



***Abertura de
Capital
nas empresas
de água e esgoto***

FNU/ONDAS

Salvador, 14 de maio de 2020

APRESENTAÇÃO!

Abelardo de Oliveira Filho

- Engenheiro da Embasa há 41 anos, com 43 anos de experiência na área de saneamento ambiental;
- Membro do Conselho de Orientação do Observatorio Nacional em Defesa do Direito à Água e Saneamento - ONDAS;
- Conselheiro do Conselho de Administração da Embasa, eleito pelos empregados (as);
- Ex-Secretário Nacional de Saneamento Ambiental do Ministério das Cidades (2003-2007);
- Ex-Presidente da Embasa (2007-2015);
- Ex-Vice-Presidente do Conselho de Administração da Embasa;
- Ex-Presidente da Aesbe (2011-2012);
- Ex-Coordenador Geral da FNSA (1997-2002);
- Ex-Diretor no Brasil e Membro da Executiva Mundial da Public Services International - PSI (1997-2002);

Email: abelardooliveira@uol.com.br - Celular: 71 99981-3833

ABERTURA DE CAPITAL



**Oferta Pública
inicial**

IPO – Oferta Pública Inicial

IPO ou “Oferta Pública inicial” – ocorre quando a empresa emite ações para o público pela primeira vez. São operações para a venda de títulos, ações e outros tipos de ativos;

A oferta pública inicial de ações é uma operação que deve ser feita com muita cautela, pois pressupõe muitos aspectos envolvidos em relação a custos e riscos, seja antes, durante ou após o evento;

Existem dois tipos de Oferta pública: Primária e Secundária;

Oferta Primária: a emissão e distribuição de novas ações é feita pela própria empresa, diretamente ao público e os valores captados são destinados ao caixa da empresa que poderão ser usados para financiar novos investimentos ou aquisições.

Oferta Secundária: quando são ofertadas ações já existentes e os recursos captados vão para os acionistas que estão se desfazendo de suas participações ou alienando suas ações da empresa.

Benefícios Alegados

Possibilidade de captação de recursos para novos investimentos e aquisições;

Melhoria da governança (planejamento, gestão e controle dos processos) da empresa;

Profissionalização da gestão da empresa em todos os níveis;

Atração dos melhores profissionais do mercado, oferecendo o pagamento em ações com a promessa de retorno expressivo na abertura de capital.

Diminuição da ingerência política.

Desvantagens

Perda de autonomia do poder público na definição da política - requisitos de governança impostos pela CVM e mercado;

Os programas e ações da Empresa serão guiados por estratégias de mercado, nem sempre alinhadas aos interesses sociais – empresa não cumprirá o seu papel como braço do Estado na implementação das políticas públicas, com vistas à redução das desigualdades e ao bem-estar da população;

Processo caro (custos altos na implantação e manutenção), longo, complexo e burocrático;

Incertezas quanto ao valor das ações - cenário de alta volatilidade no mercado de capitais – sobe e desce no valor das ações;

Desvantagens

Necessidade de gerenciar um conjunto significativamente maior de novos riscos e obrigações;

Maior exposição à avaliação do público e deverá atender a um universo muito mais amplo de stakeholders - a percepção do público terá um efeito direto sobre o valor das ações da empresa;

Qualquer fragilidade nos seus sistemas ou qualquer falha no cumprimento de normas regulatórias pode levar à perda da confiança dos investidores e danos à reputação e possíveis prejuízos monetários para a organização e seus dirigentes.



Empresas de água e esgoto de capital aberto e as que estão em processo de IPO

Empresas de capital aberto e as que estão em processo de IPO

EMPRESAS DE ÁGUA E ESGOTO QUE ABRIRAM O CAPITAL:

- **SABESP (SP);**
- **COPASA (MG);**
- **SANEPAR (PR);**
- **CASAN (SC);**

EMPRESAS QUE ESTÃO EM PROCESSO DE IPO:

- **CAGECE (CE) - Em dez/2019 protocolou prospecto preliminar na CVM para a realização do IPO;**
- **SANEAGO (GO) - Lei autorizou a alienação de 49% das ações – proposta desagradou o mercado;**
- **COMPESA (PE) – Pretendia fazer a IPO no 1º trim. deste ano;**
- **CORSAN (RS) – Em andamento;**
- **EMBASA (BA) – Em fase de preparação.**



