

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS - ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

**MODELOS ORGANIZACIONAIS E NORMATIVIDADE INSTITUCIONAL:
ESTUDO DE CASO DA SABESP S.A.**

FILIPPO MARIA LANCIERI

SÃO PAULO
2011

FILIPPO MARIA LANCIERI

**MODELOS ORGANIZACIONAIS E NORMATIVIDADE INSTITUCIONAL:
ESTUDO DE CASO DA SABESP S.A.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Escola de Direito de São Paulo, da Fundação
Getúlio Vargas – FGV, como exigência parcial
para obtenção do título de bacharel em Direito.

Orientador: Professor Mario Engler Pinto Júnior

SÃO PAULO
2011

FILIPPO MARIA LANCIERI

Aprovado em ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA

Professor Mario Engler Pinto Júnior

Professor Carlos Ari Sundfeld

Professora Juliana Bonacorsi de Palma

CONCEITO FINAL: _____

RESUMO:

O presente trabalho busca se inserir em dois debates: (i) qual o melhor modelo organizacional que pode ser utilizado pelo Estado na promoção de serviços públicos; e (ii) qual papel o direito pode desempenhar no desenvolvimento econômico e social de uma nação. Mais especificamente, estuda-se se as instituições criadas pelo sistema normativo brasileiro são capazes de balancear os interesses inicialmente antagônicos do Estado e dos acionistas minoritários em uma Sociedade de Economia Mista. Para isso, analisa-se as mudanças ocorridas na SABESP S.A. entre 2000 – 2010, período de grandes transformações no setor de saneamento básico, no qual a empresa foi inserida no Novo Mercado da BM&FBovespa, passou a ter de celebrar contratos de programa com poderes concedentes e submeteu-se ao controle da ARSESP, uma agência reguladora independente. Conclusões iniciais são que estas três novas instituições acima citadas foram capazes de criar incentivos para que a companhia agisse mais eficientemente, muitas vezes alinhando os interesses diversos do Estado e de acionistas minoritários da empresa. As conclusões últimas são de que: (i) Sociedades de Economia Mista podem ser importantes instrumentos de promoção de políticas públicas em setores complexos e de capital intensivo; e (ii) o direito pode desempenhar um papel muito mais ativo na promoção do desenvolvimento econômico e social do que meramente servir como diminuidor dos custos de transação para permitir o funcionamento adequado dos mercados.

PALAVRAS-CHAVE: SABESP, Sociedade de Economia Mista, Saneamento Básico, Normatividade Institucional, Modelos Organizacionais.

ABSTRACT:

The present paper aspires to join two different debates: (i) what is the State's best organizational model to promote distinctive public services; and (ii) what role Law should perform in the promotion of a nation's economic and social development. More specifically, this study examines whether the institutions created by the Brazilian normative system are able to balance the antagonist interests of the State and minority shareholders in a Government-Controlled Corporation. In this pursuit, this paper analyzes the changes that occurred in SABESP S.A. during the period between the years of 2000 – 2010, of major transformations in the Brazilian Water and Sewage sector. At that time, the company was introduced to the Novo Mercado of BM&FBovespa, was forced to execute agreements with conceding authorities and started to be monitored by ARSESP, an independent regulatory agency. Initial findings suggest that these institutions were able to create incentives for the company to strive for a more efficient performance, often succeeding in aligning the contrasting interests of the State and minority shareholders. Final conclusions are that: (i) Government-Controlled Corporations can be powerful public policy promotion instruments in sectors that are complex and capital intensive; and (ii) Law can and should perform a much more active role in sponsoring economic and social development than merely acting to diminish transaction costs to allow for the adequate functioning of markets.

KEY WORDS: SABESP, Government-Controlled Corporation, Basic Sanitation, Institutional Normativity, Organizational Models.

Sumário: Introdução	9
1. Debate doutrinário	14
1.1 Escolha estatal para otimizar a prestação de um serviço público.....	14
1.2 O papel do direito no desenvolvimento.....	21
2. Metodologia	26
2.1 O conceito de normatividade institucional.....	28
2.2 Obtenção de dados da SABESP.....	30
3. Breve relato sobre a SABESP e as décadas de 1990 e 2000 no Saneamento Básico	33
3.1 A SABESP.....	35
4. A Normatividade Institucional e a Regulação da SABESP	38
4.1 A regulação federal, estadual e os contratos de concessão.....	38
4.2 Regulação do Mercado de Capitais:.....	44
4.2.1 <i>Controles formais de mercado</i>	44
4.2.2 <i>Controles informais de mercado</i>	47
4.2.3 <i>A estrutura de governança corporativa da SABESP</i>	48
5. Reflexos da normatividade institucional e do modelo organizacional na SABESP	52
5.1 Mudanças na companhia: a formalização das concessões.....	53
5.2 Mudanças na companhia: reorganização corporativa.....	57
5.3 Mudanças na companhia: novos termos e metas para a prestação dos serviços.....	60
5.4 Mudanças na companhia: reação dos mercados de capitais.....	68
5.5 Mudanças na companhia: balanceamento do interesse público e privado.....	72
5.6 Mudanças na companhia: avanços na governança corporativa.....	79
5.7 Mudanças na companhia: Efeitos positivos de um novo ambiente competitivo.....	84
5.8. Mudanças na companhia: Problemas à consecução do interesse público apontados.....	87
6. Síntese Conclusiva	89
Bibliografia	95
APÊNDICE I – Roteiro de Perguntas feitas aos Entrevistados	101

Sumário de figuras e tabelas.

Figura 1: Normatividade institucional em empresas de água e esgoto.	29
Tabela 1. Percentual de Ajuste de Tarifa	56
Tabela 2. Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços para a cidade de Borá/SP.	64
Tabela 3. Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços para a cidade de SJC/SP	65
Tabela 4. Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços para a cidade de São Paulo/SP.....	65
Tabela 5. Pontos Fortes e Fracos do Crédito da SABESP	68

Lista de Abreviaturas e Siglas:

ARSESP = Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo

BM&FBovespa = BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

BID = Banco Interamericano de Desenvolvimento

CA = Conselho de Administração

CODEC = Conselho de Defesa dos Capitais do Estado de São Paulo

CVM = Comissão de Valores Mobiliários

EP = Empresa Pública

FDIC = Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

FGTS = Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

GAAP = *Generally Accepted Accounting Principles*

GC = Governança Corporativa

IPCA = Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

NEI = *New Institutional Economy*

NYSE= *New York Stock Exchange*

OCDE = Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

PLANASA = Plano Nacional de Saneamento Básico

S.A. = Sociedade Anônima

SABESP = Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo S.A.

SEC = Securities and Exchange Commission

SEM = Sociedade de Economia Mista

STF = Supremo Tribunal Federal

SJC = Município de São José dos Campos

SP = São Paulo

SPE = Sociedade de Propósito Específico

VPL = Valor Presente Líquido

Introdução.

Principalmente ao longo do século XX e início do XXI, a política econômica brasileira foi muito marcada por um debate entre os chamados estadistas e privatistas, grupos que viam a atuação do Estado, e seu poder desenvolvimentista, de forma diversa. Sucintamente, enquanto estes acreditavam que o Estado deveria atuar primordialmente como mero regulador da atividade privada, os primeiros viam em sua figura um importante agente para promover diretamente o desenvolvimento nacional, principalmente na prestação de serviços públicos considerados essenciais.

Um dos muitos reflexos desse debate, que continua até hoje¹, é a Constituição Federal de 1988. A mesma incumbiu ao Estado², em seus mais diversos entes, o monopólio na prestação ou delegação dos mais diversos serviços, por exemplo: radiodifusão, energia elétrica, transporte aéreo e telecomunicações (competência federal)³; distribuição de gás (competência estadual)⁴; e saneamento básico (competência municipal)⁵.

¹ Basta ver o grande peso que foi dado ao tema das privatizações nas eleições federais de 2010, com um partido defendendo a posição privatista e o outro a criticando veementemente.

² Estado aqui entendido como o todo da Administração Pública, englobando não só o poder federal, mas também o estadual e o municipal.

³ “Art. 21. Compete à União: (...) XI - explorar, diretamente ou mediante autorização, concessão ou permissão, os serviços de telecomunicações, nos termos da lei, que disporá sobre a organização dos serviços, a criação de um órgão regulador e outros aspectos institucionais; XII - explorar, diretamente ou mediante autorização, concessão ou permissão: a) os serviços de radiodifusão sonora, e de sons e imagens; b) os serviços e instalações de energia elétrica e o aproveitamento energético dos cursos de água, em articulação com os Estados onde se situam os potenciais hidroenergéticos; c) a navegação aérea, aeroespacial e a infra-estrutura aeroportuária;”

⁴ “Art. 25. Os Estados organizam-se e regem-se pelas Constituições e leis que adotarem, observados os princípios desta Constituição. (...) § 2º - Cabe aos Estados explorar diretamente, ou mediante concessão, os serviços locais de gás canalizado, na forma da lei, vedada a edição de medida provisória para a sua regulamentação.”

⁵ A questão da titularidade na prestação de saneamento é mais complexa. A CF/88 dispõe que “Art. 21. Compete à União: (...) XX - instituir diretrizes para o desenvolvimento urbano, inclusive habitação, saneamento básico e transportes urbanos; (...) Art. 23. É competência comum da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios: (...) IX - promover programas de construção de moradias e a melhoria das condições habitacionais e de saneamento básico; (...) Art. 25. Os Estados organizam-se e regem-se pelas Constituições e leis que adotarem, observados os princípios desta Constituição. (...) 3º - Os Estados poderão, mediante lei complementar, instituir regiões metropolitanas, aglomerações urbanas e microrregiões, constituídas por agrupamentos de municípios limítrofes, para integrar a organização, o

Porém, ao invés de simplesmente definir o papel do Estado na economia, o monopólio legal na prestação de determinados serviços é apenas a primeira de uma série de decisões que um Governo deve tomar quanto a uma prestação específica. Tais decisões muitas vezes definirão o sucesso ou o fracasso da empreitada.

Em um primeiro momento, cabe a ele decidir se irá conceder toda ou parte da prestação do serviço a particulares (e.g. telecomunicações), ou prestar o serviço diretamente (e.g. geração, transmissão e distribuição de energia elétrica). Se tomada a decisão de que o Estado prestará diretamente o serviço, ainda existem diversas outras considerações a serem feitas sobre qual a melhor forma de prestá-lo: através de uma fundação, uma empresa de capital fechado dependente de orçamento público, uma empresa independente do orçamento, uma sociedade de economia-mista, etc.

Permeando todo esse debate, e também aparecendo em suas conclusões, está a figura do direito, responsável por moldar as mais diversas instituições do sistema. Cabe ao direito não só influenciar na tomada de decisão, como também concretizar grande parte do que foi decidido, tornando o modelo institucional pensado algo possível, permanente, sustentável e previsível.

O presente artigo busca se inserir no segundo momento desse debate, no qual já se decidiu que o Estado prestará o serviço e discute-se quais modelos organizacionais⁶ podem ser utilizados na realização desses fins. No fundo,

planejamento e a execução de funções públicas de interesse comum. Art. 30. Compete aos Municípios: I - legislar sobre assuntos de interesse local; (...) V - organizar e prestar, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, os serviços públicos de interesse local, incluído o de transporte coletivo, que tem caráter essencial; (...) Art. 200. Ao sistema único de saúde compete, além de outras atribuições, nos termos da lei: IV - participar da formulação da política e da execução das ações de saneamento básico;"

Assim a competência seria múltipla, não ficando clara para quem teria competência para o que. Conforme explicam RAGAZZO (2011) e MENDES (2008), o Supremo Tribunal Federal ("STF") então pacificou, por motivos muito mais histórico-políticos do que jurídicos, o entendimento de que seriam os municípios os entes titulares para prestar o serviço de saneamento básico em virtude do interesse local, cabendo a União legislar sobre planos gerais. A questão da titularidade do serviço de saneamento em regiões metropolitanas ainda não está cristalina, mas tudo indica que o STF decidirá por alguma forma de competência compartilhada entre Estados e Municípios para a prestação dos serviços. Para uma discussão mais aprofundada sobre os motivos da decisão e os motivos que justificariam a titularidade estadual em detrimento da municipal veja RAGAZZO (2011, p. 405 a 424).

⁶ O conceito de modelo organizacional aqui apresentado refere-se à forma utilizada pelo Estado para organizar a prestação do serviço que lhe é incumbido. Isto é, dentre as muitas opções disponíveis, qual modelo (e quais instituições) o Estado utilizará para organizar a prestação do referido serviço, de forma a torná-lo o mais eficiente possível.

discute-se aqui formas de reformar a Administração Pública visando torná-la mais eficiente.

Mais especificamente, busca-se analisar o entorno das chamadas Sociedades de Economia Mista, (“SEM”) empresas de capital público e privado que tentam conciliar em sua atuação dois interesses inicialmente antagônicos⁷: a prestação/universalização de um serviço público e a lucratividade. Delimitando ainda mais o escopo do trabalho, a idéia é analisar quais as conseqüências, para a companhia e para a prestação do serviço que lhe é objeto, de um modelo organizacional que insere a Sociedade de Economia Mista em uma rede de controle que inclui o mercado financeiro, um poder concedente dos serviços diverso de seu controlador e uma agência reguladora externa e independente.

A grande questão que o presente artigo objetiva de alguma forma responder, ou ao menos contribuir para a resposta, é de se a rede de controle normativa e institucional criada em torno de uma Sociedade de Economia Mista é capaz de equilibrar os interesses dos acionistas privados⁸ e o interesse público

⁷ Estes interesses são considerados antagônicos pois, ao dispor em seu artigo 173, caput, que a exploração da atividade econômica pode ser feita somente em virtude de relevante interesse coletivo, a CF/88 limitou a atuação do Estado. Nestas condições a prestação de serviço público ou de atividade econômica para o mero fim de arrecadar dinheiro/ servir como investimento financeiro não pode ser enquadrado como relevante interesse coletivo, de forma que não é o fim da empresa estatal produzir lucros para o Estado. Esse problema fica ainda mais acentuado em áreas, como a de saneamento básico em que a universalização do serviço ainda está em níveis precários, o que justifica com que todo o dinheiro arrecadado por empresas estatais seja, ao menos teoricamente, reinvestido na prestação/universalização do serviço, e não na distribuição de lucro a acionistas privados. Conforme bem explicado por PINTO JÚNIOR (2010, p. 228, 246 e 247) *“O interesse público incorporado na empresa estatal (sob forma de sociedade unipessoal ou com participação de capitais privados) não se confunde com o interesse patrimonial do Estado, ainda que este último também seja merecedor de proteção jurídica especial. (...) Seria equivocado supor que, nessa hipótese (de empresas estatais inseridas em ambientes de mercado sem barreiras jurídicas à entrada), o papel da empresa estatal estaria restrito à geração de receita para o erário, através da distribuição de dividendos. A participação acionária estatal não pode ser equiparada a um ativo financeiro destinado simplesmente a produzir lucros. A exploração da atividade econômica é apenas um meio para o Estado alcançar finalidades públicas, o que atribui à empresa pública e a sociedade de economia mista uma função tipicamente instrumental”*(citações omitidas).

Ao longo deste trabalho, portanto, se utilizará a visão defendida por PINTO JÚNIOR (2010) de que, ao menos na prestação de serviços públicos essenciais à população e não universalizados, como é o caso do saneamento básico, a atuação da empresa estatal deveria objetivar a extinção desse déficit de cobertura e não a geração de receitas para o caixa do Estado, papel este que deveria ser primariamente destinado à tributação. Existem correntes doutrinárias que criticam este ponto, defendendo a legitimidade do Estado se utilizar de empresas públicas para geração de recursos mesmo quando as circunstâncias permitiriam sua geração através da tributação comum. Embora o autor entenda o posicionamento ideológico aqui adotado como relevante para a melhor compreensão do papel da SEM como distribuidora microeconômica de riqueza, motivo pelo qual ele permanece no texto, ao final acredita-se que as conclusões aqui obtidas não serão alteradas e deverão provar-se relevantes independentemente da visão adotada.

⁸ Primordialmente lucro, expresso na valorização das ações e/ou através de dividendos distribuídos pela companhia.

que justifica a criação da companhia⁹. Ao responder esta questão, de forma subsidiária discute-se também a efetividade dos instrumentos utilizados pelo Estado para promover políticas públicas e o papel do direito na promoção do desenvolvimento econômico.

Para isso, aborda-se também o conceito de normatividade institucional¹⁰ e suas conseqüências para o modelo organizacional escolhido, adicionando-se maior complexidade à discussão pois tal modelo não é escolhido no vácuo, mas reflete parcialmente a realidade na qual está inserido. Essa maior complexidade na análise deriva então do fato de que cada serviço, cada setor e cada companhia, possuem inúmeras particularidades que tornariam um trabalho puramente teórico e abstrato em uma série de considerações genéricas com aplicabilidade extremamente limitada.

A saída escolhida foi a de promover um estudo de caso. Escolheu-se a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, (“SABESP”), sociedade listada em bolsa e a maior empresa de saneamento básico da América Latina. A partir deste mundo concreto, foram examinadas quais as funções/competências atribuídas aos diferentes órgãos/instituições que compõem o triângulo companhia-mercado-agência reguladora, tentando-se mapear e analisar criticamente qual a conseqüência desse modelo para a consecução do fim estatal.

