

## NOVOS RUMOS

VITOR JUBINI - 28/07/2015

**Estação de Jardim Camburi: esgoto, após tratado, pode ser direcionado à indústria**



# CESAN: PORTAS ABERTAS PARA O CAPITAL PRIVADO

## Em busca de modernização e recursos, estatal quer novos sócios

▄ **BEATRIZ SEIXAS**  
bseixas@redgazeta.com.br

▄ **MIKAELLA CAMPOS**  
mikaella.campos@redgazeta.com.br

Crise hídrica, necessidade de investimentos em projetos de tratamento de esgoto, captação de água e recuperação de nascentes e rios impõem à Companhia Espírito Santense de Saneamento (Cesan) uma agenda de modernização. A estatal finaliza um ousado processo de reestruturação, que, no futuro, poderá levá-la a se tornar uma empresa de capital aberto, com a real possibilidade de ficar sob o controle majoritário da iniciativa privada.

Iniciado há quatro anos, o plano da corporação é ampliar a capacidade de investimentos sem se comprometer excessivamente com financiamento e emissão de

dívidas. Com os novos recursos, obtidos por meio de um aumento de capital, a intenção é fazer obras essenciais para evitar que a situação atual - de racionamento de água em diversos municípios do Estado e de prejuízos para o agronegócio - se repita quando fenômenos climáticos culminarem numa nova seca prolongada.

A companhia emitirá ações ordinárias, numa oferta restrita, para capitalizar no mínimo R\$ 509,5 milhões. “Para a população, o retorno desse procedimento será com a expansão da capacidade de investimento. Precisamos investir em água. Com os recursos, poderemos, por exemplo, realisar obras importantes, como a construção de represa no Rio Jucu, que dará autonomia de quatro meses ao

### GESTÃO



*“O aumento de capital vai contribuir para que a Cesan melhore as suas práticas de gestão”*

**PABLO ANDREÃO**  
PRES. DA CESAN

Sul da Grande Vitória em períodos de seca”, explica o diretor-presidente da Cesan, Pablo Andreão.

O novo sócio do governo será uma empresa formada

pelo Fundo de Investimento em Participações (FIP de saneamento), do FI-FGTS, que aportará R\$ 409,5 milhões, e por uma corporação nacional ou estrangeira com experiência nos setores hídricos e de esgotamento sanitário, que deve entrar no negócio com no mínimo R\$ 100 milhões, em leilão programado para ocorrer nos próximos meses na BM&FBovespa.

Terá direito à fatia da estatal quem pagar o maior preço pela ação. O valor justo de mercado ainda está em análise por consultores contratados pela companhia.

Esses acionistas, além de injetar recursos, vão contribuir para levar práticas mais inovadoras de engenharia com objetivo de melhorar a qualidade do serviço prestado pela companhia de sa-

neamento do Estado. “Queremos universalizar o tratamento de esgoto”.

Andreão nega que o procedimento seja uma forma de privatização, mas confirma que representantes da estatal participaram de eventos no BNDES para discutirem uma possível concessão à iniciativa privada.

“Com a capitalização, o controle continuará nas mãos do Estado. Mas uma privatização da Cesan lá na frente é uma decisão do controlador, não da companhia”, afirma. Hoje, o governo tem 99,74% das ações.

### PRIVATIZAÇÃO

A estatal capixaba entrou na mira do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), do governo federal, coordenado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento.

Embora o Estado ainda não tenha aderido ao plano, que prevê a venda das companhias de saneamento em todo o país, o aumento de capital será o primeiro passo para gerar valor à Cesan. Essa operação inicial, segundo fontes ligadas ao governo, é intencional, já projetando uma privatização, que poderia render hoje até R\$ 2 bilhões aos cofres estaduais.

A Lei 491/2015, aprovada há quase um ano pela Assembleia Legislativa, autoriza o capital privado a deter até 49% das ações da companhia. Neste primeiro momento, o FI-FGTS e o co-investidor terão cerca de 20% da estatal. “A lei só autoriza a entrada do FIP porque o FGTS tem um caráter social. Será o dinheiro do trabalhador aplicado na Cesan”, acrescenta Andreão.