Processo do IPO da Embasa

ABERTURA DE CAPITAL (IPO)

FASE PRÉVIA

ESTUDOS E DIAGNÓSTICO EM FASE DE PREPARAÇÃO

Empresa Ernest Young - Consultoria Pré-IPO

Prazo: 90 dias

Produtos:

- **Relatório de Prontidão de Gestão - IPO
Readiness;**
- **Relatório de Valuation;**
- **Relatório de Estrutura Organizacional
aderente CVM/ B3.**

ABERTURA DE CAPITAL (IPO) – FASE PRÉVIA

DETALHAMENTO DOS PRODUTOS DO DIAGNÓSTICO

Analisar a atual estrutura de capital da Embasa, as vantagens e desvantagens sobre diversas possibilidades de alavancagem de recursos para a realização de investimentos, dentre elas a abertura de capital, PPP's, subdelegação/subconcessão, debêntures, financiamentos com bancos de desenvolvimento, etc;

Identificar o atual estágio de maturidade da gestão da Embasa e quais medidas que devem ser tomadas pela companhia previamente à abertura de capital;

Adequar a companhia para atendimento dos requisitos do IPO e atendimento legislação e normas aplicáveis a empresas de capital aberto que a empresa estará sujeita após o IPO, incluindo às demonstrações contábeis e relatórios contábeis;

ABERTURA DE CAPITAL (IPO) – FASE PRÉVIA

DETALHAMENTO DOS PRODUTOS DO DIAGNÓSTICO

Realizar análise econômica e financeira da Embasa, propondo algumas ações antes da realização do IPO com o objetivo de maximizar o valor das ações;

Analisar e recomendar com fundamentação técnica em qual segmento de listagem da bolsa, a Embasa deverá se inscrever para abertura de capital;

Identificar os custos de abertura de capital e de manutenção de companhia aberta aplicáveis à Embasa, orientando a Embasa na realização dos procedimentos licitatórios para a contratação dos agentes necessários à realização do IPO (Banco de Investimentos Coordenador, Assessores Jurídicos, Auditores etc.),

ABERTURA DE CAPITAL (IPO)

ESCOPO GERAL



- ▶ **Avaliar o IPO como um financiamento estratégico em uma análise do grau de prontidão da companhia para o IPO**
- ▶ Alocar recursos e uma equipe interna de IPO
- ▶ Começar a construir uma infraestrutura de capital de mercado e/ou fazer ajustes na estrutura para estar preparada para o IPO
- ▶ Preparar sistemas, novas funções, otimização tributária em níveis da companhia e acionistas

- ▶ Seleção da equipe de IPO (bancos, advogados, auditores, relações com investidores) para escolha da melhor opção
- ▶ Estabelecer um calendário, começar a due diligence e preparar o conceito da oferta e Prospecto
- ▶ Aperfeiçoar o Business plan, fact book, e materiais de apresentação para analistas, imprensa e investidores
- ▶ Aperfeiçoar o equity story (razão pela qual investidores devem adquirir as ações) e percepções de valuation baseado no feedback dos investidores

- ▶ Apresentação do Prospecto da oferta e aprovação por parte dos órgãos reguladores, e admissão na bolsa de valores
- ▶ Coletiva de imprensa e lançamento internacional do roadshow para investidores
- ▶ Bookbuilding, análise dos registros de pedido e determinação do preço de emissão e alocação
- ▶ Primeiro preço na bolsa de valores com uma cerimônia de IPO e um alto nível de atenção da mídia

- ▶ Atitude ativa de relações com investidores e road shows constantes com base no calendário da área de relações com investidores
- ▶ Gerenciamento das expectativas dos investidores por meio de previsões eficientes e uso do procedimentos de emissão de acordo com o plano
- ▶ Transparência nos relatórios para o público externo
- ▶ Atenção com as divulgações como ad hoc, transações de diretores, governança corporativa e condução reuniões gerais

ABERTURA DE CAPITAL (IPO)