Deve-se destacar que, diferentemente da abordagem existente nos estudos de caso tradicionais, que iniciam-se com uma teoria pré-determinada e analisa-se o caso para que se prove ou não o aparato teórico construído, este trabalho partiu da racionalidade inversa, isto é, primeiro analisou-se o caso em específico, verificando-se as estrutura e as mudanças que ocorreram de fato na companhia, para só então se construir o aparato teórico que poderia justificar o

⁹ Esse debate foi inicialmente proposto pelo professor Carlos Ari Sundfeld, em sua aula Estado, Desenvolvimento e Regulação, parte do Mestrado em Direito da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, através do questionamento “Sociedades de Economia Mista – Interesses públicos, interesses dos acionistas privados e interesses do mercado: Que soluções normativas são importantes para equilibrar esses interesses?” conforme explicado na seção de metodologia.

¹⁰ Basicamente, a noção de normatividade institucional busca delimitar como e quais normas, e as instituições por elas criadas e que lhe são objeto, influem na realidade estudada, no caso, relacionada à SABESP. Para mais informações veja a seção 2.1.

que foi observado. O foco do presente estudo então foi companhia em si, com o objetivo de verificar concretamente quais foram as alterações introduzidas que contribuíram para o desenvolvimento do serviço público prestado pela SABESP, sendo as conclusões e generalizações obtidas todas derivadas dos sucessos e fracassos encontrados. Como nenhum estudo é completamente neutro e imparcial, tinha-se como hipótese inicial também que a análise da SABESP se provaria interessante, pois as muitas mudanças ocorridas na companhia levaram, aparentemente, à prestação de um serviço de melhor qualidade.

Para que, de fato, fosse possível trazer uma contribuição relevante ao debate, a análise buscou ir além da simples descrição dos poderes e deveres de cada órgão de controle/decisão. Embora a leitura minuciosa do texto legal seja necessária para a apreensão de qual o papel atribuído a cada instituição na estrutura organizacional criada e a ela tenha sido dada a devida importância, a simples descrição das competências legais é insuficiente para que se possa compreender as nuances da normatividade institucional de uma Sociedade de Economia Mista em sua plenitude. Isso é, somente ler a lei não é suficiente para que se possa compreender como os diferentes órgãos criam incentivos e desincentivos para atuação da companhia. Nessa busca por aprofundamento, foram analisados documentos além do marco legal existente, como o contrato social da SABESP, relatórios de sustentabilidade, alguns contratos de programa firmados entre a SABESP e os municípios os quais ela opera, entre outros. Além disso, foi feita uma série de entrevistas com agentes desse mercado, como membros da companhia e da agência reguladora, visando a melhor compreensão dos diferentes impactos de cada instituição.

Concluiu-se que, no caso analisado, a contratualização das relações entre a SEM e o poder concedente, somada à existência de uma agência reguladora independente, uma busca por corresponder as demandas do mercado de capitais, principalmente relacionadas à maiores eficiências operacionais e à comprovação da sustentabilidade financeira da empresa, e à introdução de competição no mercado, criaram incentivos para o aumento da eficiência da prestação/universalização do serviço como um todo, além de

colaborar com a diminuição do risco político da SABESP, ajudando na melhora do cumprimento da missão pública que justifica a criação da SEM.

1. Debate doutrinário.

Muito embora, por ser primordialmente um estudo de caso que analisa as conseqüências de uma série de variáveis, o presente artigo não encontre correspondência direta em um debate específico da doutrina jurídica nacional, ele objetiva inserir-se dentro de uma discussão mais ampla de reforma do Estado e do papel do direito no desenvolvimento. A linha comum existe na tentativa de se desenvolver meios que melhorem a prestação de serviços públicos. A idéia desta pequena seção não é a de esgotar essa discussão, mas apenas indicar alguns pontos relevantes que surgiram nos últimos anos.

1.1 Escolha estatal para otimizar a prestação de um serviço público.

Conforme já mencionado, a decisão de que o Estado deverá prestar diretamente um serviço público ao invés de adotar posição de intervenção indireta¹¹, é apenas a primeira de uma série de deliberações que devem ser feitas sobre qual a melhor forma de se prestar tal serviço¹², visto que um leque

¹¹ Conforme explica MARQUES NETO (2000, p. 73-74) “O fato é que podemos distinguir, com finalidade muito mais didática do que doutrinária, o intervencionismo estatal direto do indireto. Por óbvio que a intervenção clássica do Estado (produção de utilidades públicas) sempre se deu de forma direta. Desde o momento em que se abandonou a perspectiva liberal do Estado Gendarme tivemos a atuação dos próprios entes estatais no domínio econômico. (...) É neste contexto que os serviços de geração e distribuição de energia, a estruturação de toda uma plataforma de telecomunicações, o saneamento básico, a rede de transportes e mesmo setores de capital intensivo (como petróleo e siderurgia) são assumidos pelo Estado.

Porém, paralelamente a este intervencionismo direto, podemos identificar outra ordem de intervenção estatal no domínio econômico, que designaríamos de intervencionismo indireto. Trata-se aqui, não mais da assunção pelo Estado da atividade econômica em si, mas de sua concreta atuação no fomento, na regulamentação, no monitoramento, na mediação, na fiscalização, no planejamento, na ordenação da economia. Enfim, cuida-se da atuação estatal fortemente influente (por indução ou coerção) da ação dos atores privados atuantes num dado segmento da economia”.

¹² Esta decisão de que o Estado está obrigado a prestar o serviço ainda pode ser feita dentro de 2 grandes modelos diversos: (i) o Estado como prestador exclusivo do serviço, como no caso de exploração de energia nuclear ou do serviço postal (artigo 21, X e XXIII da CF/88); e (ii) o Estado prestando esse serviço de forma não exclusiva, isso é, com concorrência privada direta, como no caso dos serviços de educação e saúde (vide os artigos 205 – 209 e 196/199 da CF/88).

de modelos e instrumentos aparecem como possíveis para assegurar a prestação.

Entre muitas questões, deve-se decidir pela prestação feita de maneira centralizada ou descentralizada¹³ e em regime público ou privado. De tais decisões derivam uma série de entidades de diferentes níveis e esferas da administração pública que podem ser utilizadas como instrumento prestador do serviço. Entre aqueles dotados de personalidade jurídica própria (e que refletem a descentralização da prestação e a subsequente especialização da burocracia), destacam-se como principais as Autarquias (pessoa jurídica de direito público) Fundações Públicas (podem ser de direito público ou privado) e as Empresas Públicas e Sociedade de Economia Mista (pessoas jurídicas de direito privado)¹⁴.

Para a prestação de serviços públicos mais complexos e que costumeiramente requerem maior capital, as Empresas Públicas (“EP”) e as Sociedades de Economia Mista aparecem como as principais formas escolhidas. Estas diferenciam-se primordialmente pela propriedade acionária unicamente pública, caso da primeira, ou uma mistura de capital público e privado, caso da segunda¹⁵. Entre os serviços prestados por essas entidades estão, por exemplo, energia elétrica (exemplos são a ELETROBRÁS e CEMIG, SEMs), saneamento

¹³ O conceito de administração centralizada ou descentralizada é aqui utilizado conforme a terminologia de administração direta ou indireta utilizada pela Constituição Federal de 88 (art. 37, Caput), e pela doutrina administrativista. Conforme dispõe JUSTEN FILHO (2008, p. 151-152) “*Utiliza-se a expressão ‘Administração direta’ para indicar o ente político que, por determinação constitucional, é o titular da função administrativa. Em termos práticos, a administração direta compreende a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios. Em princípio, todas as funções administrativas são atribuídas constitucionalmente a esses entes políticos.*”

Mas o direito permite que o ente político atribua uma parcela de suas competências administrativas a outros sujeitos de direito, criados diretamente por lei ou mediante autorização legal. Essas outras pessoas jurídicas não são entes políticos, nem titulares de poderes atribuídos diretamente pela Constituição. Utiliza-se a expressão ‘Administração indireta’ para referir-se a essas pessoas meramente administrativas. Elas recebem suas competências de modo indireto, por uma decisão infraconstitucional das pessoas políticas. Na origem, tais competências foram atribuídas diretamente às pessoas políticas”. Este próprio processo de descentralização já reflete uma consideração da Administração Pública em relação a necessidade de se aumentar a sua eficiência, criando um órgão específico, com competências claras e uma burocracia especializada, para a consecução de um fim estatal.

¹⁴ Para mais informações veja JUSTEN FILHO (2008, p. 158-200).

¹⁵ Para mais informações, veja SUNDEFELD (2000)

(A SABESP, SEM), infra-estrutura aeroportuária (INFRAERO, EP) e o serviço postal (Correios, EP).

Muito mais do que mera estrutura societária, as considerações sobre a participação privada em empresas estatais vêm acompanhada de uma série de fatores que impactam fortemente a atuação da empresa, encontrando grande repercussão no debate doutrinário. Isso se deve à visão de que a empresa estatal pura e simples carrega em si uma série de ineficiências próprias do controle governamental¹⁶.

Este diagnóstico é bem explicado por SUNDFELD (2000, p. 270-271), ao citar estudo feito por Alberto Alonso Ureba, cuja conclusão é¹⁷:

“A empresa pública conta hoje com uma certa experiência nos distintos países europeus, avalizada, ademais, pelo fato de haver operado em períodos econômicos com distintas notas condicionantes (os períodos de guerra e pós-guerra, a crise dos anos 30, o desenvolvimentismo dos anos 50 e 60, e a já longa crise atual) e sob diferentes alternativas de poder político. E essa experiência fornece hoje alguns dados importantes.

Apesar de, em geral, a empresa pública atual gozar, frente ao setor privado, de importantes privilégios, envolvendo a fruição de situações de monopólio, linhas especiais de crédito, subvenções, dotações orçamentárias, atribuições patrimoniais, isenções fiscais etc., seus resultados globalmente considerados têm sido claramente negativos: escassa produtividade, importantes prejuízos e endividamento, altos custos com pessoal, perda de competitividade internacional ..., são notas comuns, sem prejuízo das matizações e exceções, a países como França, Reino Unido, Itália, Alemanha, e igualmente extensíveis à realidade Espanhola. Esses resultados produziram-se tanto nos setores de serviço público como nos industriais ou comerciais competitivos, sem que os estudos que a esse respeito foram feitos permitam uma justificação razoável em função da

¹⁶ Como diria João Eunápio Borges “*muitas vezes sob o rótulo ou máscara de uma sociedade anônima se encontra uma repartição pública simplesmente*”¹⁶, in SUNDFELD (2000, p. 275).

¹⁷ Ele também é demonstrado por FERRI e LIU (2009), que em conclusão de certa forma semelhante, mas sob outro aspecto, afirmam que caso as companhias públicas chinesas não tivessem acesso à juros subsidiados do Estado, elas não seriam lucrativas; e por PARGENDLER (2011, p. 36), literalmente “*State ownership has proven to be incredibly resilient in spite of the voluminous, if contentious, literature point to the comparative efficiency of private ownership.*” (citações omitidas).

*'rentabilidade social' implícita nos fins de interesse público que essas empresas perseguem, assinalando-se, ademais, as graves conseqüências que, para o conjunto do sistema econômico, tem um setor público ineficaz: alta pressão orçamentária e, portanto, fiscal, canalizando assim grande parte dos recursos produtivos.*¹⁸

Em um contexto subsequente de reforma do Estado¹⁹, a maior participação de acionistas privados viria como uma das principais formas de se aumentar a autonomia da empresa estatal, aumentando a eficiência²⁰ de seu desempenho e melhorando a prestação do serviço objeto de sua prestação²¹²².

¹⁸ SUNDFELD (2000), traduzindo parte do livro de Alberto Alonso Ureba, *La Empresa Pública. Aspectos Jurídico-Constitucionales y de Derecho Económico*, Madrid, Editorial Montecorvo, 1985, págs. 424-427 e 450-452.

¹⁹ Para uma reflexão maior sobre a reforma do Estado no mundo como um todo, e no Brasil especificamente, assim como das conseqüências desta reforma na formação do estado regulatório Brasileiro, veja CARVALHO (2010).

²⁰ Ao longo deste trabalho será utilizado o conceito de eficiência no sentido dado pelo modelo de Kaldor-Hicks, isso é, um resultado é considerado eficiente se melhorar o bem-estar geral, mesmo que isso implique na queda de um certo grupo de agentes (os ganhos compensam as perdas). Para o presente trabalho é especialmente importante o conceito de eficiência de produção, que está implícito em conceitos de eficiência de mercado. Difícilmente este conceito será explicado de forma mais clara e concisa do que aquela dada por STIGLITZ e WALSH (2003, p. 173), para quem a eficiência de produção existe quando *"não seja possível produzir mais de um bem sem que isso implique produzir menos de outro bem"*. Ou, em outras palavras, conforme defendido por MOTTA (2009, p. 45), ao explicar as perdas de bem-estar existentes em situações de monopólio, caso que é análogo ao aqui estudado: *"(...) there might be an additional welfare loss, called productive inefficiency, if a firm operating under monopoly has higher cost than if it were operating in more competitive environments"*. A eficiência produtiva reflete então a alocação ótima de recursos, ou seja, produzir a maior quantidade possível de bens utilizando-se o mínimo de material prima disponível (no limite da curva de possibilidade de produção).

²¹ Conforme defende SUNDFELD (2000, p. 271-272) *"Conquanto em certa época a ingerência profunda e permanente da Administração Direta nas empresas estatais tenha sido considerada não só natural como indispensável para a boa realização dos interesses públicos, a realidade encarregou-se de revelar os efeitos negativos desse controle de caráter extremado. Daí, sem que o Estado abrisse mão de suas empresas, iniciou-se um processo de revisão do controle que sobre elas exercia, a fim de conferir-lhes mais autonomia."*

Dentro da nova realidade criada pela reforma do Estado, vários mecanismos foram concebidos para, segundo as hipóteses, viabilizar o pretendido equilíbrio entre controle e autonomia na relação entre o Estado e suas Empresas: a celebração de 'contratos de gestão' com os dirigentes escolhidos para as empresas; a 'terceirização' em bloco da gerência do ente estatal, contratando-se empresa especializada e conferindo-lhe a tarefa de gerir o ente por critérios técnico-profissionais; e a escolha de um sócio estratégico, ingressando com seus capitais e sua expertise para ajuda na reestruturação e gestão da empresa". (notas de rodapé omitidas).

²² Esta participação, porém, não é feita sem grandes conseqüências para a própria regulação do mercado de capitais. Conforme aponta PARGENDLER (2011), ao argumentar que a presença de acionistas minoritários em empresas controladas pelo Governo está diretamente correlacionada com menores regras de proteção aos minoritários em geral. Isso pois o Estado como regulador e acionista controlador possui

Merece destaque, porém, que esta maior participação privada não necessariamente significa a privatização da companhia, uma vez que não só a empresa estatal tem um papel relevante a ser desempenhado na micro redistribuição de riqueza, como também não há garantias de que necessariamente o controle acionário seja uma variável inquestionável de eficiência na prestação de um serviço.

Se criados os incentivos corretos, com destaque para a introdução da empresa em um ambiente competitivo, a empresa estatal pode e deve ser um importante instrumento de intervenção do Estado na economia. A importância da discussão sobre a participação privada nas empresas públicas está então muito mais associada a como construir uma política de incentivos que vise o aumento da eficiência na prestação do serviço do que necessariamente da total ausência de justificativa para um controle público de empresas.

Todavia, a presença de privados em uma SEM merece reflexões mais amplas do que a mera busca por eficiência. Isso porque não são poucas as tensões que surgem desta participação privada em uma empresa pública, especialmente pois o interesse dos acionistas minoritários (lucro) teoricamente conflita com o interesse público²³ regedor da atuação estatal e que justifica a existência da própria Sociedade de Economia Mista²⁴. O risco de captura e de

sérios incentivos para abusar de sua posição dominante e expropriar riqueza dos outros acionistas. O mesmo argumento é ainda melhor desenvolvido para o contexto brasileiro em PARGENDLER (2011 b).

²³ É importante destacar aqui que não obstante outras definições, o conceito de interesse público utilizado ao longo deste trabalho é aquele que ficou conhecido pela doutrina como interesse público primário, ou interesse da coletividade, em detrimento do interesse público secundário, ou dos próprios aparelhos estatais. Conforme ensina PINTO JÚNIOR (2010, p. 228 e 229) *“Para distinguir entre o interesse da coletividade e o interesse do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações de caráter individual, certos autores utilizam respectivamente as expressões interesse público primário e interesse público secundário. O interesse secundário teria natureza instrumental e sua preservação constitui normalmente requisito para o bom atendimento do interesse primário, o qual deve sempre prevalecer na hipótese de confronto entre ambos. Somente o interesse público primário pode ser equiparado ao interesse coletivo inscrito no artigo 173 da Constituição Federal e, portanto, encampado como missão da empresa estatal. Particularmente importante é o reconhecimento de que a sociedade de economia mista deve visar ao interesse público primário, entendido como interesse da coletividade, e não o interesse público secundário dos aparelhos estatais”* (citações omitidas).

²⁴ Conforme explica PINTO JÚNIOR (2010, p. 205 e 221) *“Para outra parcela do pensamento jurídico nacional, a fórmula societária híbrida envolvia uma contradição insuperável entre o interesse público tutelado pelo Estado e a finalidade lucrativa motivadora da participação acionária privada. O dilema inspira o vaticínio sobre o declínio irremediável da companhia mista e a ascensão da empresa pública controlada totalitariamente pelo Estado, como alternativa menos conflituosa para realização dos investimentos públicos, sem comprometer a flexibilidade de gestão. (...) A atuação do Estado como agente econômico não é inspirada pela mesma lógica especulativa, que estimula os empreendedores privados a assumirem*

distorção desses objetivos públicos aumenta substancialmente quanto maior a participação do acionista minoritário na gestão, de forma que ao Estado cabe uma grande ponderação dos reais objetivos e das formas de controle que garantirão que a empresa não se desvirtuará por completo, tornando-se apenas uma empresa privada com controle governamental²⁵.