## Reestruturação vai valorizar a companhia

▄ A aquisição de parte de uma empresa por private equity – fundos especializados em comprar participações – provoca transformações no modelo de gestão das companhias, como a que deve acontecer com a Cesan.

Para atender as exigências dos investidores qualificados, que aplicam recursos em transações semelhantes, são adotadas nas corporações adquiridas

práticas de governança corporativa com o objetivo de gerar valor às ações.

O fundo tem direito à participação efetiva nas políticas estratégicas da corporação e pode influenciar na administração, segundo o especialista em governança corporativa Adriano Salvi, da Vixpartner, ao explicar que o aumento de capital é método barato de capitalização. “É uma negociação privada, com menos buro-

cracia e mais rápida. Já abrir capital exige da companhia o cumprimento de uma série de critérios da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da BM&FBovespa”.

Salvi afirma que a entrada de um fundo equity no quadro societário obrigará a companhia a melhorar a saúde do negócio e levará a Cesan a passar por um novo ciclo de crescimento, que pode culminar numa abertura de capital e num

possível IPO (sigla em inglês para oferta pública na bolsa de valores).

“Hoje, o governo é praticamente o único dono. Para abrir espaço para milhares de sócios, seriam necessários vários investimentos, uma alteração mais radical. Com o aumento de capital, a transição será mais suave. Em alguns anos, a empresa estará estruturada e preparada para receber novos investidores e ter suas ações

DIVULGAÇÃO/VIXPARTNER



**Salvi é consultor em governança corporativa**

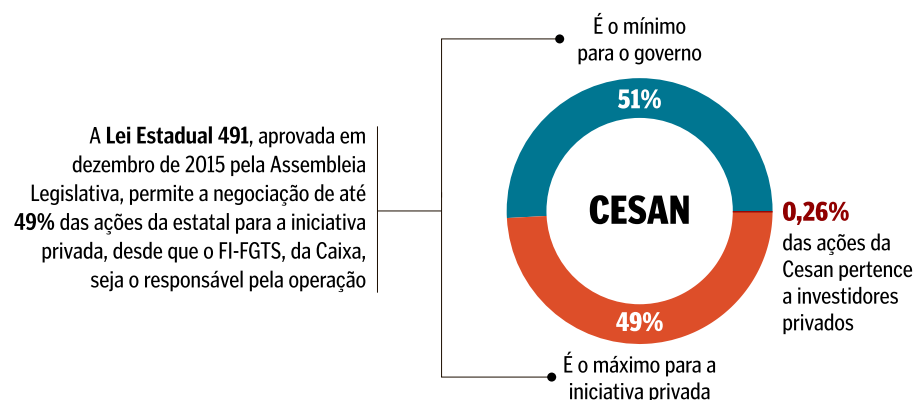
negociadas na bolsa”.

Por conjuntura de mercado, a BM&FBovespa só realizou neste ano uma nova oferta pública, depois de 16 meses sem movimentação semelhante. “As taxas de juros no Brasil estão altas. É mais vantajoso para o investidor comprar títulos do Tesouro do que se arriscar na aquisição de ações de uma empresa”. Ele acrescenta que o IPO é uma operação demorada e cara, afastando as companhias desse tipo de transação.