CRONOGRAMA GERAL ESTIMADO

Pré IPO
90 dias



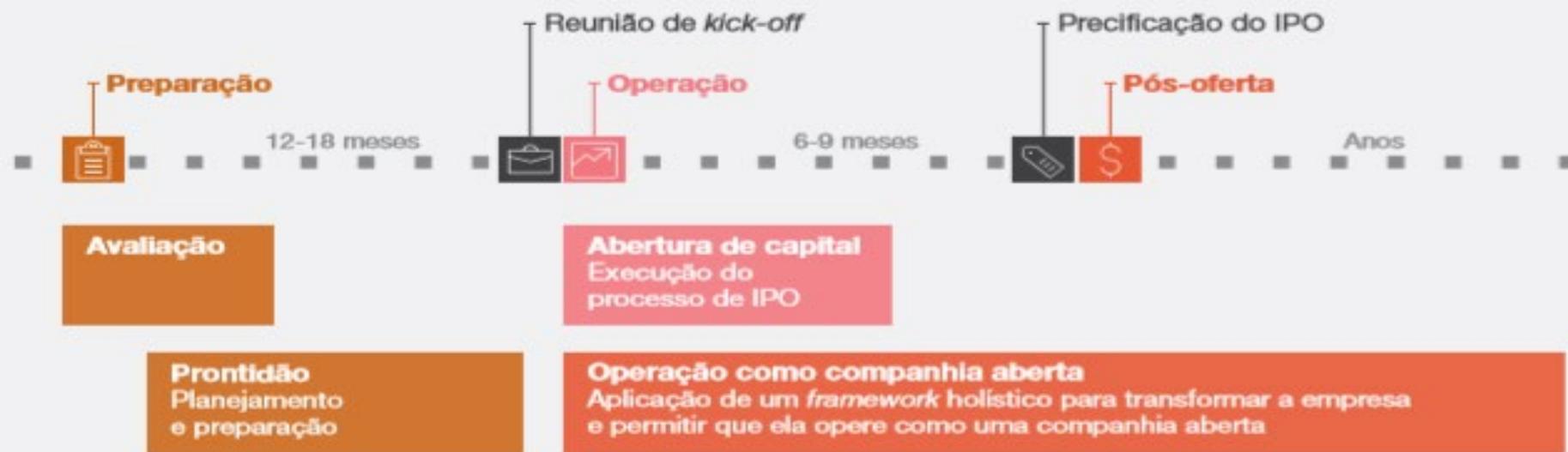
**Contrato do Sindicato
dos Bancos**
6 meses