Ademais, outras questões envolvendo primordialmente o papel da regulação também mostram-se cada vez mais recorrentes no debate doutrinário.

Neste contexto de reforma de Governo, em que a busca por novos meios de prestação de serviços públicos trouxe uma grande onda privatizadora, as agências reguladoras (ou autarquias especiais²⁶) passaram a desempenhar papel primordial. A elas, teoricamente, cabe a função garantidora do interesse público como órgão técnico capaz de assegurar a universalização do serviço, o respeito ao consumidor e etc. Logo, a maior análise do papel desempenhado pelas agências reguladoras nestes novos mercados privatizados trouxe conjuntamente a discussão sobre como os serviços eram prestados anteriormente à existência das mesmas, e quais as conseqüências dessas mudanças para o interesse público promovido em um setor específico.

A teoria, então, voltando-se para os setores monopolísticos de atuação primordialmente estatal, passa a ter uma visão mais crítica do Estado como prestador e regulador único dos serviços. Conforme bem resumido por MARQUES NETO (2000, p. 76-77):

“De todo o modo ,a verificação do crescimento da atividade regulatória estatal sobre os serviços privatizados contribui para uma reflexão absolutamente

risco em troca de retorno financeiro. A produção estatal é qualificada por objetivos tipicamente públicos, que nem sempre priorizam a realização de investimentos em função de sua maior rentabilidade ou buscam a maximização de lucros por outros meios.” (citações omitidas).

²⁵ Nesse sentido, bem destaca CARVALHO (2010, p 45) que “(...) a presença do Estado na organização dos setores em rede torna-se essencial para o desenvolvimento de estratégias de reprodução social, com seus respectivos efeitos redistributivos. Entretanto se, de um lado, a presença estatal é um pressuposto, de outro, ela não é uma condição suficiente, ou uma garantia, para conferir o caráter redistributivo destas atividades. Ou seja, mesmo que as atividades de infraestrutura sejam oferecidas pelo Estado, se foram submetidas a um recorte rentabilista, inserindo zonas de acumulação onde antes exista um foco de distribuição social, verificar-se-á um processo de mercantilização”.

²⁶ Para mais informações sobre a natureza das agências como autarquias especiais ver ARAGÃO (2009) e HUBNER MENDES (2000).

relevante sobre a forma como Estado atuava nestes setores antes de sua transferência aos particulares. Se a regulação se mostrava necessária após a privatização, cumpre indagar como ela era feita anteriormente ao processo de transferência dos ativos estatais. É fato que no período de forte intervencionismo direto do Estado na economia, com o seu envolvimento na produção de bens e serviços necessário à fruição pelos indivíduos, a regulação era feita de forma precária e casuística, pelo próprio ente estatal incumbido da produção destas utilidades públicas.

“Segue daí que a regulação se desenrolava sempre a partir do ângulo de visão do gestor do serviço (empresa estatal ou órgão público incumbido da produção de utilidades públicas). Assim é que em grande parte dos serviços federais o precário arcabouço regulatório era produzido no âmbito das empresas holdings (TELEBRÁS, ELETROBRÁS) ou de órgãos autárquicos (DNAEE, DNER etc.), ou mesmo pela própria empresa prestadora dos serviços (como ocorreu até 1997 com a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos). A regulação até então produzida pautava-se muito mais pelos interesses das operadores de serviços (que os prestavam em regime de monopólio) do que visando atingir interesses gerais da coletividade ou mesmo dos usuários dos serviços. (...)

“A constatação de que entre nós, antes dos processos de privatização, a regulação era feita internamente ao Estado, mais precisamente dentro do próprio ente encarregado de prestar o serviço, serve de demonstração cabal de uma concepção de Estado absolutamente arcaica, cunhada na oposição entre Estado-administrado, segundo a qual incumbindo-se o primeiro de prover as necessidades essenciais do segundo, dispensar-se-ia qualquer outra garantia do particular. Não é por outro motivo que a prestação dos serviços públicos pelo Estado sempre foi feita ao arrepio dos mais mezinhos direitos dos usuários (em que pese às garantias constantes da legislação específica), sem encontrar, todavia, resistência dos indivíduos ou, mesmo, dos agentes tuteladores dos direitos do consumidor”.

Esta visão mais crítica da regulação busca imaginar uma nova forma de organização estatal em que a agência reguladora independente desempenha um papel primordial na manutenção do interesse público, até mesmo (ou especialmente) quando o Estado é responsável pelo provimento de um serviço.

Tal debate se reflete diretamente em parte das mudanças ocorridas no setor de saneamento aqui discutidas, em que grandes empresas estaduais ou municipais são as grandes responsáveis pelo provimento de saneamento ao redor do país.

1.2 O papel do direito no desenvolvimento.

Paralelamente a esta discussão, existe também uma série de reflexões sobre qual o papel do direito na promoção do desenvolvimento econômico e social, e que são abordadas por este trabalho de forma subsidiária.

Isso pois, principalmente ao longo das décadas de 80/90, o estudo das diferenças entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos fortaleceu a visão de que a função primordial do direito na promoção do desenvolvimento econômico seria a de corrigir eventuais falhas de mercado. Ou seja, caso o direito consiga garantir o funcionamento adequado dos mercados, estes serão capazes de assegurar o desenvolvimento econômico e social²⁷.

Esta visão Weberiana do direito²⁸ está muito bem consolidada na escola econômica que ficou conhecida como o “*New Institutional Economy*” (“NEI”), e que tem como expoente autores ganhadores do Prêmio Nobel em Economia como Ronald Coase (Nobel em 1991), Oliver Williamson (Nobel em 2009) e Douglass North (Nobel em 1993).

A NEI postula basicamente que, ao contrário do defendido em modelos que tomam a noção do mercado perfeito como pressuposto, transações econômicas não são perfeitas e instantâneas e os atores têm racionalidade limitada. Assim, trocas feitas em mercado só são possíveis em virtude da existência de instituições coordenadoras²⁹ que diminuem os custos de transação, como contratos e direito de propriedade em geral.

²⁷ Para mais informações veja SALOMÃO FILHO (2002, p. 5 - 11).

²⁸ Weberiana pois vê a relação entre direito e mercados de formalística e deterministicamente. Ver MILHAUPT e PISTOR (2008, p. 5).

²⁹ Para mais informações veja SCHAPIRO (2010, p. 216 - 223).

Tal abordagem materializa-se no debate sobre direito e desenvolvimento especialmente através de North que, em seu aclamado livro *“Institutions, Institutional Change and Economic Performance”*³⁰, defende a função do direito como uma espécie de dotação fixa (*endowment*³¹) baseada fundamentalmente na promoção da segurança jurídica através da implementação do *“rule of law”*³² na sociedade³³. Este império do direito teria o papel de coibir o confisco da propriedade e a supressão de liberdades que poderiam ocorrer em virtude de abusos não apenas de indivíduos, mas também do próprio Estado. Uma vez estabelecida esta pré-condição (daí a visão do direito como dotação), seria possível o desenvolvimento de transações impessoais de mercado, o que levaria ao desenvolvimento econômico.

Esta racionalidade indica também que existe um leque de instituições ideais que podem ser importadas pelos mais diversos países, introduzindo a qualidade das mesmas como uma nova variável na análise do estágio atual e potencial de desenvolvimento de cada nação³⁴. Ademais, o papel do direito como *“endowment”* pressupõe que ele é fixo e politicamente neutro, ou seja, uma vez estabelecido tanto um sistema jurídico que minimiza os custos de transação através de direito de propriedade e contratos bem estabelecidos, quanto um sistema de *“enforcement”* legal que seja capaz de atender às demandas dos agentes de mercado, todas as pré-condições legais necessárias

³⁰ NORTH (1990)

³¹ Conforme visão defendida por PISTOR e MILHAUPT (2008, p. 17 - 25).

³² O conceito de *Rule of Law* varia conforme o autor e o contexto. Mas, conforme definido por TAMANAHA (1995, p. 197), *“uma descrição minimalista do império do direito exigiria apenas que o governo aceitasse e executasse as leis promulgadas pela autoridade política competente e tratasse seus cidadãos com o mínimo de dignidade, e que, além disso, haveria acesso a um judiciário, ou outras instâncias responsáveis pela tomada de decisões, de caráter justo e neutro (até o alcance possível) para atender às reivindicações ou resolver disputas”*.

³³ Conforme visão defendida por SCHAPIRO (2010), op cit.

³⁴ Conforme bem expresso por SCHAPIRO (2010, p. 217) *“Partindo do pressuposto de que o ambiente institucional conforma a atuação dos agentes individuais, North argumenta que a razão do maior ou menor desenvolvimento relativo de alguns países deve-se à adoção histórica de uma estrutura de coordenação mais ou menos favorável à constituição de um ambiente impessoal, seguro e previsível para as trocas de mercado”*.

ao desenvolvimento já existem, bastando ao direito apenas mantê-las funcionando de forma adequada.

Um resumo dessa posição é bem feito por MILHAUPT e PISTOR (2008, p. 4), in verbis:

“According to the prevailing view, law fosters economic activity (exclusively) by protecting property rights. A legal system that clearly allocates and protects property rights (a rule of law) precedes economic development and is a precondition to economic success. Where such system is in place, it constitutes a fixed and politically neutral institutional endowment – an unchanging foundation for economic activity. The formal characteristics of legal system – in particular, whether they adhere to common law or civil law – determine how well they provide protection of property rights (especially investors’ rights). The quality of property rights, in turn, determines economic outcomes”.

Porém, essa visão que vem sendo promovida de forma direta por instituições multilaterais como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional tem encontrado crescentes e importantes críticas que passaram a observar a relação entre direito e mudança econômica não mais como algo estático, mas como um processo de ação e reação mútua. Quatro delas destacam-se.

A primeira é que esta nova economia institucional deixa de considerar dois importantíssimos aspectos do desenvolvimento econômico de um país e de qualquer reforma institucional relevante que possa ser feita: as particularidades institucionais de cada nação e a demanda por novas organizações institucionais³⁵. Instituições não são implementadas ou agem no vácuo, mas atuam sobre uma realidade complexa que veio sendo moldada ao longo de anos e que é difícil de ser modificada. Logo, qualquer imposição externa pode se mostrar complementemente impossível, ou inútil, se não forem consideradas não só as

³⁵ Nesse sentido veja SALOMÃO FILHO (2002, p. 11 - 16), SCHAPIRO (2010, p. 240 - 246) e MILHAUPT e PISTOR (2008, p. 27 - 44).

instituições já presentes, como também a demanda social por mudanças na forma como a sociedade está estabelecida³⁶.

A segunda é a de que o direito encontra diversos outros substitutos no seu papel de promoção da atividade econômica. Normas e outras formas de acordos entre agentes (como a autoregulação) podem igualmente incentivar a cooperação e diminuir custos de transação inclusive de forma menos onerosa do que o direito³⁷.

A terceira grande crítica é a de que o direito pode desempenhar muitas outras funções além de meramente proteger direitos individuais. MILHAUPT e PISTOR (2008, p. 27 - 44) citam especialmente três: (i) a função de distribuir incentivos para que se aumente ou diminua a coordenação de atividade e a litigiosidade entre diferentes agentes³⁸; (ii) a de atuar como um importantíssimo sinal de qual a conduta esperada/desejada dos agentes pelos formuladores de política públicas³⁹; e (iii) a de atuar como uma forma de aumentar a credibilidade das alternativas de governança fornecidas pelo Estado⁴⁰.

Por fim, a quarta crítica defende a existência de uma necessidade de se desenvolver um procedimento que permita a escolha de quais valores nortearão a atuação do Estado na economia. Inclusive, estes podem muitas vezes divergir de meras considerações econômicas sobre eficiência de mercados e uma visão paretiana de medição de resultados através do aumento geral da riqueza (aumento do bolo). Isso pois, a função primordial dos estudos de direito e

³⁶ A necessidade de se considerar a demanda por instituições e as particularidades da organização política e social de cada Estado foram mais tarde reconhecidas pelo próprio North como cruciais para se pensar o desenvolvimento, conforme o seu paper "*Limited Access Orders in the Developing World: A New Approach to the Problems of Development*", NORTH *et al* (2007). Para um crítica interessante das virtudes e limites desta nova abordagem, ver SALAMA (2011).

³⁷ Nesse sentido veja MILHAUPT e PISTOR (2008, p. 27 - 44).

³⁸ Por exemplo através da definição de termos de acesso a um mercado, de quem é competente para decidir uma questão ou de mais amplos poderes de barganha.

³⁹ Como os mercados funcionam basicamente através de informação, uma nova lei pode ser um importante indicador de quais são as prioridades governamentais e quais tipos de condutas são desejadas.

⁴⁰ Ao reduzir a incerteza política (leis são uma expressão da autoridade do Estado que costumam ser mais difíceis de serem modificadas do que outras formas de manifestação governamental e também costumam vir atreladas a sanções em caso de descumprimento), o direito diminui os custos de se adotar as formas de governança escolhidas pelo Estado.

desenvolvimento não é a de promover o simples crescimento econômico, mas de permitir uma redistribuição da riqueza gerada em uma economia de forma a diminuir a desigualdade social⁴¹.

Tais novos valores que permeiam uma intervenção/atuação do Estado na economia não única e exclusivamente pautada no lucro, mas que possibilite a apropriação de situações de concentração de poder econômico de forma a permitir a redistribuição de riqueza⁴², formam a base fundamental da intervenção do estado através da criação de uma Sociedade de Economia Mista⁴³.

Ao final, a expectativa é que o presente artigo consiga contribuir aos debates apresentado ao fornecer dados empíricos das conseqüências para a prestação do serviço de saneamento básico de uma modificação institucional que aborda parte destas mudanças discutidas, como a presença maior de acionistas privados em empresas estatais e a introdução de uma agência reguladora independente dentro de um setor operado por uma empresa estatal.

⁴¹ Nesse sentido, SALOMÃO FILHO (2002).

⁴² O setor de saneamento básico é típico caso em que isso acontece. Por ter características de monopólio natural, ele permite com que uma grande empresa adote políticas de desenvolvimento de subsídios cruzados visando possibilitar a universalização de um serviço. Este processo desloca o equilíbrio social de forma a aumentar o bem-estar geral da população, e é/pode ser repetido em várias outras situações de monopólio ou oligopólio. Conforme defende CARVALHO (2010, p. 40), ao discorrer sobre as características dos serviços de saneamento básico, *“Utilizando-se o exemplo acima, são incomparáveis os efeitos sociais positivos que a universalização dos serviços de saneamento básico pode assegurar em relação a qualquer outro serviço de infraestrutura. Nesses setores, o Estado pode agir desenvolvendo política públicas que acarretem, via mecanismos como os subsídios cruzados, uma transferência de renda das classes ou regiões mais ricas para as menos favorecidas ou, ainda, viabilizar a universalização desses serviços difundindo os custos de levá-lo a uma localidade longínqua em todo o sistema”*.

⁴³ Conforme defende CARVALHO (2010, p. 64), a redistribuição de renda deveria ser o objetivo principal das políticas de gestão de serviços públicos brasileiras. Porém, não foi isso que se verificou ao longo da implementação do Estado Regulatório nacional. Literalmente: *“Esses dois instrumentos – financiamento e planejamento- são essenciais para a realização de um objetivo primordial que deveria nortear as políticas de gestão dos serviços públicos no Brasil: a redistribuição de renda. Esse objetivo perdeu a efetividade e a operacionalidade na reforma regulatória.*

A partir do momento em que o Estado transfere uma atividade diretamente executada por ele para a iniciativa privada, debilita, de certa forma, a capacidade de utilizar essa atividade como instrumento seja de estabilização econômica, seja de distribuição de renda, ainda mais se entendermos a regulação em sentido mais prosaico: o de corrigir falhas de mercado.

As reformas regulatórias com as características da brasileira, em que prevalece a delegação de poderes para uma instituição autônoma com dirigentes com mandato fixo, não assentam sua legitimidade em políticas distributivas, mas sim na busca por eficiência.”

2. Metodologia.

A primeira consideração que deve ser feita nas questões de metodologia diz respeito ao que se busca com o presente estudo de caso. Conforme dito anteriormente, partiu-se da visão de que considerações meramente teóricas sobre efeitos de mudanças institucionais em uma SEM acabariam por produzir um trabalho que seria uma mera compilação doutrinária com pouca relevância acadêmica. Para evitar este resultado, foi essencial o levantamento empírico de dados que pudessem de fato se agregar à discussão ao se mapear quais foram as conseqüências reais das mudanças verificadas na companhia.

Assim, o foco inicial do projeto foi a coleta e análise destes dados, para que, secundariamente, fosse formulado o aparato teórico que poderia justificar as conclusões encontradas e fossem identificadas quais possíveis generalizações/lições poderiam ser retiradas desta experiência específica. Tinha-se como hipótese inicial que algumas das mudanças que vinham acontecendo na atuação da SABESP estavam levando à melhora na prestação do serviço público. O ponto principal era o de se identificar quais e porque, de forma a se permitir o desenvolvimento de conclusões que pudessem ser universalizadas para outras empresas de controle estatal.