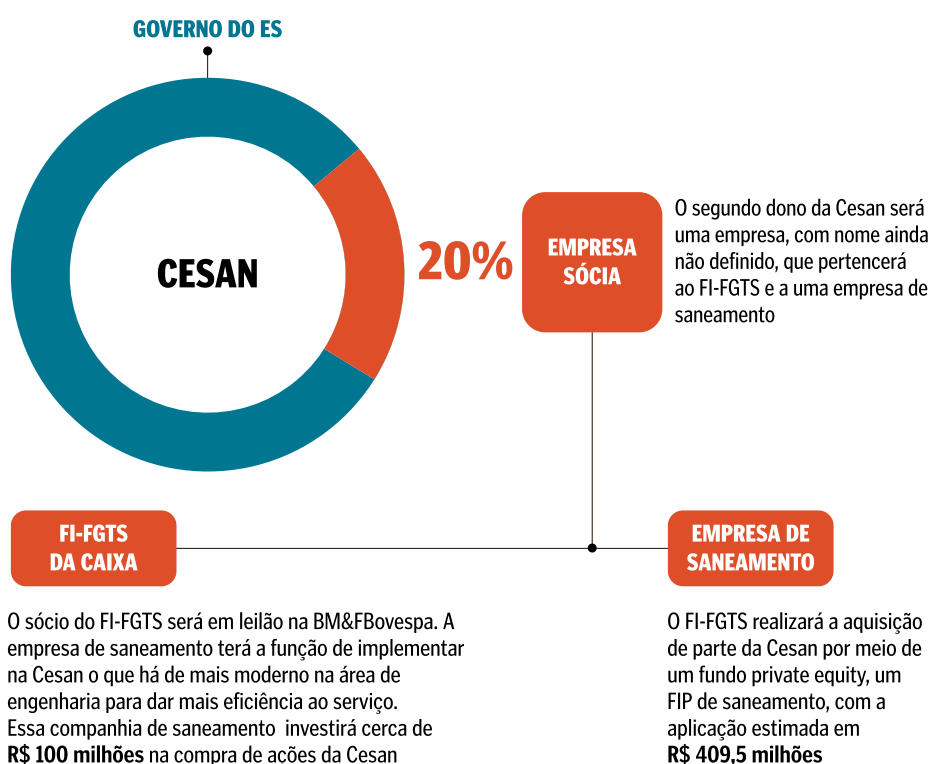


## ENTENDA O AUMENTO DE CAPITAL

HOJE O GOVERNO DO ESPÍRITO SANTO É DONO DE 99,74% DA CESAN



COM O PROCESSO DE AUMENTO DE CAPITAL, EM CURSO, O GOVERNO VAI GANHAR UM NOVO SÓCIO NA CESAN



### O QUE MUDA NA CESAN COM O NOVO MODELO DE NEGÓCIOS:

- A entrada do novo sócio deve mudar a gestão da empresa, contribuir para a modernização dos serviços e aumentar a capacidade de investimentos
- Ao receber aportes de um fundo de private equity, a companhia vai, necessariamente, implementar ações de governança corporativa
- Esse formato é o 1º passo para transformar a empresa em uma companhia de capital aberto, com ações negociadas na bolsa
- É também o caminho para aumentar o valor da estatal e torná-la mais atrativa num possível leilão de privatização como planeja o governo federal

### COM O AUMENTO DE CAPITAL, A CESAN DEVE INVESTIR:

- Na universalização do esgoto para tratar 100% dos rejeitos em todos municípios do ES
- Na construção de represa no Rio Jucu, com reservatório de água para abastecer o Sul da Grande Vitória por quatro meses em caso de seca
- Num projeto que permite a indústria reaproveitar a água das estações de tratamento de esgoto

Infografia | Marcelo Franco

# Saudável, mas com limitações para investir

## Especialista avalia que manutenção do modelo atual levaria CEsan à estagnação

Boa saúde financeira, mas com espaço para melhorar a gestão, o atendimento à população e o resultado aos acionistas. Essas são as constatações sobre a recente atuação da CEsan. A pedido de A GAZETA, o professor da Fucape e diretor da Alphamar Investimentos, Fernando Galdi, fez uma análise sobre a estatal.

Baseando-se nos últimos balanços contábeis da corporação, ele avaliou que a busca de parceiros e a injeção de capital via operações, como a que está em curso, são essenciais para a companhia não estagnar.

Galdi explica que, do ponto de vista financeiro, os números apresentados pela CEsan em suas demonstrações contábeis de 2015

indicam que a empresa tem boa capitalização e baixa alavancagem financeira, ou seja, não tem elevado grau de endividamento.