**Abertura de
Capital e IPO**
12 meses



Fonte: Consultoria PWC, BMFBOVESPA e Consultoria Ernest Young

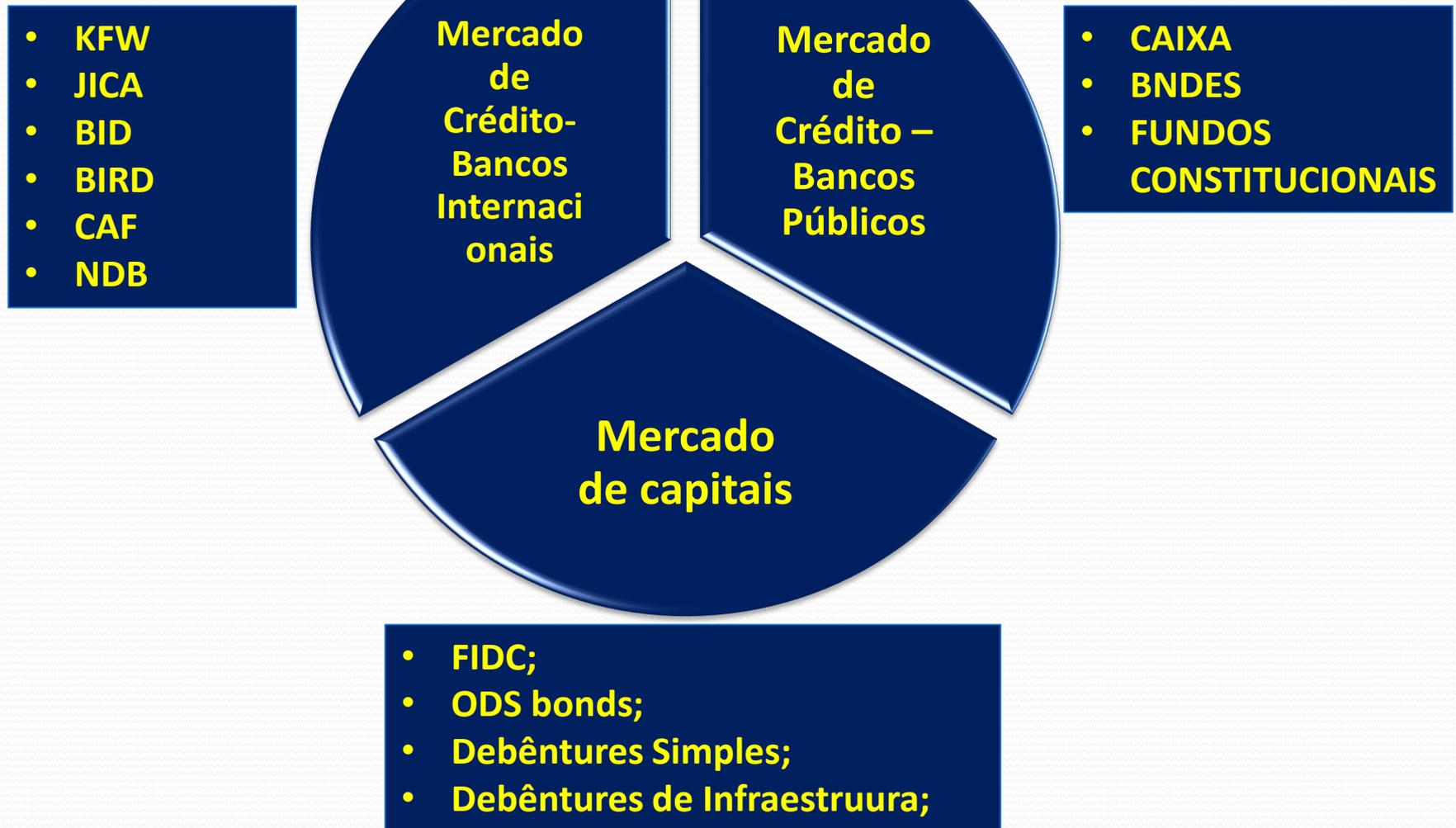




Fontes de financiamento para à universalização dos serviços de água e esgoto

Recursos para a universalização

FONTES DE FINANCIAMENTO



FONTES DE FINANCIAMENTO

BANCO NACIONAIS

Bancos	Linhas	Taxa a.a. efetiva (faixa)	Observações
	<ul style="list-style-type: none"> • Finame; • Finem; 	7,84% à 8,26%	Garantias: Cessão fiduciária de recebíveis
	<ul style="list-style-type: none"> • Giro; • FNE Proinfra ; 	6,18% à 9,52%	Garantias: cessão fiduciária de recebíveis
	<ul style="list-style-type: none"> • Giro; • Construção predial; • Saneamento para todos (FGTS); • Finem; • FNDE; • Finisa; 	6,50% à 8,67%	Garantias: cessão fiduciária de recebíveis
   	<ul style="list-style-type: none"> • Votorantim/BTG • Consorcio Nordeste; • Outros 	10,55%	Garantias: Cessão fiduciária de recebíveis

FONTES DE FINANCIAMENTO – BANCOS INTERNACIONAIS

Bancos	Linhas	Taxa a.a. efetiva (faixa)	Observações
	Infraestrutura e saneamento;	3,71% à 4,53% +VC	Moeda: Dólar Garantia da União
	Infraestrutura e saneamento;	1,36% à 1,70% +VC	Moeda: Euro Garantia: Cessão de Recebíveis Garantia: União
	Geração de Energia e Saneamento	4,12% à 4,60% +VC	Garantia da União



***O setor privado
vai trazer novos
investimentos e
vai atender ao
déficit
existente?***

Atração de Capital Privado?

A alavancagem do setor de saneamento através de financiamentos com agentes financeiros nacionais ou internacionais pelo tomador público ou privado, será sempre limitada pela capacidade de geração de recursos dos ativos das companhias;

A expectativa de aportes elevadíssimos de recursos privados carece de sustentação em fatos e dados, sendo necessário avaliar a viabilidade de remuneração deste capital a partir dos excedentes econômicos gerados no setor;

Atração de Capital privado?