Dito isso, outro ponto merecedor de destaque diz respeito à escolha do tema e da SABESP como objeto do estudo de caso.

A motivação para a escrita do presente artigo veio de uma demanda do professor Carlos Ari Sundfeld durante a aula de mestrado "Estado, Desenvolvimento e Regulação" da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Essa tinha como objeto de avaliação final a entrega de um artigo que transformou-se na primeira versão do que é aqui apresentado. Coube ao professor fornecer o tema em sentido amplo, delimitando o tópico do trabalho, que tinha como ponto central a pergunta: "Sociedades de Economia Mista – Interesses públicos, interesses dos acionistas privados e interesses do mercado: Que soluções normativas são importantes para equilibrar esses interesses?". Por ser esse um tema que merece e demanda um estudo muito maior do que o que pode ser feito no âmbito da graduação, ele foi modificado pelo autor para

indagar se “as soluções normativas existentes são capazes de equilibrar estes interesses conflitantes”. Nesse momento surgiu a idéia de se fazer um estudo de caso que tivesse como objeto responder à questão exposta. Primeiramente a idéia era escrever sobre a PETROBRÁS, mas tal idéia não se concretizou.

A SABESP foi então escolhida por ser capaz de representar uma SEM com significativa presença no mercado de capitais⁴⁴ e que atua em um setor que vem passando por significativas mudanças, principalmente após a promulgação da lei 11.445/07, também conhecida como lei do saneamento básico. Entre elas duas merecem especial destaque: (i) a obrigação de que todas as prestadoras de serviços de saneamento fizessem contratos com os poderes concedentes até 2010 e (ii) a que requereu a existência de uma agência reguladora para supervisionar esses contratos firmados⁴⁵.

Logo, o estudo da SABESP nesse período recente de transição que envolve a sua inserção no mercado de capitais e a entrada de uma nova e importante instituição no seu escopo de atuação, a agência reguladora, permite que sejam estabelecidos pontos de comparação entre o “antes” e o “depois” das mudanças na companhia, visando se identificar qual instituição teria influenciado mais a atuação da mesma e de que forma isso foi feito.

Por fim, mas igualmente importante, a companhia também foi escolhida pois possibilitava maior acesso aos seus dados⁴⁶ e aos entrevistados⁴⁷.

⁴⁴ O que é demonstrado, por exemplo, no *float* de ações da companhia, sendo o Estado dono de exatos 50,3% da companhia e com os outros 49,7% em negociação nas Bolsas de São Paulo e de Nova York. Soma-se isso ao fato da SABESP ter sido a segunda companhia a aderir ao projeto de auto-regulação do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, estando listada desde 2002. Concomitantemente, ela foi registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA, o que a transforma em uma das 29 companhias brasileiras que devem se adequar à mais exigente regulação norte-americana. Por fim, além de a companhia estar constantemente recorrendo ao mercado de capitais para emissão de dívidas, o que é exemplificado pela sua emissão, em junho de 2010, de R\$500,00 milhões em debêntures na BM&FBOVESPA e, em dezembro, de notes no valor de U\$350,00 milhões no mercado internacional, ela também é reconhecida pelo mercado como tendo uma forte governança corporativa, recebendo, por exemplo, o prêmio do IBGC como possuidora da melhor governança corporativa entre as empresas listadas na bolsa brasileira em 2005 e o prêmio Transparência promovido pela ANEFAC-FIPECAFI-Serasa Experian pela clareza de seus balanços patrimoniais em 2010.

⁴⁵ Para mais informações veja a seção 4.1 do presente trabalho.

⁴⁶ Dados estes amplamente disponíveis nas bolsas de valores, órgãos reguladores, junto à própria companhia, entre outros.

⁴⁷ Nesse ponto, devo grande agradecimento ao professor Mario Engler Pinto Júnior por todo o suporte fornecido ao longo da preparação deste trabalho. Com certeza sem ele o estudo aqui presente jamais teria

Resumidamente, o que se buscou então foi uma metodologia que envolvesse duas grandes áreas: a normatividade institucional (conceito que será agora definido) e a obtenção de dados sobre a companhia e o setor, inclusive através de entrevistas.

2.1 O conceito de normatividade institucional

O conceito de normatividade institucional visa englobar todo o conjunto normativo responsável pela criação e manutenção das mais diversas instituições⁴⁸ capazes de influir em nossa realidade (e na forma como nos relacionamos).

Muito embora várias das instituições que podem ser encontradas tenham se auto-desenvolvido⁴⁹, o direito ainda possui dois papéis cruciais relacionados às mesmas. Primeiramente, o direito é instrumento máximo utilizado para a criação de novas instituições que reformam as formas de relacionamento em sociedade. Quando se quer intervir em uma realidade, normalmente cria-se leis que visam modificar as formas como são estabelecidas relações (o próprio caso de saneamento básico é perfeito para demonstrar como pode-se influir fortemente na realidade via elaboração de uma nova lei).

Secundariamente, cabe ao direito também o papel de assentar e estabilizar aquilo que já foi criado. Muitas vezes, formas de organização e de controle desenvolvem-se espontaneamente e começam a moldar as interações sociais. Essas, porém, ainda são feitas de forma extremamente volátil, sem regras claras e podendo ser modificadas a qualquer momento. Cabe ao direito

se concretizado. Também tenho de agradecer imensamente aos entrevistados que concordaram em disponibilizar parte de seu precioso tempo para colaborar com o presente.

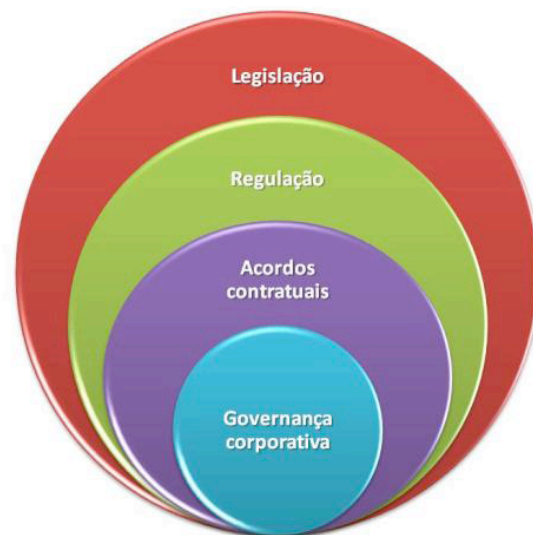
⁴⁸ Instituições aqui são expressas conforme a definição de organizações sociais feitas por NORTH (1990) em que estas são caracterizadas como formas de formas de organização política criadas/desenvolvidas pelos próprios seres humanos e que são capazes de moldar a forma como nos relacionamos socialmente.

⁴⁹ Seriam as chamadas ordens exógenas, conforme defendido pelo economista austríaco Friedrich Hayek, ou ordens que são formadas por um poder ordenador externo, e que existem para atingir um objetivo específico. Elas contrastam com as chamadas ordens espontâneas, ou uma ordem que não surge da intenção humana, mas sim de um assento de expectativas e práticas sociais (ex. Os mercados). Para mais informações, veja SALAMA (2009).

delimitar as regras do jogo, estabilizando as expectativas e tornando o novo modelo criado algo permanente, sustentável e previsível.

Quando nos referimos à normatividade institucional estamos então nos referindo ao conjunto de normas, das mais diversas fontes, responsáveis por criar e estabilizar as instituições que moldam as formas como as pessoas e os mercados se relacionam. No caso específico da SABESP, o papel da normatividade institucional pode ser representado pelo seguinte organograma.

Figura I: Normatividade institucional em empresas de água e esgoto⁵⁰.



Fonte: BOADA (2010, p. 23.)

Para que fosse de fato possível compreender toda a normatividade institucional que cria a rede de controle na qual a companhia está inserida, a análise legal permeou os mais diversos instrumentos. Entre as normas estudadas merecem destaque: a legislação federal de saneamento básico⁵¹; mercados de capitais⁵² e sobre licitações e consórcios públicos⁵³; A legislação estadual diretamente relacionada com a criação e regulação externa da

⁵⁰ Esta imagem foi inicialmente desenvolvida para discutir o alcance e as limitações da governança corporativa em empresas de água e esgoto, debate extremamente conexo ao aqui apresentado.

⁵¹ Especialmente as leis lei 11.445/07 e decreto 7.217/10.

⁵² Em especial a lei 6.404/76.

⁵³ Destaque para as leis 8.666/93 e 11.107/05.

companhia⁵⁴; e, por fim, outras normas que dizem respeito à própria companhia ou a outros institutos de auto-regulação⁵⁵.

2.2 Obtenção de dados da SABESP.

Já para se obter os dados da companhia foram analisadas as mais diversas fontes que são disponibilizadas pela e sobre a mesma. Elas envolvem, não exclusivamente, relatórios de referência, relatórios de sustentabilidade, relatórios 20-F, relatórios analíticos de *ratings* de crédito⁵⁶, relatórios de mercados emitidos por empresas de pesquisa de mercado, declarações de fatos relevantes, declarações 6-K, análises setoriais, prospectos de emissões em geral (debêntures, notes e o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, “FDIC”, criado pela SABESP), contratos de financiamento, leis orçamentárias e plano plurianual, monografias e livros sobre o tema e etc.

Ademais, também foram analisados os contratos de programa firmados pela companhia com três diferentes municípios: São Paulo, São José dos Campos e Borá. Estes foram selecionados de forma razoavelmente discricionária, porém sob a racionalidade de se procurar obter uma amostra da complexa realidade na qual a companhia atua. O objetivo era analisar mais profundamente poucos contratos, em busca de se identificar quais tipos de obrigações e direitos eles conferem à companhia e como isso influencia a sua atuação. Também houve uma comparação dos contratos, visando identificar quais as similaridades e diferenças entre eles.

⁵⁴ Destaque para a Lei Complementar Estadual 833/97 que criou a Comissão de Serviços Públicos de Energia, fundida em 2007 na Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo, “ARSESP”, por força da LC 1025/07, também objeto de análise, a Lei estadual 119/73 que cria a SABESP, o decreto estadual 52.455/07, a deliberação 53 da ARSESP, que criam e aprovam, respectivamente, o seu Regimento Interno e o decreto estadual 55.565/10 que cria o modelo de contratos de convênio celebrados entre o Estado de São Paulo e os municípios.

⁵⁵ Destacam-se aqui o Estatuto Social e código de ética da SABESP, o seu regimento interno do comitê de auditoria e as autoregulações do sistema financeiro, como o regulamento do Novo Mercado da Bovespa, do qual a companhia faz parte, e a lei *Sarbanes-Oxley* americana.

⁵⁶ O autor precisa agradecer a Fitch Ratings, que gentilmente cedeu todos os relatórios de *rating* necessários para que este trabalho pudesse ser realizado.

Assim, São Paulo foi escolhida por sua relevância e atualidade, sendo o principal mercado operado pela SABESP, respondendo por 55,5% de seu faturamento bruto⁵⁷, como também um contrato novo, datado de 23 de Junho de 2010. São José dos Campos, por sua vez, foi escolhida por representar uma cidade de porte médio/grande na qual a companhia atua, com uma população que gira em torno de 640.000 habitantes, tendo seu contrato firmado em 10 de Dezembro de 2008. Por fim, Borá foi escolhida pois de acordo com o recente censo de 2010 ela é a menor cidade do Brasil⁵⁸, com uma população de 805 habitantes, de forma que seria perfeita para representar um município pequeno, que não possui grande poder de barganha perante a SABESP. Outro ponto interessante para a análise do contrato de Borá é que ele foi firmado em 6 de Setembro de 2007, antes da criação formal da ARSESP (a lei que autoriza sua criação é de 08 de Dezembro de 2007) .

Por fim, para que se pudesse compreender melhor qual o reflexo do modelo organizacional criado no dia-a-dia da SEM, foi feita uma série de entrevistas com os mais diversos membros do alto escalão da SABESP (Diretores, membros do Conselho de Administração, Superintendentes e etc) e de áreas conexas a ela (i.e. membros da ARSESP). Como o tema tratado é de natureza sensível e os entrevistados muitas vezes emitiram opiniões que poderiam expô-los, as entrevistas foram feitas em confidencialidade, de forma que aqui não serão divulgados nomes ou cargos específicos, mas apenas as conclusões que puderam ser obtidas de todo o conjunto de opiniões recebidas.

Aqueles que foram entrevistados por serem membros da companhia foram instados a responder questões⁵⁹ que podem ser divididas em 4 grandes

⁵⁷ Conforme SABESP (2010, p. 14).

⁵⁸ Conforme <http://noticias.uol.com.br/cotidiano/2010/11/29/por-dez-habitantes-bora-sp-mantem-o-titulo-de-menor-cidade-do-brasil.jhtm> (último acesso em 27/11/2011)

⁵⁹ Deve ser feita a ressalva de estas entrevistas não tinham como fim único o presente artigo, mas faziam parte de um projeto de pesquisa maior que visa analisar como Sociedades de Economia Mista são capazes de conciliar o conflito gerado entre a sua finalidade pública e a sua necessidade de se gerar lucro aos acionistas particulares. O objeto específico deste trabalho, que ainda está em execução, é a análise de como isso se expressa na definição da política de investimentos da companhia. Isso explica inclusive o porquê de nem todas as respostas às perguntas feitas estarem expressas de alguma forma no presente trabalho.

blocos apresentados a seguir. O roteiro completo com as perguntas pode ser encontrado no APÊNDICE I ao presente trabalho. Merece destaque também que tais perguntas não foram feitas de forma literal e exaustiva (seguindo a ordem), servindo predominantemente para nortear o debate.

O primeiro “tema”⁶⁰ relacionava-se com qual a noção de missão pública que o entrevistado acreditava estar a companhia cumprindo, se é que cumpria alguma, e qual o êxito que a mesma tem tido no cumprimento de tal missão. A idéia era a de mapear qual se acreditava ser o relevante interesse coletivo que a companhia persegue e que teoricamente justifica a sua existência, contrastando tal noção com a disposta em outros documentos da companhia que expressam tal missão, como sua lei autorizativa e o seu Estatuto Social.

O segundo grupo de perguntas⁶¹ visava estudar como eram as relações entre dois dos principais institutos criados pela lei das S.A. e aprimorados pelos modelos de auto-regulação de governança corporativa: a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração (“CA”). A busca era por se entender quem de fato possui o poder de decisão na companhia, uma vez que muitas das críticas existentes em relação à atuação de empresas estatais estão relacionadas com a falta de “conflito” entre a Diretoria e o CA⁶². A idéia era então a de se entender como se estabelecia a relação entre diretoria e CA e também qual o poder dos dois órgãos em um contexto de empresa estatal, isto é, se eles possuíam grande autonomia para decidir sobre as políticas de investimento da empresa ou se essas eram basicamente ditadas pelo Estado de São Paulo, acionista controlador.

O terceiro “tema” de perguntas⁶³ focava diretamente em uma questão crucial para bom desempenho da sociedade no mercado de capitais: quais as

⁶⁰ Perguntas 1 e 2.

⁶¹ Perguntas 3, 4, 5, 6, 7, 8 e 9.

⁶² Ver, por exemplo, DIREITO GV (2006). A opinião de alguns dos presentes é a de que a figura do CA é simplesmente inexistente, servindo apenas para referendar políticas já decididas anteriormente.

⁶³ Perguntas 10 e 11.

medidas tomadas para que ela seja lucrativa e sustentável economicamente⁶⁴. Nesse contexto, conflitos que já tenham se manifestado entre a finalidade pública e a necessidade lucrativa da companhia mostram-se importantes para se identificar momentos em que a SABESP teria de escolher se cumpre sua missão pública ou se gera retorno ao acionista privado.

Por fim, o último grande tema⁶⁵ tinha como objetivo mapear as diversas influências exercidas pelos organismos de controle criados sobre a atuação da empresa. Perguntou-se então não apenas sobre os mecanismos de controle objeto do atual trabalho, principalmente expressos nos reguladores de mercado (Comissão de Valores Mobiliários, “CVM”, *Securities and Exchange Commission*, “SEC”, e BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, “BM&FBovespa”), agência reguladora (ARSESP) e controles internos da companhia (CA, Diretoria Executiva, Comitê de auditoria), mas também outros mecanismos de controle como o Ministério Público, o Tribunal de Contas do Estado, Assembléia Legislativa, etc. A limitação do escopo do estudo para os órgãos supracitados, entendidos como mais relevantes, foi feito apenas após as entrevistas, muito em virtude dos próprios achados.

3. Breve relato sobre a SABESP e as décadas de 1990 e 2000 no Saneamento Básico.

A área de Saneamento Básico no Brasil possui um histórico peculiar⁶⁶. Conforme explicado, a prestação dos serviços de saneamento é de competência municipal, sendo essa competência dúbia em regiões metropolitanas⁶⁷. Aos

⁶⁴ Principalmente em um contexto de empresas estatais, merece destaque o fato de que existe um grande risco de captura política, em que governantes possuem incentivos para fazer com que a companhia acelere investimentos ou diminua tarifas que o beneficiariam politicamente no curto-prazo, mas seriam letais para a mesma no longo-prazo.

⁶⁵ Perguntas 12, 13, 14, 15 e 16.

⁶⁶ Mais informações podem ser encontradas em CARVALHO (2007, p. 55 - 110)

⁶⁷ Como não está expresso na CF/88, caberia ao STF decidir sobre a competência para a prestação do serviço. Esta decisão ainda não foi definitivamente tomada, mas aparentemente será alguma forma conjunta de competência entre Estados e Municípios.

estados e ao Governo Federal cabe a definição de políticas macro para o setor e colaboração com o desenvolvimento do mesmo.