“O patrimônio líquido em 31/12/2015, que representa os recursos da empresa pertencentes aos acionistas, era de R\$ 2,06 bilhões, enquanto a dívida bruta, que representa os débitos relativos a empréstimos, era de R\$ 163 milhões, resultando em um indicador de endividamento de 7,32%, o que pode ser considerado relativamente baixo”, avaliou ao comparar a diferença de comprometimento financeiro com a Sabesp (Companhia de Saneamento de São Paulo), com um indicador de 48,9%.

Outro diagnóstico do professor é a queda de 2014 para 2015 do retorno para os acionistas (RoE), que passou de 5,5% para 3,3%. “Parte deste desempenho é expli-

cado pelo seu baixo giro do ativo operacional de 30,5%, representando a geração de receita da companhia em relação ao total investido em seu ativo operacional.”

Galdi chama a atenção para a importância da CEsan ao promover a circulação de recursos no Espírito Santo. Em 2015, a companhia gerou um valor adicionado líquido na economia de R\$ 389 milhões, seja por meio dos salários e benefícios aos funcionários, pagamentos das remunerações aos acionistas ou na forma de impostos e taxas ao governo.

“A CEsan apresenta retorno operacional satisfatório, mas com espaço para incrementos. Neste sentido, a chegada de novos parceiros e investidores estratégicos pode ser importante para a empresa, de maneira a viabilizar os investimentos necessários a uma taxa de retorno do capital adequada”.

DIVULGAÇÃO/FUCAPE



“A CEsan deve atentar para melhorar sua gestão para que a população seja bem atendida e os novos investidores enxerguem a empresa como um ativo de valor sustentável”

FERNANDO GALDI  
PROF. DA FUCAPE

## Leilão para ampliar serviço em Vila Velha

Paralelamente ao aumento de capital, a CEsan busca outras maneiras de ampliar os investimentos por meio de parcerias público-privadas (PPPs). No próximo dia 22, a companhia vai licitar na BM&FBovespa o projeto que visa implantar um sistema de esgotamento sanitário em Vila Velha, modelo semelhante ao já adotado na Serra.

A empresa que ganhar a concorrência deverá investir R\$ 407 milhões na ampliação, manutenção e operação do serviço no município. Serão investidos mais R\$ 300 milhões da CEsan e do governo do Estado.

Segundo o diretor-presidente da CEsan Pablo Andreão, com objetivo de dar transparência à operação, a CEsan optou por contratar a BM&FBovespa para realizar e sediar o leilão.

## CONHEÇA OS TERMOS

### ▼ O que é o FI-FGTS

O Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FI-FGTS é organizado sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração não delimitado. Foi criado pela Lei 11.491, de 20 de junho de 2007, e é regulado pela Instrução CVM 462, de 26 de novembro de 2007, e por resoluções do Conselho Curador do FGTS.

### ▼ Finalidade

Tem como objetivo valorizar as cotas do FGTS. Os recursos dos trabalhadores, correntistas do Fundo de Garantia, são aplicados na construção, reforma, ampliação ou implantação de empreendimentos de infraestrutura em rodovias, portos, hidrovias, ferrovias, aeroportos, energia e saneamento

### ▼ O que é FIP

O Fundo de Investimento em Participações (FIP) reúne recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento. O fundo tem o papel de participar do processo decisório da companhia e de influenciar as políticas de estratégia e gestão.

### ▼ FIP Saneamento

Funciona sob o formato de condomínio fechado e o investimento ocorre pela subscrição e integralização de cotas do FI-FGTS. A meta é adquirir participação em companhias de saneamento e em projetos que promovam a ampliação do tratamento de esgoto e para a produção e distribuição de água.

### ▼ Aumento de capital

No aumento de capital, há uma injeção de recursos, mas esse dinheiro não entra no bolso dos acionistas. O dinheiro obtido na transação, que consiste na emissão de ações para entrada de um novo sócio, vai direto para o caixa da empresa para ser aplicado em projetos de expansão, por exemplo.