O Banco Mundial (BIRD) nos anos 90 foi um dos maiores defensores e incentivadores da privatização dos serviços públicos de água e esgoto, em todo o Mundo. Após análise dos resultados, fez a “mea culpa” com relação a atração de investimentos privados para o setor;

“Sempre o peso do investimento em água tem que ser fornecido pelo setor público(...) dada a magnitude dos recursos necessários, nos anos 90, nós acreditamos que o setor privado poderia fazer importantes investimentos para salvar o setor de água. No entanto, não tem havido muito investimento privado e 90% dos recursos vieram do setor público, mesmo quando a participação privada estava em seu pico”. (Katherine Sierra, vice-presidente de Infraestrutura e desenvolvimento do BIRD - IV Fórum Mundial da Água (México 2006).

INVESTIMENTOS PARA O SETOR

O próprio BIRD reconheceu que o setor privado não conseguiu trazer novos recursos necessários a universalização dos serviços, mesmo durante o pico das privatizações ocorridas nos anos 90;

O BIRD constatou que 90% dos recursos investidos tinham sido realizados pelo setor público;

Para resolver o problema dos investimentos para o setor é necessário que haja políticas públicas para equacionamento econômico da universalização e prioridade de Estado na liberação de recursos;

Em nenhum país do mundo os serviços de água e esgoto foram universalizados sem o aporte de recursos dos orçamentos dos respectivos tesouros;

O Brasil é o único País do mundo que dispõe de vários fundos que financiam o setor, a exemplo do FGTS, do FAT e dos Fundos Constitucionais do Norte, Nordeste e Centro-oeste;

É necessário que seja revogada a EC 95 e que seja instituído o Fundo Nacional de Universalização e subsídios para a população carente e mais vulnerável.



O Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas Regionais do Setor de Água e Esgoto (A&E) no Brasil.*

*** Fernando Sarti e Fernanda Ultremare
(IE - Unicamp) 2018.**

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

O estudo avalia os efeitos da abertura de capital na SABESP, COPASA, SANEAPAR e CASAN sobre os investimentos no setor e reflete se a lógica de mercado vivenciada por essas empresas, orientada pela rentabilidade e destinação de parcela significativa de lucros para remuneração de acionistas está de acordo com o argumento de que a abertura de capital vai possibilitar um maior volume de recursos para investimentos no setor visando a universalização dos serviços de água e esgoto.

Esse estudo está na ordem do dia tendo em vista as propostas do Governo Federal que estão sendo discutidas no Congresso Nacional, por meio do PL 4.162/2019 que alteram profundamente as Leis 11.107/2005 e 11.445/2007 visando facilitar e ampliar a participação privada no setor de saneamento básico.

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

As estratégias financeiras de maximização dos ganhos dos acionistas representa uma mudança na percepção do setor enquanto um provedor de bem público e de um serviço essencial ao bem-estar da sociedade.

A busca por maior rentabilidade e a destinação de uma parcela significativa dos lucros para a remuneração dos acionistas reduzem os recursos próprios para financiar a ampliação dos investimentos na atividade, sendo isso um obstáculo para o avanço da universalização do acesso aos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário.

A hipótese levantada é a de que o aprofundamento da lógica de ganhos financeiros para os seus acionistas, a partir de um movimento de abertura de capital e de distribuição de dividendos, tenha colaborado para o aumento de obstáculos para a eliminação do déficit do saneamento.

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

A estratégia de remuneração dos acionistas contribuiu para a relativa estabilidade dos investimentos e, portanto, negativamente para o avanço na universalização do acesso aos serviços. Observa-se, assim, o avanço e a abertura à radicalização da lógica de saneamento como negócio em contraposição à perspectiva do saneamento como direito básico da sociedade.

Em linhas gerais, os indicadores apontam para uma elevada rentabilidade e um menor grau de endividamento das empresas do setor comparada com grandes empresas de outros setores não financeiros.