Historicamente, o modelo de desenvolvimento do setor remonta à criação do Plano Nacional de Saneamento, PLANASA, em 1967, que redistribuía recursos do Banco Nacional de Habitação (administrador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, “FGTS”, à época) para os investimentos em saneamento. Para obter acesso a esses recursos, os Estados deveriam criar Fundos de Financiamento em Água e Esgoto e uma Companhia Estadual que celebraria contratos com os municípios. Conforme explica NACCACHE⁶⁸, estas empresas estaduais visavam explorar as grandes economias de escala e escopo existentes na prestação dos serviços de saneamento e possibilitar a criação de subsídios cruzados⁶⁹. Porém, a precária regulação e a existência de contratos de concessão tão vagos⁷⁰ que muitas vezes poderiam ser tidos quase como inexistentes (em muitos casos, eles, de fato, não existiam e a companhia operava com base em acordos verbais), inibiram investimentos no setor. Ao final, tinha-se um sistema em que cada companhia se auto-regulava, definindo sua política de investimento, plano de universalização e tarifa conforme julgasse mais adequado.

Com a quebra generalizada das finanças estatais (governos federais, estaduais e municipais) no meio/final dos anos 70, o modelo pouco eficiente e altamente dependente de recursos federais criado pelo PLANASA acabou por ruir, deixando a área de saneamento básico completamente abandonada.

⁶⁸ In verbis “*A principal justificativa do Planasa para a organização em escala estadual era a necessidade de formar aglomerados suficientemente abrangentes para a geração de economias de escala e de escopo, com vistas ao subsídio cruzado em favor das áreas de operação mais caras ou com demanda menor. No entanto, a insuficiência de regulação constituiu sério inibidor de investimentos de infra-estrutura de água e esgoto*”. NACCACHE (2011, p. 107).

⁶⁹ Esta é uma abordagem coerente com as características do setor. Para mais informações veja RAGAZZO (2011, p. 271 – 398).

⁷⁰ Como simples exemplo, veja a lei municipal 1.779/76, de São José dos Campos, que autoriza a celebração do antigo contrato de concessão firmado entre o município e a SABESP. O contrato de concessão de 30 anos possuía 6 páginas, contra 536 do atual. Este contraste é melhor analisado na seção 5.1 abaixo.

Transformações no setor começaram a ocorrer apenas com a emenda constitucional 19/98, modificadora do artigo 241 da CF/88⁷¹, e com a lei 11.107/05 que permitiam a gestão associada de projetos, a formação de consórcios públicos e celebração de convênios de cooperação entre entes públicos. Essa alteração no paradigma foi aprofundada quando da promulgação da lei federal 11.445/07, conhecida como lei do saneamento básico, que criou uma nova moldura jurídica para a prestação dos serviços de saneamento básico, e tornou-se definitiva com a posterior regulamentação através do decreto 7.217 de 2010.

Essas modificações⁷² foram feitas sobre a racionalidade correta de que, como o saneamento básico é uma área cujos projetos requerem capital intensivo e têm período de maturação longo, em torno de 62 anos, é inadequado pensar a universalização da prestação dos serviços somente com a atuação/recursos do Estado. Pensou-se então em criar um regime jurídico seguro que fosse capaz de atrair o capital privado, o que de fato começou a acontecer com maior intensidade nos últimos anos⁷³.

3.1 A SABESP

A SABESP, por sua vez, foi criada em 1973 pelo então governador do Estado de São Paulo, Laudo Natel, fruto da fusão de uma série de companhias atuantes na área de saneamento básico no Estado⁷⁴. A companhia tinha como principal objetivo universalizar o acesso à água e ao esgoto tratado no Estado,

⁷¹ “Art. 241. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios disciplinarão por meio de lei os consórcios públicos e os convênios de cooperação entre os entes federados, autorizando a gestão associada de serviços públicos, bem como a transferência total ou parcial de encargos, serviços, pessoal e bens essenciais à continuidade dos serviços transferidos.”

⁷² Tratadas mais especificamente no item 4.1 do presente trabalho.

⁷³ Hoje já existem 3 grandes companhias privadas especializadas em prestar serviços de saneamento básico em municípios: Foz do Brasil (pertencente ao grupo Odebrecht), a Cab Ambiental (do grupo Galvão Engenharia) e a Espanhola OHL.

⁷⁴ Estas são: Superintendência de águas e Esgotos da Capital, Companhia Metropolitana de Abastecimento, Saneamento de São Paulo, Saneamento do Vale do Ribeira, Saneamento da Baixada Santista, Fomento Estadual de Saneamento Básico, Departamento de Águas e Esgoto e Repartição de Águas e Esgoto.

missão essa que jamais esteve próxima de ser cumprida, e beirou a falência no início da década de 90. Assim, em 1994, logo após a eleição do governador Mário Covas, a companhia recebeu carta branca para promover um grande processo de reestruturação. Essa carta veio acompanhada de um ultimato, ou ela se reorganizava de forma a se tornar competitiva sem que fosse necessário injetar capital público ou seria privatizada. Em meio a uma pequena revolução interna, que incluiu a abertura de capital ainda em 1994, a companhia conseguiu reverter seu ciclo decadencial, listando suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo em 1997 e, em 2002, passando a ser a segunda integrante do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, com seus elevados padrões de governança corporativa e respeito aos acionistas minoritários. Em 2003, ela concluiu o processo de listagem junto à SEC americana, estando em conformidade com seus requisitos ainda mais superiores aos do mercado brasileiro, sendo uma das poucas companhias brasileiras que assim o fazem⁷⁵.

Em 2005 a companhia passou por extensa reforma administrativa, passando a organizar-se da forma como encontra-se hoje, com uma presidência e cinco diretorias executivas⁷⁶ que compõe o seu alto escalão (além, é claro, do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria). Com

⁷⁵ Este processo é bem descrito por BOADA (2010, p. 46 - 47): “No começo dos anos 1990, a empresa apresentava baixa liquidez, alto controle do estado de São Paulo, padrões de serviço deficientes e pressão financeira. Em 1994 começou um processo de reorganização que criou condições contábeis, financeiras, de informação e jurídicas que lhe permitiram emitir dívida sem garantia no mercado financeiro: obrigações com prazos de vencimento de um a três anos, papéis comerciais em 1996 e eurobônus em 1997. A participação da SABESP nos mercados financeiros prosseguiu ao mesmo tempo que os avanços da GC (Governança Corporativa). Em 1997 listou suas ações na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa). Em 1999, adotou o padrão americano das práticas contábeis geralmente aceitas (GAAP, da sigla em inglês). Em 2000 fez uma segunda emissão de eurobônus. Em 2002, a SABESP foi incorporada aos padrões elevados de GC do Novo Mercado, adotando mudanças para dar confiança ao mercado, como a divulgação de informação relevante, relatórios financeiros trimestrais e manutenção de um mínimo de 25 % das ações acessível aos investidores (free float) e a garantia aos acionistas minoritários de tratamento equitativo, com condições tais como “uma ação, um voto”, direitos de co-venda (tag along), e normas de composição e funcionamento da diretoria executiva, incluindo a participação de membros independentes. Em 2003, introduziu atividades e processos de auditoria interna significativos para assegurar o cumprimento das normas 302 e 204 da lei Sarbanes–Oxley dos Estados Unidos, e iniciou a publicação de informação padronizada sobre a empresa (relatórios anuais em formato 20-F à Comissão de Bolsas e Valores dos EUA–SEC, da sigla em inglês), garantindo assim o acesso à bolsa de Nova York. A captação de recursos representava 50 % dos ativos em dezembro de 2007, montante considerado, por alguns observadores, elevado para uma empresa de saneamento”.

⁷⁶ Estas cinco diretorias são Diretoria de Gestão Corporativa, Diretoria econômico-financeira e de relação com os investidores, Diretoria Metropolitana, Diretoria de Sistemas Regionais e Diretoria de Tecnologia, Empreendimentos e Meio Ambiente.

as mudanças legislativas em âmbito federal ocorridas em 2007 (Lei de Saneamento Básico), a companhia recebeu, no mesmo ano, autorização para atuar em projetos fora do Estado de São Paulo, sendo que alguns contratos já foram celebrados. Além disso ela possui acordos com parceiros privados, tendo criado uma Parceria Público-Privada e cinco Sociedades de Propósito Específico (“SPE”). Com uma receita bruta, em 2009, de R\$ 8,579 bilhões, a companhia opera 366 dos 645 municípios do Estado de São Paulo. Após constantes aumentos nos orçamentos de investimentos para melhoria e expansão na prestação do serviço, quadruplicados em um período de 10 anos⁷⁷, os índices de cobertura nas cidades em que opera hoje são de 99% para abastecimento de água, 80% para coleta de esgoto e 74% para tratamento de esgoto, bem acima da média nacional.

Entre os principais financiadores da companhia, além dos consumidores que pagam tarifas pelo abastecimento de água e coleta de esgoto⁷⁸, estão: órgãos internacionais de desenvolvimento, que emprestam recursos para fins específicos e com tarifas muito abaixo da média do mercado, E.g. o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), e o Japan Bank for International Cooperation; órgãos de desenvolvimento nacionais que também emprestam recursos com taxas atrativas, principalmente o BNDES e a Caixa Econômica Federal; e os mercados de capitais, tendo a companhia emitido 11 programas de debêntures no mercado interno, diversas notas no mercado externo e também possuindo um FDIC. Neste novo período o Governo do Estado não aportou recursos diretamente na companhia, apenas recolhendo dividendos.

⁷⁷ Saltando de R\$ 457 Milhões em 1999 para R\$ 1,834 bilhões em 2009.

⁷⁸ O tratamento de esgoto não é diretamente remunerado por meio da tarifa da companhia, devendo ela criar meios alternativos para financiar a prestação de tal serviço. Esse modelo possui considerações importantes para o presente estudos pois os maiores investimentos feitos pela companhia hoje dizem respeito ao tratamento de esgoto (somente a fase 3 do projeto do Alto do Tietê tem investimento totais previstos de U\$ 1,1 bilhão; ver SABESP (2010, p. 28). Assim deve a companhia comprometer grande parte de seus recursos para cumprir um fim público pelo qual ela não é diretamente remunerada, afetando seus lucros.

Como objetivo institucional, a empresa opera hoje com as metas estabelecidas pelo Governo do Estado de São Paulo de universalizar o serviço de saneamento em sua área de atuação até o ano de 2018.

4. A Normatividade Institucional e a Regulação da SABESP.

A SABESP está envolta em uma teia de controle que envolve as mais diversas instituições, entre as quais merecem destaque o CODEC (Conselho de Defesa dos Capitais do Estado de São Paulo⁷⁹), o Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, o Ministério Público, a legislação federal e estadual já citadas, a ARSESP, a CVM, a BM&FBovespa, a SEC, os próprios mecanismos inerentes às sociedades anônimas, como o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal, e os municípios como poderes concedentes. Como foco deste trabalho, deixaremos a análise do papel desempenhado pelas três primeiras instituições para momento futuro e focaremos no papel desempenhado pelas demais instituições na atuação da companhia, começando por uma visão mais macro (leis federais), para depois aprofundar a análise até atingirmos a regulação mais específica (órgãos de controle próprios da empresa).

4.1 A regulação federal, estadual e os contratos de concessão.

Após a quebra do modelo de desenvolvimento pensado pelo PLANASA, o setor de saneamento entrou em um completo caos regulatório, em que cada operadora ficou praticamente livre para agir como bem entendesse. A lei 11.445/07 veio para modificar esse paradigma, promovendo uma revolução. Baseando-se nas provisões do artigo 241 da CF/88 e no artigo 13 da lei

⁷⁹ O CODEC é um órgão que faz parte da administração do Estado de São Paulo, vinculado à Secretaria da Fazenda do Estado, e que tem como membros o Secretário da Fazenda, o Secretário-Chefe da Casa Civil, o Secretário de Economia e Planejamento entre outros. Como uma de suas principais funções, ele é o encarregado de emitir pareceres que controlam o exercício do poder de voto do Estado nas diversas companhias que possui, elegendo assim a maioria dos membros do Conselho de Administração da companhia e, por consequência, a diretoria da mesma.

11.107/05⁸⁰, que criou a figura dos contratos de programa, a lei buscou demarcar uma nova base jurídica para a área de saneamento básico, aproximando-a da concessão existente em outras áreas. Muitos pontos podem ser destacados nessa nova regulamentação⁸¹.

Primeiramente, a forma como se relacionam o poder concedente e o concessionário foi completamente modificada com as concessões precárias, muitas vezes apenas apalavradas, sendo substituídas pela formalização. De acordo com o artigo 10 da nova lei, todas as concessões para a prestação de serviços de saneamento devem ser estabelecidas mediante contrato específico⁸². Para combater contratos de concessão completamente genéricos e que forneciam grande liberdade ao concessionário, esses novos contratos também devem possuir cláusulas que determinem, entre outras coisas, a existência e a manutenção de equilíbrio econômico-financeiro, prazos de concessão definidos e políticas de investimento que sejam específicas e graduais, impondo metas a serem cumpridas, e índices técnicos de correções periódicas de tarifas⁸³.

Para garantir sua efetividade e acelerar sua aplicação, fazendo com que todos os contratos de concessão ou de programa estejam de acordo com o

⁸⁰ “Art. 13. Deverão ser constituídas e reguladas por contrato de programa, como condição de sua validade, as obrigações que um ente da Federação constituir para com outro ente da Federação ou para com consórcio público no âmbito de gestão associada em que haja a prestação de serviços públicos ou a transferência total ou parcial de encargos, serviços, pessoal ou de bens necessários à continuidade dos serviços transferidos.”

⁸¹ Para uma discussão pormenorizada do disposto na lei 11.445/07, veja ALOCHIO (2011).

⁸² “Art. 10. A prestação de serviços públicos de saneamento básico por entidade que não integre a administração do titular depende da celebração de contrato, sendo vedada a sua disciplina mediante convênios, termos de parceria ou outros instrumentos de natureza precária.”

⁸³ “Art. 11. São condições de validade dos contratos que tenham por objeto a prestação de serviços públicos de saneamento básico: (...) § 2º Nos casos de serviços prestados mediante contratos de concessão ou de programa, as normas previstas no inciso III do caput deste artigo deverão prever: I - a autorização para a contratação dos serviços, indicando os respectivos prazos e a área a ser atendida; II - a inclusão, no contrato, das metas progressivas e graduais de expansão dos serviços, de qualidade, de eficiência e de uso racional da água, da energia e de outros recursos naturais, em conformidade com os serviços a serem prestados; III - as prioridades de ação, compatíveis com as metas estabelecidas; IV - as condições de sustentabilidade e equilíbrio econômico-financeiro da prestação dos serviços, em regime de eficiência, incluindo: a) o sistema de cobrança e a composição de taxas e tarifas; b) a sistemática de reajustes e de revisões de taxas e tarifas; c) a política de subsídios; V - mecanismos de controle social nas atividades de planejamento, regulação e fiscalização dos serviços; VI - as hipóteses de intervenção e de retomada dos serviços.”

disposto na legislação, a lei também buscou atacar as concessões precárias, alterando, através de seu artigo 58, o artigo 42 da lei 8987/95. Pela nova redação desse último, as concessões que forem celebradas em caráter precário, que estiverem com prazo vencido, ou com prazo indeterminado, passaram a ter validade máxima até o dia 31 de dezembro de 2010. Esta mudança visava forçar as companhias a renegociar todos os contratos que não estivessem em conformidade com a lei, inclusive os verbais, até a mesma data limite⁸⁴.

Conjuntamente à formalização contratual veio a necessidade de se criar uma entidade reguladora de saneamento básico que regulasse os novos contratos firmados e que fosse necessariamente independente (administrativa e orçamentariamente) e que tivesse como norte de atuação a universalização do serviço, a promoção de sua qualidade e a modicidade das tarifas cobradas⁸⁵. Para facilitar o cumprimento de tais obrigações, ao poder concedente foi dada a opção legal de delegar toda a organização, fiscalização, regulação e a própria prestação dos serviços para outras entidades⁸⁷, sendo estabelecido o Estado no

⁸⁴ Conforme o artigo 42 da lei 8987/95, com redação dada pela lei 11.445/07. “As concessões de serviço público outorgadas anteriormente à entrada em vigor desta Lei consideram-se válidas pelo prazo fixado no contrato ou no ato de outorga, observado o disposto no art. 43 desta Lei. (Vide Lei nº 9.074, de 1995); (...) § 2º As concessões em caráter precário, as que estiverem com prazo vencido e as que estiverem em vigor por prazo indeterminado, inclusive por força de legislação anterior, permanecerão válidas pelo prazo necessário à realização dos levantamentos e avaliações indispensáveis à organização das licitações que precederão a outorga das concessões que as substituirão, prazo esse que não será inferior a 24 (vinte e quatro) meses; (...) § 3º As concessões a que se refere o § 2º deste artigo, inclusive as que não possuam instrumento que as formalize ou que possuam cláusula que preveja prorrogação, terão validade máxima até o dia 31 de dezembro de 2010, (...)”

Porém, como a lei não prevê qualquer punição direta para os municípios e empresas que descumpram a disposição legal, não necessariamente toda esta renegociação aconteceu.

