mercado. Esperamos que o regulador coloque esse tema como prioridade e que o problema seja solucionado até o final do ano.

Em segundo, a Câmara dos Deputados surpreendeu nas últimas semanas incluindo na MP 950 emendas que suspendem a aplicação dos reajustes tarifários das distribuidoras até o final de 2020, sendo que o planejado anteriormente era até o final do primeiro

semestre, além de prorrogar até agosto a isenção da tarifa social e, por fim, estender a proibição do corte no fornecimento por inadimplência até o fim do estado de calamidade pública. Vemos esta última como mais preocupante, já que coloca em xeque por tempo indeterminado o principal método das distribuidoras de lidar com clientes inadimplentes.

A Conta Covid foi desenhada para lidar com os problemas de fluxo de caixa das distribuidoras principalmente no 2T20. Caso todas essas novas medidas da MP 950 se concretizem, o setor possivelmente vai precisar conversar novamente com o regulador e governo para acertar uma segunda *tranche* do empréstimo, algo que, cedo ou tarde, acabará encarecendo as tarifas para toda a população. Seguimos atentos acompanhando a evolução dos temas.