No entanto, esses lucros não têm sido integralmente reinvestidos nas empresas do setor, em que pese a necessidade premente de ampliação e modernização das redes de água e esgoto para ampliar o acesso da população a esses serviços essenciais, mesmo nos estados mais ricos como São Paulo, Minas Gerais e Paraná.

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

No período do ciclo expansivo dos investimentos 2007-2010, a SABESP, SANEPAR e COPASA juntas distribuíram um montante total de R\$2,2 bilhões em dividendos;

Desse total, aproximadamente R\$ 624 milhões foram dividendos excedentes, ou seja, acima do dividendo mínimo obrigatório de 25% sobre o lucro líquido;

A relação dividendo/lucro médio no período foi de 37% para a Sabesp, 29,4% para a Sanepar e de 32,1% para a Copasa;

No período 2011-2016, a relação entre o dividendo distribuído e o lucro líquido foi ainda maior que no período anterior: 35,5 %;

A Sanepar foi a empresa mais generosa na distribuição de lucros. Seus dividendos atingiram quase metade do lucro líquido (49,9%). A Copasa distribuiu 34% e a Sabesp 32,1% dos lucros na forma de dividendos;

Juntas as três empresas pagaram um montante de dividendo excedente de R\$1,4 bilhão (uma média anual de R\$230 milhões).

TABELA 5. Participação dos dividendos no lucro líquido para empresas selecionadas do setor de A&E (em %)

Indicadores e Empresas	Valor nominal acumulado (R\$ mil)	Valor nominal acumulado (R\$ mil)
	2007-2010	2011-2016
Sabesp		
Lucro líquido	4.116.597	9.445.238
Dividendo pago	1.447.024	2.876.137
Dividendo mínimo obrigatório	977.692	2.243.244
Dividendo excedente	469.332	632.893
Dividendo /Lucro líquido* (em %)	37,0	32,1
Sanepar		
Lucro líquido	572.216	2.474.707
Dividendo pago	160.018	1.174.258
Dividendo mínimo obrigatório	135.901	587.743
Dividendo excedente	24.116	586.515
Dividendo /Lucro líquido* (em %)	29,4	49,9
Copasa		
Lucro líquido	1.939.235	2.117.908
Dividendo pago	591.667	683.453
Dividendo mínimo obrigatório	460.568	503.003
Dividendo excedente	131.099	180.450
Dividendo /Lucro líquido* (em %)	32,1	34,0

Fonte: Relatórios das Empresas e Econômica. Elaboração Neit-IE-Unicamp.

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

LUCRO LÍQUIDO DA SABESP: Período 2004 a 2018, o lucro obtido pela Sabesp totalizou R\$ 22 bilhões, a preços correntes, ou R\$ 31 bilhões, se atualizados para 2018, pelo IPCA.

DIVIDENDOS: No mesmo período, R\$ 6,6 bilhões foram pagos aos acionistas (R\$ 9,3 bi atualizados para 2018) - R\$ 4,7 bilhões (atualizados) remuneraram as ações do Governo do Estado de São Paulo e R\$ 4,6 bilhões (atualizados) remuneraram as ações na B3 e NYSE.

Uma parcela significativa dos lucros auferidos foram distribuídos na forma de dividendos aos acionistas, ao invés de serem reinvestidos na atividade.

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

Os indicadores apontam uma estratégia das empresas de distribuição de dividendos para seus acionistas acima do percentual mínimo legal de 25%.

Se a estratégia das empresas de pagamento de dividendos excedentes reduz os recursos para novos investimentos, por outro lado, vem sendo muito bem avaliada pelo mercado financeiro e seus acionistas tendo em vista que o preço das suas ações valorizaram muito acima do IBOVESPA.

Assim, os acionistas foram beneficiados tanto pelos maiores dividendos como pelo maior valor das ações.

Vale ressaltar que o maior acionista dessas empresas são os próprios governos estaduais (Sabesp 50,3%, Sanepar 89,4% e Copasa 51,5%).

Padrão de Investimento e a Estratégia Financeira das Grandes Empresas de Água e Esgoto

A estratégia adotada fortalece uma visão financeira e mercantil da atividade de saneamento tratada como um negócio rentável, abrindo oportunidade para a atração de novos investidores e, no limite, para um processo de privatização das empresas regionais, atualmente sob o controle dos governos estaduais.