⁸⁵ “Art. 2º Os serviços públicos de saneamento básico serão prestados com base nos seguintes princípios fundamentais: I - universalização do acesso; II - integralidade, compreendida como o conjunto de todas as atividades e componentes de cada um dos diversos serviços de saneamento básico, propiciando à população o acesso na conformidade de suas necessidades e maximizando a eficácia das ações e resultados; III - abastecimento de água, esgotamento sanitário, limpeza urbana e manejo dos resíduos sólidos realizados de formas adequadas à saúde pública e à proteção do meio ambiente; (...) VII - eficiência e sustentabilidade econômica; (...) XI - segurança, qualidade e regularidade. (...) Art. 21. O exercício da função de regulação atenderá aos seguintes princípios: I - independência decisória, incluindo autonomia administrativa, orçamentária e financeira da entidade reguladora; II - transparência, tecnicidade, celeridade e objetividade das decisões.”

⁸⁶ Para uma discussão teórica dos motivos que levam o Estado a regular serviços, principalmente em regime de monopólio, e das possíveis técnicas utilizadas, ver BALDWIN e CAVE (1999, p. 9 – 62).

⁸⁷ “Art. 8º Os titulares dos serviços públicos de saneamento básico poderão delegar a organização, a regulação, a fiscalização e a prestação desses serviços”.

qual o município está inserido como o limite geográfico e político para a delegação de tais competências⁸⁸.

Como resposta direta à nova regulação federal, o Governo do Estado de São Paulo promulgou a Lei Complementar 1.025/07, expandindo as competências da antiga Comissão de Serviços Públicos de Energia, e criando a ARSESP, a agência reguladora independente de saneamento e energia do Estado. A Agência é competente para regular e fiscalizar os serviços de gás canalizado e saneamento básico⁸⁹, principalmente através da fixação de critérios, indicadores, fórmulas e parâmetros de qualidade e eficiência dos prestadores, aplicação de sanções previstas em contrato e na legislação e fixação e revisão de tarifas permitindo a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato e a indução e apropriação de ganhos de eficiência na prestação do serviço⁹⁰.

Para garantir sua independência financeira e política, a agência se financia através de uma taxa cobrada diretamente dos prestadores de serviços que por ela são regulados⁹¹. Além disso, ela possui uma diretoria técnica

⁸⁸ “Art. 23. A entidade reguladora editará normas relativas às dimensões técnica, econômica e social de prestação dos serviços, que abrangerão, pelo menos, os seguintes aspectos: (...) 1º A regulação de serviços públicos de saneamento básico poderá ser delegada pelos titulares a qualquer entidade reguladora constituída dentro dos limites do respectivo Estado, explicitando, no ato de delegação da regulação, a forma de atuação e a abrangência das atividades a serem desempenhadas pelas partes envolvidas.”.

⁸⁹ Art. 6º, caput, da lei: “regular, controlar e fiscalizar, no âmbito do Estado, os serviços de gás canalizado e de saneamento básico de titularidade estadual, preservadas as competências e prerrogativas municipais”.

⁹⁰ Estas competências estão no artigo 7º 10º da lei, sendo as principais “art. 7. (...) V - fixar critérios, indicadores, fórmulas, padrões e parâmetros de qualidade dos serviços e de desempenho dos prestadores, zelando por sua observância e estimulando a constante melhoria da qualidade, produtividade e eficiência, bem como a preservação, conservação e recuperação do meio ambiente; (...) VII - aplicar as sanções previstas em contrato ou na legislação pertinente, inclusive na Lei federal no 8.987, de 13 de fevereiro de 1995 e na Lei federal no 9.074, de 7 de julho de 1995; e art. 10. (...) IV - observadas as diretrizes tarifárias definidas em decreto, fixar as tarifas e outras formas de contraprestação dos serviços, bem como proceder a seu reajuste e revisão, tendo por objetivo assegurar tanto o equilíbrio econômico-financeiro da prestação como a modicidade das tarifas, mediante mecanismos que induzam à eficiência dos serviços e que permitam a apropriação social dos ganhos de produtividade;”. Merece um grande destaque aqui o fato de que o artigo que diz respeito à correção das tarifas faça expressa menção à eficiência e aos ganhos sociais decorrentes dos ganhos de produtividade do serviço. Isso pois, como será visto mais adiante, a agência está retirando a companhia de sua inércia, modificando o processo de cálculo do reajuste tarifário, e buscando, através deste reajuste, forçar com que a companhia se torne mais eficiente, repassando estes ganhos aos consumidores.

⁹¹ “Artigo 29 - A taxa de regulação, controle e fiscalização tem como fato gerador o desempenho da atividade de regulação, controle e fiscalização da ARSESP e terá como sujeitos passivos: (...) II - os

composta por 5 membros aprovados pela assembleia legislativa do Estado e com mandatos fixos de 5 anos⁹², sem capacidade de recondução, e que só podem ser retirados do cargo por renúncia, condenação judicial transitada em julgado ou processo administrativo disciplinar.

Assim, o que vemos é que, em virtude de todos os fatores apontados, o setor de saneamento básico no Estado de São Paulo passou por uma total revolução. De forma a implementar essas mudanças, até antes mesmo da criação da ARSESP (como mostra o contrato de Borá, celebrado em 2007), o Governo do Estado passou a oferecer aos municípios um “pacotão de saneamento” que tinha como objeto: a-) o convênio de cooperação firmado entre o próprio Governo do Estado e o Município b-) a prestação dos serviços de saneamento básico pela SABESP (com toda a universalização paga com recursos da companhia) e c-) a delegação total de regulação dos contratos para a ARSESP (delegação feita inclusive com a benção da própria SABESP⁹³). Ao município cabia apenas assinar a delegação.

Esse ‘pacote’ era importante para o Estado e benéfico ao Município, pois fortalecia a posição da SABESP como concessionária, que bancava os custos da universalização do serviço (ou seja, sem dispêndio de recursos dos municípios), e também fortalecia a ARSESP como reguladora⁹⁴. Nesta situação

prestadores de serviços públicos de saneamento básico de titularidade estadual, em virtude de concessão, permissão, autorização ou delegação legal;”.

⁹² Regulamento Interno da ARSESP “Artigo 9º - A Diretoria da ARSESP será composta por 5 (cinco) Diretores, distribuídos da seguinte forma: I - Diretoria de Regulação Técnica e Fiscalização dos serviços de energia; II - Diretoria de Regulação Técnica e Fiscalização dos serviços de distribuição de gás canalizado; III- Diretoria de Regulação Técnica e Fiscalização dos serviços de saneamento básico; IV - Diretoria de Regulação Econômico-Financeira e de Mercados; V - Diretoria de Relações Institucionais. § 1º - Os Diretores serão designados após arguição pública e aprovação pela Assembleia Legislativa. § 2º - Os Diretores exercerão mandatos não coincidentes de 5 (cinco) anos, vedada a recondução. Art. 16, §4º – Os Diretores somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar. No caso de processo administrativo disciplinar, o diretor indiciado ficará suspenso de suas funções para realizar sua defesa.; (...) § 5º – Sem prejuízo do que prevêm a lei penal e a lei de improbidade administrativa, será causa da perda do mandato o cometimento de falta grave, assim entendida a inobservância das proibições e deveres legais e regulamentares inerentes ao emprego público, inclusive a ausência não justificada a três reuniões de diretorias consecutivas ou a cinco reuniões de diretorias alternadas por ano.”

⁹³ Como será discutido na seção 5, para a SABESP, o papel desempenhado pela ARSESP é visto com muitos bons olhos pois ajuda a blindar a companhia de pressões políticas, principalmente relacionadas ao reajuste das tarifas cobradas.

⁹⁴ Este fortalecimento do papel da ARSESP se mostra importante por dois motivos distintos. O primeiro é o de que, como entidade diretamente vinculada ao Governo do Estado, o fortalecimento da agência é

benéfica pra ambos, sua aceitação foi tamanha que em 2010 promulgou-se o decreto estadual 55.565/10, cujo Anexo I é um contrato modelo de programa adotado pelo Estado e serve como base para outras delegações de serviços (quase como um contrato de adesão).

O que se vê hoje é que a SABESP atua em um mercado em que ela celebra um contrato de programa para a exploração do serviço no município pelo prazo de 30 anos, período no qual a companhia é obrigada a cumprir diversas metas específicas e técnicas de performance. Essa concessão, e por consequência toda a atuação da companhia, é então regulada/fiscalizada diretamente pelo município (poder concedente), que delega os seus poderes de regulação/fiscalização e de revisão tarifária ao órgão regulador estadual, a ARSESP, através do convênio celebrado entre o mesmo e Estado. Entre os poderes presente nos contrato estão, inclusive, a capacidade do Município ou do Estado de intervir na prestação do serviço caso ela não esteja sendo feita de forma adequada e a também a capacidade de se decretar a caducidade da prestação.

Ao final, o modelo organizacional criado por essas normas faz com que a SABESP reporte-se diretamente ao Estado como sócio majoritário (e antigo teórico fixador dos padrões de revisão tarifária), à ARSESP, como agência reguladora independente (e nova fixadora dos padrões de revisão tarifária), e ao município, como poder concedente.

também um fortalecimento do papel que o Estado deverá desempenhar no setor. Ao mesmo tempo, porém, existe uma grande justificativa econômica para concentrar a regulação em um só ente, com maior poderio financeiro e administrativo. Conforme bem explicado por NACCACHE (2011, p. 109) *“A agregação da regulação em agências de maior porte, como, por exemplo, as estaduais, que regulam diversos contratos de prestação de serviços, tem como argumentos fundamentais: 1) o ganho de escala e, conseqüentemente, os custos mais reduzidos da regulação; 2) a possibilidade de maior densidade técnica e treinamento intensivo dos técnicos de regulação; e 3) consistência de normas (tanto técnicas como econômicas) para os prestadores atenderem”*.

4.2 Regulação do Mercado de Capitais:

4.2.1 Controles formais de mercado.

Além da regulação direta e de outras formas administrativas de controle a SABESP também está inserida em um contexto mais específico da regulação dos mercados de capitais. Por ser listada em bolsa, a companhia se submete tanto à lei das S.A. e outras normas cuja competência regulatória e fiscalizatória são da CVM, quanto ao regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa e às regras da SEC e da *New York Stock Exchange* (“NYSE”) americanas.

De um modo geral, o que podemos verificar é que a lei 6.404/76 cria uma série de mecanismos internos e externos de controle da companhia que são expandidos, seja pela regulação americana mais exigente do que a nacional, seja pela auto-regulação representada pelo Novo Mercado. Essas regras têm como um dos principais propósitos o desenvolvimento de estruturas que assegurem direitos especiais aos acionistas minoritários e o *disclosure* suficiente de informações sobre a empresa para garantir que o mercado (especialmente acionistas e credores) fiscalize sua atuação e precifique corretamente seus ativos. Quatro institutos mostram-se interessantes para a análise do presente trabalho: A Diretoria Executiva, o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e o Comitê de Auditoria.

Basicamente, o Conselho de administração e a Diretoria Executiva são os órgãos que controlam a companhia. O Conselho de administração é um órgão de deliberação colegiada, composto por pelo menos três membros, com amplas competências⁹⁵ e cujas principais funções são de delimitar o planejamento estratégico da empresa e fiscalizar a atuação da diretoria, responsável direta

⁹⁵ Conforme a lei das S.A. as competências são:

" Art. 142. *Compete ao conselho de administração: I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia; II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132; V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria; VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;*"

pela gestão diária do negócio. Por ser um órgão de controle interno, que é capaz de enxergar com clareza os rumos que a companhia está tomando e interferir diretamente caso ela adote medidas que possam de alguma forma prejudicar o interesse dos acionistas, o CA visa mitigar os riscos de agência gerados pelo controle difuso⁹⁶. Por sua vez os membros da Diretoria Executiva são, de fato, os reais administradores da SABESP devendo, entre outros pontos, agir sempre no interesse da companhia⁹⁷, sem o qual podem ser responsabilizados civilmente pelos prejuízos causados⁹⁸.

O Conselho Fiscal, por sua vez, tem a função de fiscalizar e emitir pareceres sobre as decisões tomadas pela diretoria e sobre a situação financeira da empresa, atuando como verdadeiro supervisor interno de todos os negócios da companhia. Para isso, ele tem amplo acesso às informações da empresa e da própria diretoria e conta, obrigatoriamente, com membros que sejam representantes dos acionistas minoritários⁹⁹. O Comitê de Auditoria é uma

⁹⁶ Muito embora o controle da SABESP não seja completamente difuso, uma vez que o Estado é acionista majoritário, ele possui grandes das características encontradas em companhias com capital disperso, em que a ausência de um acionista controlador com inferência direta no dia-a-dia da companhia limita o controle que o CA pode exercer sobre os diretores executivos da mesma. Para mais informações ver PINTO JÚNIOR (2010) e BOADA (2010).

⁹⁷ “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. (...) Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.”.

⁹⁸ “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 1º A deliberação poderá ser tomada em assembleia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembleia-geral extraordinária. § 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia. § 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia-geral. § 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social. § 5º Os resultados da ação promovida por acionistas deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados. § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

⁹⁹ “Art. 161. §4º Na constituição do Conselho Fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que

grande expansão da idéia de controle interno técnico da empresa representada pelo Conselho Fiscal, sendo criado por força da regulação norte-americana. Ele se reporta diretamente ao CA e também está encarregado de assegurar que as informações financeiras que são disponibilizadas pela empresa ao mercado sejam de fato corretas¹⁰⁰.

Ademais, visando aprimorar a visão de que a melhor instituição para fiscalizar uma companhia aberta é o próprio mercado, aos institutos de controle já citados soma-se ainda a auto-regulação criada por entidades como o Novo Mercado da BM&FBovespa. Essas têm como objetivo primordial expandir os direitos políticos e de propriedade dos acionistas minoritários, assim como assegurar o correto *disclosure* das informações conexas à sociedade, impondo às empresas adeptas uma série ainda maior de obrigações do que as dispostas em lei¹⁰¹.

representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um."

¹⁰⁰ Esta é uma forma de incentivar outros controles próprios dos mercados de capitais, como o dos acionistas minoritários ou dos credores da empresa. Todas estas obrigações e competências descritas ficam claras quando analisamos o Regimento Interno do Comitê, que dispõe: "Art. 3. O Comitê tem por função principal o acompanhamento do processo de apresentação das demonstrações contábeis, buscando assegurar a qualidade, transparência e a integridade das informações publicadas. Para tanto, o Comitê deverá: a. monitorar a existência de critérios para avaliação, mapeamento e classificação de riscos, bem como a existência de controles para a gestão dos mesmos; b. monitorar a eficácia dos controles internos da Companhia; c. avaliar as diretrizes do processo de contratação dos auditores independentes, bem como outras condições da prestação dos serviços, recomendando ao Conselho de Administração ("Conselho") a contratação; d. monitorar o processo da Companhia para o cumprimento das leis e regulamentações que afetam a apresentação das demonstrações contábeis; e. monitorar o cumprimento do Código de Ética e Conduta da Companhia no que diz respeito aos assuntos relacionados com as atividades contábil, auditoria interna, controles internos e gestão de riscos; e f. revisar e aprovar o planejamento dos trabalhos da Auditoria Interna e supervisionar a sua execução, visando assegurar conformidade dos processos à legislação, políticas e normas de controle". Ou seja, como todos os pontos que impactam ou podem impactar os negócios da companhia devem estar expressos em seus relatórios contábeis e demonstrações financeiras.

¹⁰¹ Especificamente, as companhias devem: a-) possuir exclusivamente ações ordinárias, b-) garantir aos minoritários direitos de *Tag-Along* com 100% do valor pago pelo bloco de controle, c-) realizar Ofertas Públicas de Ações para qualquer fechamento de capital ou abandono do Novo Mercado d-) ter Conselho de administração composto por no mínimo 5 membros, com mandato de 2 anos, e com ao menos 20% de conselheiros classificados como independentes¹⁰¹, e-) não possuir partes beneficiárias, f-) ter demonstrações financeiras feitas conforme o Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) ou *International Financial Reporting Standards*, e g-) ter *Float* mínimo de ações de 25%, e a arbitragem obrigatória para a solução de conflitos. Para mais informações ver o regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa, disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?idioma=pt-br> (último acesso em 27/11/2011).

Por ser listada nos Estados Unidos a SABESP também deve emitir um relatório 20-F (relatório anual) mais demandante do que o Formulário de Referência exigido pela CVM, e deve submeter-se ao *Securities Act* e à lei *Sarbanes-Oxley*, que, entre outros, asseguram a qualquer acionista o direito de processar civil e penalmente (aqui representado pelo Estado) os administradores da empresa que não tenham agido no melhor interesse da companhia¹⁰².

4.2.2 Controles informais de mercado.

Além dos já citados, os mercados de capitais também possuem mecanismos de controle externos à companhia que constantemente monitoram sua performance e condição financeira. Como a empresa possui investidores que estão apenas preocupados com a rentabilidade, assim como credores que buscam igualmente apenas lucro, o mercado acabou por desenvolver mecanismos de supervisão suplementar específicos que se encarregam de prover informações técnicas de qualidade a estas partes. Eles são expressos principalmente em duas grandes áreas diversas: analistas de mercado e agências de *rating* de crédito.

Os analistas de mercado de grandes corretoras e bancos de investimentos emitem os chamados relatórios de corretagem ou uma análise técnica e minuciosa das políticas e das perspectivas de lucratividade (ou prejuízo) da empresa no médio prazo. Atualmente, a SABESP é diretamente analisada (possui relatórios específicos) por 20 diferentes instituições, incluindo grandes bancos nacionais e internacionais como o Itaú, Bradesco, BTG Pactual, Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs e JPMorgan Chase¹⁰³.

Além dessas, existem também as conhecidas agências de *rating* de crédito, responsáveis por fazer uma avaliação igualmente técnica e minuciosa

¹⁰² Poder este que também é assegurado pela legislação brasileira, mas de forma menos direta.

¹⁰³ Conforme OLIVEIRA (2011b, p. 165). É interessante de se analisar também que o número de controles de mercado sobre a companhia vem crescendo substancialmente conforme ela ganha mais importância no mercado de capitais. Em 2002, apenas 5 empresas acompanhavam a SABESP, hoje são 20, sendo que 12 começaram o controle a partir de 2007.

das condições financeiras da companhia e suas perspectivas para o futuro. Elas emitem relatórios de *rating* de crédito que atestam a solvência da companhia através de um sistema de notas que influenciam o quanto a companhia terá de pagar em juros quando for contrair novos financiamentos¹⁰⁴. A SABESP é hoje supervisionada pelas duas maiores agências mundiais, a Standard & Poors e a Fitch Ratings, tendo notas específicas tanto para suas emissões nacionais como internacionais.

4.2.3 A estrutura de governança corporativa da SABESP.

A estrutura interna de governança corporativa da SABESP foi montada de forma a estar em conformidade com todas as exigências das mais diversas regulações dos mercados de capitais.

Conforme determina o estatuto interno da empresa, o Conselho de Administração da companhia deverá ser composto por no mínimo cinco e no máximo quinze membros, sendo ao menos 20% deles independentes e com mandato de dois anos, sendo permitida a reeleição¹⁰⁵. De modo a fortalecer a capacidade de controle do mesmo¹⁰⁶, o CA da SABESP possui uma gama de

¹⁰⁴ Este ponto é de crucial importância para o cumprimento da missão pública da SABESP pois, exatamente por atuar em uma área de capital intensivo e com grande déficit de universalização, a companhia tem de recorrer constantemente aos mercados de capitais, emitindo instrumentos de dívidas como debêntures, notes ou FDICs. Consequentemente, caso a companhia não tenha controle dos seus gastos, ou tenha políticas de investimento que destroem valor, ela tem de ter o seu *rating* rebaixado pelas agências, pagando mais juros para acessar capital e prejudicando sua capacidade geral de investimentos e sua capacidade prestar um serviço adequado e universal.

¹⁰⁵ Artigo 8o do ES: “O conselho de administração será composto por no mínimo 5 (cinco) e no máximo 15 (quinze) membros, eleitos pela assembléia geral, todos com mandato unificado de 2 (dois) anos a contar da data de eleição, permitida a reeleição. (...)”
Parágrafo terceiro – no mínimo 20% (vinte por cento) dos conselheiros de administração deverão ser independentes, de acordo com a definição constante no Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BOVESPA, sendo também considerado independente o membro eleito por acionistas minoritários, nos termos da legislação em vigor.”.

¹⁰⁶ Como explicam teóricos do direito societário, quanto maior for o poder do conselho de administração melhor será o controle que este poderá exercer sobre a atividade da companhia. Em especial se ele possui poder de destituir os diretores da mesma caso estes estejam agindo em desacordo com aquilo que lhe foi ordenado. Para mais informações ver PINTO JÚNIOR (2010).
No caso da SABESP essa capacidade de remover o diretor não existe, mas existe a competência para que o CA emita um parecer vinculante sobre qualquer matéria objeto da diretoria

competências¹⁰⁷ que em muito supera a exigida pela lei das S.A., envolvendo, por exemplo: a-) Aprovar o planejamento estratégico da empresa; b-) Aprovar o Plano anual e plurianual com indicação de projetos; c-) Definir objetivos e prioridades de políticas públicas compatíveis com o Objeto Social da companhia; d-) Delimitar a política tarifária da empresa; e-) Aprovar a constituição de subsidiária integral e participação em outras sociedades e f-) Avocar exame de qualquer assunto compreendido na competência da diretoria e sobre ele expedir orientação de caráter vinculante. Para essas deliberações, o conselho deve se reunir ao menos uma vez por mês e, extraordinariamente quando convocado, devendo todos os membros receber com antecipação o material necessário para permitir a discussão e a deliberação dos assuntos a serem tratados¹⁰⁸. Assim,

¹⁰⁷ Artigo 14 do Estatuto Social da Companhia. “*Alem das atribuições previstas em lei, compete ainda ao conselho de administração: I – Aprovar o planejamento estratégico contendo as diretrizes de ação, metas de resultados e índices de avaliação de desempenho; II – Aprovar programas anuais e plurianuais, com indicações dos respectivos projetos; III – Aprovar o orçamento de dispêndios e investimentos da companhia, com indicação das fontes e aplicações de recursos; IV – Acompanhar a execução dos planos, programas, projetos e orçamentos; V – Definir objetivos e prioridades de políticas públicas compatíveis com a área de atuação da companhia e o seu objeto social; VI – Deliberar sobre política de preços e de tarifas dos bens e serviços fornecidos pela companhia, respeitando o marco regulatório do respectivo setor; VII – Autorizar a abertura, instalação e extinção de filiais, dependências, agências, sucursais, escritórios e representações; VIII – Deliberar sobre o aumento do capital social dentro do limite autorizado pelo estatuto, fixando as respectivas condições de subscrição e integralização; IX – Fixar o limite máximo de endividamento da companhia; X – Deliberar sobre emissão de debêntures simples não conversíveis em ações sem garantia real e, em relação às demais espécies de debêntures, sobre as condições mencionadas no Parágrafo primeiro do artigo 59 da Lei 6.404/76; XI – Deliberar sobre a declaração de juros sobre o capital próprio ou distribuição de dividendos por conta do resultado de exercício em curso, de exercício findo ou de reserva de lucros, sem prejuízo da posterior ratificação da assembléia geral; XII – deliberar sobre a política de pessoal, incluindo a fixação do quadro, plano de cargos e salários, condições gerais de negociação coletiva, abertura de processo seletivo para preenchimento de vagas e Programa de Participação nos Lucros e Resultados; XIII – Autorizar previamente a celebração de quaisquer negócios jurídicos quando o valor ultrapassar a R\$ 70.000.000 (setenta milhões de reais), incluindo a aquisição, alienação ou oneração de ativos, a obtenção de empréstimos e financiamentos, a assunção de obrigações em geral e ainda a associação com outras pessoas jurídicas; XIV – Autorizar a constituição de subsidiária integral ou a participação no capital de outras sociedades, ressalvada a competência da assembléia geral prevista no artigo 256 da Lei número 6.404/76; XV – Aprovar a contratação de seguro de responsabilidade civil em favor dos membros dos órgãos estatutários, empregados, prepostos e mandatários da companhia; XVI – Conceder licenças aos diretores, observadas a regulamentação pertinente; XVII – Aprovar o seu regimento interno, o da diretoria e o do comitê de auditoria; XVIII – Autorizar a companhia a adquirir suas próprias ações, observada a legislação vigente e ouvindo-se previamente o conselho fiscal; XIX – Manifestar-se previamente sobre qualquer proposta da diretoria ou assunto a ser submetido à assembléia geral; XX – Avocar o exame de qualquer assunto compreendido na competência da diretoria e sobre ele expedir orientação vinculante; XXI – Determinar a orientação a ser seguida pelo representante da companhia nas assembléias gerais das sociedades cujo de cujo capital participe; XXII – avaliar os principais riscos da empresa e verificar a eficácia dos procedimentos de gestão e controle.”*

¹⁰⁸ Artigo 13 do Estatuto Social da Companhia, “*O conselho de administração reunir-se-á, ordinariamente, uma vez por mês e, extraordinariamente, sempre que necessário aos interesses da companhia. (...) Parágrafo Segundo – O presidente do conselho de administração deverá zelar para que os conselheiros recebam individualmente, com a devida antecedência em relação à data da reunião, a documentação contendo as informações necessárias para permitir a discussão e deliberação dos assuntos a seres*

ao menos juridicamente, o CA tem total capacidade de orientar as ações da companhia, conforme lhe determina o artigo 7º de seu estatuto social¹⁰⁹

Juntamente com o CA, a diretoria executiva da SABESP é composta por seis membros, com mandatos de dois anos, permitida a reeleição¹¹⁰. Os diretores são: diretor presidente, diretor de gestão corporativa, diretor econômico-financeiro e de relações com investidores, diretor de tecnologia, empreendimentos e meio ambiente, diretor metropolitano e diretor de sistemas regionais.

Entre outras, ao diretor presidente cabe coordenar a diretoria e gerir ordinariamente a companhia de forma a cumprir o determinado pelo CA e pela Assembléia Geral¹¹¹. Ao diretor econômico-financeiro cabe controlar o planejamento e os recursos financeiros da empresa, relacionar-se com investidores e controlar o endividamento da SABESP¹¹². Aos diretores metropolitano e de sistemas regionais cabe a negociação dos contratos de concessão junto aos titulares dos serviços e a negociação com as prefeituras de forma a harmonizar os interesses destas e da empresa¹¹³. Já à diretoria colegiada ainda cabem a elaboração do plano estratégico, o orçamento, a avaliação dos resultados, o relatório anual e a aprovação dos projetos de

tratados, incluindo, quando for o caso, a proposta da diretoria e as manifestações de caráter técnico e jurídico.”.

¹⁰⁹ Art. 7o: “O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada responsável pela orientação superior da companhia”.

¹¹⁰ Artigo 15 do Estatuto Social.

¹¹¹ Conforme o artigo 15 do Estatuto Social da SABESP, cabe ao diretor presidente: “III – Coordenar as atividades da diretoria; (...) V – Coordenar a gestão ordinária da companhia, incluindo a implementação das diretrizes e o cumprimento das deliberações tomadas pela assembléia geral, pelo conselho de administração e pela diretoria colegiada; (...) e VII – Coordenar, avaliar e controlar as funções relativas a: a-) gabinete de presidência; b-) planejamento integrado, gestão e organização empresarial; c-) comunicação; d-) negociação das concessões; e-) assuntos regulatórios; f-) auditoria; e g-) ouvidoria”.

¹¹² Conforme o artigo 15 do Estatuto Social da SABESP, cabe ao diretor financeiro controlar: “I – planejamento, arrecadação e suprimento de recursos financeiros; (...) III – contabilidade; (...) IV - relações com investidores; V – operações no mercado de capitais e outras operações financeiras; VI – controle de endividamento e VII – governança corporativa”.

¹¹³ Conforme o artigo 15 do Estatuto Social da SABESP, cabe aos diretores metropolitano e de sistemas regionais: “III – controle do desempenho econômico-financeiro e operacional de suas unidades de negócio; (...) V – negociação de concessões junto aos titulares de serviços; e VI – negociação com a comunidade e prefeituras, visando harmonizar os interesses dos seus clientes e da companhia”.

investimentos¹¹⁴. Ou seja, a diretoria como um todo possui completo controle sobre todas as operações da SABESP.

Por fim, o Comitê de Auditoria (mais poderoso do que o Conselho Fiscal) deve ser composto por três membros que precisam atender necessariamente aos requisitos de independência, conhecimento técnico e disponibilidade¹¹⁵. Além disso o Comitê possui competências estatutárias que incluem o amplo acesso aos membros da diretoria e a todas as informações que julgar relevantes para cumprir o seu papel¹¹⁶, articular-se com auditores internos e externos da companhia e assegurar que quaisquer denúncias feita por terceiros quanto aos relatórios contábeis sejam devidamente encaminhadas e apuradas. Assim o Comitê, ao menos teoricamente, pode acessar todas as informações que julgar

¹¹⁴ Artigo 18 do Estatuto Social da companhia “*Além das atribuições definidas em lei, compete à diretoria colegiada:*

I -Elaborar e submeter à aprovação do conselho de administração: a-) as bases e diretrizes para a elaboração do plano estratégico, bem como dos programas anuais e plurianuais; b-) o plano estratégico, metas e índices, bem como os respectivos planos plurianuais e programas anuais de dispêndios de investimentos da companhia com os respectivos projetos; c-) o orçamento da companhia, com a indicação das fontes e aplicação dos recursos, bem como suas alterações; d-) a avaliação do resultado de desempenho das atividades da companhia; e-) relatórios trimestrais da companhia acompanhados das demonstrações financeiras; f-) anualmente, o relatório da administração, acompanhado do balanço patrimonial e demais demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas, com o parecer dos auditores independentes e do conselho fiscal e a proposta de destinação do resultado do exercício (...) II – Aprovar: a-) os critérios de avaliação técnico-econômica para os projetos de investimentos, com os respectivos planos de delegação de responsabilidade para sua execução e implantação”.

¹¹⁵ Conforme o artigo 32 do Estatuto Social. Sendo que o parágrafo primeiro ainda dispõe que “*todos os integrantes do comitê de auditoria deverão atender aos requisitos de independência previstos na legislação pertinente, sem o prejuízo das exonerações porventura admitidas*” e o parágrafo segundo que “*Todos os integrantes do comitê de auditoria deverão ter conhecimento técnico suficiente em matéria contábil e financeira, sendo recomendável que pelo menos um deles também seja versado nas normas de contabilidade internacionalmente aceitas, e com experiência em análise, preparação e avaliação de demonstrações financeiras, conhecimento de controles internos e políticas de divulgação de informações ao mercado*”.

¹¹⁶ Seção III. Autoridade, do Regimento Interno do Comitê, “*O Comitê, dentro do âmbito de suas responsabilidades, está autorizado a: a-) Realizar as atividades previstas no seu Regimento; b-) assegurar a presença dos executivos da Companhia nas reuniões do Comitê, conforme requerido pelo Coordenador; c-) Ter acesso aos membros da Diretoria, às informações relevantes e, quando necessário, também aos empregados, colaboradores e contratados para esclarecimento de situações da competência do Comitê; d-) articular-se direto com os auditores independentes e auditores externos, acompanhando os respectivos trabalhos; e-) examinar os relatórios da Auditoria Interna e dos auditores independentes, antes de serem submetidos ao Conselho, quando se tratar da matéria que deva ser apreciada pelo Conselho; f-) acompanhar as atuações das áreas de Contabilidade e Auditoria Interna, propondo à Diretoria as medidas que julgar cabíveis; g-) solicitar a contratação de serviços especializados para apoiar as atividades do Comitê, cuja remuneração será suportada pela Companhia, dentro do orçamento anual do Comitê; e h-) Assegurar que as denúncias e reclamações de terceiros, relacionadas às funções contábil e auditoria internam e aos controles internos, sejam encaminhadas às áreas competentes da Companhia, acompanhando a análise e resolução das mesmas.”.*

necessárias, reportando problemas encontrados diretamente ao Conselho de Administração, de quem é parte integrante.

5. Reflexos da normatividade institucional e do modelo organizacional na SABESP

Antes de passar para a análise das mudanças que ocorreram na companhia, primeiramente, é importante destacar que foge ao escopo do presente estudo apontar de forma específica quais mudanças alteraram qual ponto específico da atuação da SABESP, ou fazer um sopesamento de qual a alteração institucional mais importante. Tais conclusões mereceriam e necessitariam de um levantamento de dados e de pesquisa muito maiores do que aquele possível de ser feito para o presente trabalho. Não obstante, as conclusões aqui obtidas sobre as mudanças na atuação da companhia como fruto de um processo mais amplo que incluiu três grandes variáveis: (i) a formalização das concessões; (ii) o início da regulação externa por uma agência independente; e (iii) a maior presença da companhia no mercado de capitais, além da introdução da mesma em um ambiente mais competitivo, podem provar-se interessantes para aqueles que buscam estudar quais as melhores alternativas institucionais para se prestar serviços públicos complexos, como é o provimento de saneamento básico.

Ademais, também se deve destacar que embora seja possível argumentar que algumas mudanças específicas possam ser identificadas como sendo melhores para alguns agentes em detrimentos de outros (por exemplo, melhoras em padrões de qualidade dos serviços podem ser mais benéficos aos consumidores do que aos acionistas da empresa), buscou-se fazer uma análise focada na prestação do serviço como um todo e não sob o ponto de vista de cada grupo. Nesse sentido, adotou-se o pressuposto de que ganhos de eficiência, maior segurança jurídica e outras mudanças capazes de melhorar o desempenho da SABESP e da prestação do serviço de saneamento que lhe é objeto, beneficiam não apenas os consumidores, como também os acionistas e

credores da empresa, que podem ter um investimento mais previsível e sustentável no longo-prazo. Haveria então um *trade-off* feito pelos investidores, em que perdas financeiras de curto-prazo (como maiores investimentos que geram menores dividendos) poderiam ser balanceadas pelos ganhos de longo-prazo.

5.1 Mudanças na companhia: a formalização das concessões.

O que os dados obtidos no presente estudo de caso mostram é que o novo modelo organizacional criado modificou profundamente a forma de atuar da SABESP, melhorando a eficiência do serviço por ela prestado.

Anteriormente às mudanças regulatórias promovidas no setor de saneamento básico a empresa já operava todas as 366 cidades na qual atua hoje. A principal diferença, porém, se dava no fato de que em grande parte delas, ao invés dos contratos de concessão que podem ser encontrados hoje, a companhia possuía apenas uma escritura pública de autorização (caso do município de Santos) ou não possuía sequer um documento formal que assegurasse a continuidade e a legalidade da prestação¹¹⁷. O sistema era então operado apenas com base na confiança mútua entre as partes, confiança esta que poderia ser rompida facilmente. Ademais, os poucos contratos de concessão formais existentes costumavam ter normas tão vagas que, na prática, a companhia se auto-regulava.