Essa visão contrapõe-se a uma visão social e estratégica de considerar o setor de saneamento básico como um provedor de um serviço público essencial e que se constitui em um dever do Estado e direito inalienável da população.

Além do mais, a adoção da visão financeira e mercantil não contribuiu para a ampliação substancial dos investimentos com o objetivo de avançar no processo de universalização.

Certamente, a geração de um novo ciclo expansivo de investimentos, financiado com maior endividamento e menores distribuições de lucros e dividendos, que permita acelerar a redução do déficit de acesso aos serviços de saneamento básico, terá que passar por uma mudança de estratégia das grandes empresas públicas regionais do setor.

ABERTURA DE CAPITAL DAS COMPANHIAS ESTADUAIS DE SANEAMENTO: UMA ANÁLISE A PARTIR DA EXPERIÊNCIA DE MINAS GERAIS *(Thiago Guedes de Oliveira)*

Para propiciar um melhor valor de mercado para a abertura de capital da COPASA, o governo do Estado de Minas Gerais criou a COPANOR para atuar em municípios carentes do Norte e Nordeste de Minas Gerais, mas seus investimentos são realizados por meio de recursos não onerosos aportados pelo Governo do Estado.

Constatou-se que a cobrança de tarifas reduzidas naquelas regiões só é possível porque não há necessidade de retorno do capital aplicado. De fato, ela atua apenas como uma empreiteira, executando as obras demandadas e custeadas pelo poder público.

Constatou-se também que a abertura de capital da COPASA trouxe um pragmatismo econômico muito grande, a partir da consolidação da lógica da eficiência econômica e do lucro na definição de grande parte de suas políticas e ações.

Essa prática se sobrepôs aos interesses públicos, na medida em que critérios de equidade e bem-estar foram colocados em segundo plano e as demandas sociais perderam prioridade;



Conclusões

Conclusões

Por tudo isso, pode-se concluir que as empresas que tiveram a abertura de capital foram muito generosas com os seus acionistas, muito pouco generosas com os investimentos e nada generosa para a universalização.

Em suma: a abertura de capital dessas empresas foi excelente para os acionistas e péssima para a população, principalmente aquela que ainda não tem acesso aos serviços de saneamento básico.

Em contraposição ao discurso hegemônico que defende a venda do patrimônio público para atingir a universalização, recomenda-se a apropriação dos resultados desse estudo, visto que existem argumentos consistentes na defesa do saneamento como serviço essencial e um direito universal que deve sobrepor-se à visão financeira e mercantilista.

Diante destes casos é possível concluir que a abertura de capital das companhias estaduais, por meio da negociação de ações nas bolsas de valores, não será uma solução para os problemas do saneamento no País. Propõe-se que essas experiências sejam aprofundadas para que se possa ter um diagnóstico completo das empresas que abriram capital.

Questões importantes que deverão ser aprofundadas nas discussões durante o processo de IPO

A abertura de capital viabilizará de fato a obtenção de recursos? O retorno sobre os ativos é compatível com o mercado de ações e suficiente para atrair o capital privado?

Impactos da distribuição de dividendos sobre o subsídio cruzado e sobre a disponibilidade de recursos próprios para alavancagem da empresa e realização de investimentos;

Impacto da abertura de capital sobre a discricionariedade dos investimentos futuros. Como as áreas deficitárias e de baixo retorno serão contempladas com investimentos?

Impactos da pandemia do Corona Vírus e da aprovação do PL. 4.162 no processo e no valor das ações.

Impacto de eventuais PPPs sobre a abertura de capital e vice-versa.

Na abertura de capital existe um impasse que precisa ser resolvido

Qual deve ser o papel da Companhia dentro da política estadual de saneamento?

A empresa deve trabalhar como uma operadora privada, seguindo com rigor as diretrizes e leis do mercado, em favor da eficiência gerencial e da acumulação de capital?

Ou, deve atuar como um braço do Estado, com vistas à universalização e à melhoria da qualidade dos serviços prestados, em atendimento aos interesses, direitos e ao bem-estar coletivos?

Obrigado!

Abelardo de Oliveira Filho

Email: abelardooliveira@uol.com.br

Celular: 71 99981-3833