Logo, cabia à SABESP, com pouquíssima interferência (ao menos dos poderes concedentes), decidir questões relevantes ao interesse público como projetos, ritmos de investimento e índices de correção tarifária. Na prática, todas as decisões eram tomadas pela Diretoria da Companhia em conjunto com o Governo do Estado, embora este concedesse à companhia grande autonomia.

¹¹⁷ Conforme explicado por SABESP (2010, p. 33), mesmo após a promulgação da lei, até o dia 31 de dezembro de 2009, 31 municípios ainda não haviam celebrado qualquer acordo formal com a SABESP. Inclusive, o próprio Município de São Paulo, responsável por 55,5% do faturamento bruto da companhia, era um destes casos.

Tal ponto fica claro, por exemplo, quando se analisa o antigo contrato de concessão celebrado entre a SABESP e o Município de São José dos Campos (“SJC”) ¹¹⁸. O contrato, inteiro disposto em seis páginas, concedia à companhia a operação, manutenção e conservação dos serviços de Água e Esgoto do município por prazo de trinta anos, basicamente apoiando-se nas diretrizes fixadas pelo PLANASA do governo federal. Um exemplo é a cláusula quarta, que delimitava o regime tarifário, apenas afirmando que as tarifas estariam submetidas às diretrizes do PLANASA, deveriam ser objeto de estudo (fazendo breve menção ao equilíbrio econômico-financeiro), e que deveriam ser revisadas periodicamente ¹¹⁹. Não se delimitava sobre quais parâmetros tal estudo deveria ser realizado, os reais objetivos do contrato, a periodicidade do reajuste, como tal reajuste deveria ser calculado, quem seria responsável por homologá-lo, enfim, nenhum ponto relevante.

Igualmente rasa, a cláusula que determinava as obrigações da concessionária apenas afirmava que os serviços deveriam ser prestados visando equacionar de forma satisfatória e no menor prazo possível os problemas de saneamento do município. Ademais, afirmava que a companhia deveria garantir seu funcionamento adequado, respeitando a viabilidade econômica dos investimentos, sempre respeitadas as diretrizes do PLANASA ¹²⁰.

¹¹⁸ Lei Municipal 1.779/76.

¹¹⁹ “CLÁUSULA 4ª - As tarifas dos serviços concedidos serão as resultantes dos estudos de viabilidade econômico-financeira, realizados em consonância com os financiamentos originários do Sistema Financeiro de Saneamento e as diretrizes tarifárias do PLANASA.
PARÁGRAFO ÚNICO - As tarifas, estabelecidas segundo o disposto nesta Cláusula, serão reajustadas periodicamente, de modo a serem mantidos seus valores reais e cobertos os investimentos, custos operacionais, manutenção e expansão dos serviços, e ser assegurado o equilíbrio econômico e financeiro da concessão, nos termos do Plano Nacional de Saneamento - PLANASA e do artigo 167 da Constituição Federal.”.

¹²⁰ Cláusula 11 do antigo contrato de concessão: “CLÁUSULA 11 - A CONCESSIONÁRIA se obriga a:
I - Assumir, até o dia 01 de agosto de 1976 a operação, manutenção e conservação do Sistema de Água e Esgotos, continuando, até então, tais serviços a cargo do Município; II - Responsabilizar-se pela execução direta ou indireta de estudos projetos e obras, objetivando equacionar e solucionar, de forma satisfatória e no menor prazo possível, os problemas de saneamento básico no Município, obedecendo as prioridades, objetivos e normas gerais do PLANASA, fixadas para os núcleos urbanos; III - Garantir o funcionamento adequado, a continuidade dos serviços, e atender ao crescimento vegetativo dos sistemas, promovendo as ampliações necessárias, de acordo com os objetivos e normas gerais do PLANASA, respeitada a viabilidade econômica dos investimentos; IV - Dar ciência prévia ao CONCEDENTE, das obras que pretenda, executar em vias e logradouros públicos do Município, ressalvados os casos de emergência; V - Não conceder, em obediência ao disposto no Decreto-Lei Complementar Estadual nº 7, de 6 de novembro de 1969, qualquer isenção que implique na redução de sua receita.”.

Não existiam, por exemplo, quaisquer determinações referentes às metas a serem cumpridas, quem seria o responsável por fiscalizar o adimplemento do contrato ou até mesmo quais as penalidades às quais as partes estavam sujeitas em caso de descumprimento dos termos contratados.

Essa grande liberdade de operação dada a Concessionária tornou-se ainda mais ampla quando o modelo do PLANASA ruiu, deixando a companhia, até o final do ano de 2008 (quando foi firmado o novo contrato), com total liberdade para atuar conforme os parâmetros que ela, sozinha, julgasse necessários.

Tal liberdade também fica clara quando observamos o processo de reajuste de tarifas adotado pela SABESP até o presente momento. Inicialmente não existiam fórmulas objetivas para a definição do reajuste tarifário. Essa realidade mudou parcialmente em 2003 quando a companhia desenvolveu uma fórmula interna, objetiva, que divide a correção da tarifa em duas partes: A e B¹²¹. A Parte A da fórmula considera variações nos custos da companhia relacionados à energia, materiais para tratamento de água e esgoto, impostos federais, estaduais e municipais e eventuais compensações pagas pelo acesso à água¹²². A parte B da fórmula engloba os outros custos e despesas da companhia, considerando basicamente a diferença de variação entre o seu faturamento bruto e as mudanças nos custos calculados na parte A, sendo que parte B é ajustada para refletir a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA”) no período. Dessa forma, a companhia assegurava que a tarifa cobrada pelos serviços lhe daria uma margem fixa de retorno em

¹²¹ A explicação exata da fórmula é “*the cost components of the Tariffs Adjustment Index, or IRT, are separated in two parts (“Part A” and “Part B”), where “Part A” encompasses all costs related to energy, water e sewage treatment materials; federal, state and local taxes; and financial compensation due to use of water resources. “Part B” encompasses all other costs and expenses. “Part B” relates to the difference between the gross operating revenue and the value of “Part A” for the same period. The adjustment of “Part A” is based on the price variation observed in its components during the preceding 12-month period. “Part B” is adjusted by the IPCA index. The adjustment to the formula used by ARSESP replaced the variable Gross operating revenue for the variable cost of reference (“CR”)*” conforme SABESP (2010, p. 45).

¹²² Um ponto que merece ser destacado aqui é o de que uma das muitas vantagens que a companhia possui por ser do Estado de São Paulo é que ela não precisa remunerar o Estado para ter acesso à água proveniente de represas de propriedade do Estado.

torno de 12% (valor por ela esperado), independentemente da sua eficiência ou não na prestação dos mesmos.

Como a tabela 1 mostra, a companhia basicamente ditava os próprios preços, e como a fórmula mostra, esses preços eram ditados levando-se em conta apenas os custos da própria empresa¹²³.

Tabela 1. Percentual de Ajuste de Tarifa

Percentual de Reajuste da Tarifa (%)		
Ano	Fórmula	Efetiva
2004	6,78	6,78
2005	11,12	9,00
2006	4,68	6,71
2007	4,12	4,02
2008	5,10	5,10
2009	4,43	4,43

Fonte: Sabesp

Porém, no fundo, a fórmula está promovendo a ineficiência (ou ao menos a inércia) da empresa, ao permitir que ela repasse ao consumidor final a sua eventual ineficácia. Imaginemos o caso, não tão impossível, de que a SABESP, em virtude dos mais diversos motivos¹²⁴, preste um serviço com um preço x vezes superior ao prestado por um privado. Com base na fórmula proposta, a companhia reajustaria sua tarifa para refletir na tarifa esse aumento de custos. Como a demanda por serviços de água e esgoto é relativamente inelástica, o consumo se mantém estável assegurando a margem de lucro da empresa às custas do consumidor/usuário final.

¹²³ Os reajustes de 2008 e de 2009 já foram feitos pós criação da ARSESP, mas como a agência reguladora ainda era incipiente, ela ainda era incapaz de ter um modelo de tarifa próprio. Este diferente modelo que leva em conta não os custos de fato da companhia, mas sim os de uma "empresa modelo" ainda está em discussão e deverá ser implementado em 2011. Como o modelo ainda era inexistente, para os anos de 2008 e 2009 a ARSESP simplesmente homologou os cálculos feitos pela SABESP.

¹²⁴ Por exemplo aqueles associados ao controle majoritário por parte de um ente público, como a obrigatoriedade em licitar para contratar materiais e serviços públicos, impossibilidade de demitir livremente funcionários, obrigatoriedade em operar municípios deficitários e etc. Para mais informações veja PINTO JÚNIOR (2010).

Esse processo ainda merece um parêntese, por mais técnica que fosse a fórmula desenvolvida, o que provavelmente fez-se buscando proteger a companhia de pressões políticas, percebe-se que essa blindagem nunca é total. Conforme mostrado pelos reajustes, possivelmente ainda existe interferência política direta na definição de preços da SABESP. Isso pois o reajuste referente ao ano de 2005, calculado em 11,12% (acima da “barreira moral” dos 10%), foi parcelado através de um aumento de 9% em 2005 e 2,03% em 2006. Uma provável explicação é a de que a população é politicamente sensível ao aumento tarifário de serviços básicos como água, de forma que nenhum governante, acionista controlador da companhia, gostaria de reajustar o preço da tarifa de água em 11% a véspera de uma eleição (como ocorreria em 2006, com o então Governador do Estado de São Paulo indicado como candidato à Presidência Nacional).

5.2 Mudanças na companhia: reorganização corporativa.

Nesse mesmo contexto de reforma legislativa que visava acabar com parte desta liberdade total dos concessionários de serviços de Saneamento Básico, grandes mudanças ocorreram na forma de prestação da SABESP.

Se Pudermos assumir, como é razoável, que a companhia vinha sendo pressionada pelos mercados para se tornar mais eficiente, de forma a diminuir custos e aumentar o seu lucro¹²⁵, essas pressões foram exacerbadas pela obrigação legislativa de celebração de contratos de concessão com os Municípios¹²⁶. Neste período, no que foi, ao menos em parte, uma resposta a essas demandas, a SABESP passou por uma grande reorganização corporativa.

¹²⁵ É difícil, inclusive, de se acreditar que não há correlação entre a entrada da empresa no Novo Mercado em 2002 (seu real início no mercado de capitais, ao menos para efeitos de controle), e a forma de cálculo objetiva de reajuste tarifário, assegurando a companhia um retorno médio esperado, conforme aquela implementada em 2003, sejam mera coincidência.

¹²⁶ Uma vez que haveria a necessidade de se renegociar os contratos de concessão, agora dispondo de maneira clara e objetiva sobre os planos de investimento para universalização, taxa de retorno e etc. além da introdução de um órgão regulador interno que fiscalizasse a companhia.

Como mera exemplificação, podemos ver que o Estatuto Social anterior ao ano de 2005 previa apenas que as diretorias executivas da empresa fossem compostas por seis diretores, sendo um chamado presidente e os outros sem qualificação, devendo o CA determinar suas funções¹²⁷. Com a reforma implementada nesse ano, conforme explicado na seção 4.2.3, cada diretor passou a ter atribuições específicas, sendo que ao Diretor Presidente, ao Diretor Metropolitano e ao Diretor de Sistemas Regionais cabe negociar e supervisionar a implementação das metas e termos dos contratos de programa. Esse processo é importante, pois delimita e individualiza responsabilidades, aumentando sua *accountability* não apenas perante o CA, como também todos os *stake* e *stockholders* da empresa¹²⁸.

Igualmente, reconhecendo o volume das mudanças regulatórias que viriam¹²⁹ e buscando aproveitar oportunidades que poderiam surgir desse processo (como por exemplo a criação de novas barreiras à entrada a empresas concorrentes)¹³⁰, a companhia criou ainda em 2006 uma divisão especializada na renovação dos futuros contratos de programa. Tal divisão tinha, como objetivo primordial, organizar a celebração de contratos que fossem responsivos às novas exigências regulatórias. Em 2008, após se estudar a forma utilizada por outras companhias públicas e privadas que relacionam-se diretamente com

¹²⁷ Artigo 24 do Estatuto Social da companhia pré-alteração “A Diretoria será composta por 6 (seis) Diretores, residentes no país, acionistas ou não, eleitos pelo Conselho de Administração, sendo um designado Presidente e os demais diretores sem designação específica, os quais exercerão suas funções nos termos das atribuições estabelecidas pelo Conselho de Administração”.

¹²⁸ Conforme indicado por MILLER E KURUNMAKI (2006), a ausência de responsabilidades claras quando da prestação de serviços, principalmente em um contexto de reforma do Estado, torna a criação de mecanismos capazes de medir a performance de cada parte um processo mais complicado.

¹²⁹ Conforme explicado pela empresa, as reformas foram feitas visando adaptá-la a nova regulação que já era discutida. “In February 2006, we created a new division to manage the renewal of expiring concessions. The main responsibility of this division, which reports directly to the Chief Executive Officer, is to renew and thus maintain the existing base of municipalities that we operate and formalize contracts under the new model of associated management. Following the increase in the demand for regulatory work, this division has begun to focus on regulatory matters, with its principal activities being centralizing communications with regulatory agencies, driving business to the new regulatory regime and proposing matters in which we have in interest to ARSESP”, SABESP (2010, p. 32).

¹³⁰ Conforme descrito por NACCACHE (2011, p. 99), “O novo marco regulatório representa especial oportunidade para a empresa inserir maior racionalidade a diversos aspectos dos serviços, entre os quais se destacam: estrutura das tarifas, segmentação de mercados, melhora do atendimento aos consumidores, aumento de eficiência operacional e aumento legítimo de barreiras à entrada de outras empresas”.

órgão reguladores¹³¹, essa divisão especial tornou-se a “Superintendência de Assuntos Regulatórios”, área encarregada de promover toda a interface com órgãos reguladores. A ela cabe então toda a comunicação não só com a agência reguladora, mas também com a CVM e a SEC, além dos processos de adaptação dos antigos negócios a este regime regulatório diferenciado e também a defesa dos interesses da companhia dentro do âmbito regulatório.

O resultado dessa reforma organizacional tem sido de relativo sucesso, ao menos sob o ponto de vista formal. Conforme reportado pela companhia, até o meio de 2010, a SABESP já havia firmado 196 contratos de programa com entes do Estado, sendo que 60 outros contratos estavam em negociação, 80 ainda eram vigentes e 30 ainda não tinham negociações sequer iniciadas¹³². Dessas renegociações, a principal foi a contratualização da concessão com o Município de São Paulo (“SP”) por período de 30 anos¹³³. Firmado em junho de 2010, este contrato de programa dá à empresa segurança jurídica para a sua atuação no mercado que representa mais da metade de seu faturamento bruto¹³⁴.

É inclusive muito interessante de se notar que todo esse avanço nas assinaturas dos contratos de concessão foi feito sem que a lei 11.445/07 tenha previsto qualquer sanção para as empresas e municípios que não cumprissem o prazo de dezembro de 2010. Assim, fica reforçada a visão defendida por MILHAUPT e PISTOR (2008) de que o direito pode ter uma importante função informacional/sinalizatória, ao indicar aos mais diversos agentes qual a conduta esperada pelo Estado, moldando a sua atuação.

¹³¹ Os estudos feitos pela SABESP visando a implementação de sua superintendência, e as conclusões dele obtidas, são descritos por NACCACHE (2011, p. 110 – 112 e 115 - 117).

¹³² SABESP (2010, p. 14 – 15 e 32 – 33).

¹³³ Cláusulas 1^a e 67 do contrato de programa firmado entre a SABESP, o Estado e o Município de São Paulo.

¹³⁴ Principalmente se considerado o já afirmado que a companhia operou durante antes apenas em acordos verbais com a prefeitura da cidade, ou seja, sem qualquer garantia formal.

5.3 Mudanças na companhia: novos termos e metas para a prestação dos serviços.

Muito além da reorganização estrutural, uma análise mais minuciosa desses contratos ainda permite que sejam identificadas outras mudanças trazidas à atuação da SABESP e à sua capacidade de prestar adequada e universalmente o serviço de saneamento básico no Estado.

O primeiro ponto de destaque encontrado na análise específica dos contratos foi o de que os mesmos, guardadas as devidas proporções, são razoavelmente similares¹³⁵.

Para facilitar a análise comparativa deles utilizou-se como base o contrato do Município de Borá, o mais básico dos três analisados. Conforme já dito anteriormente, a utilização desse contrato como parâmetro se mostra interessante pois ele representa uma cidade sem qualquer poder de barganha frente a companhia, teoricamente tendo de aceitar o que ela lhe impõe. Isto é demonstrado claramente quando se vê o valor presente líquido negativo dos investimentos previstos na cidade em R\$ 1.824.814,21¹³⁶.

Um olhar mais cauteloso para o contrato em questão identifica que entre as suas principais provisões estão: que o serviço será prestado em regime de exclusividade, por um período de concessões de trinta anos, renováveis, sendo que qualquer alteração no plano de negócios previsto deve modificar igualmente o contrato¹³⁷; que o serviço deve ser adequado, contínuo, eficiente e com

¹³⁵ O contrato firmado pela companhia com o Município de São Paulo destoa muito na cláusula 35 ao prever com que a SABESP seja obrigada a destinar à um Fundo Municipal de Saneamento 7,5% do faturamento bruto que ela obtenha na cidade, ademais, 13% do mesmo faturamento deve ser obrigatoriamente reinvestido nos projetos prestados no município; e na cláusula 5ª dispõe que o planejamento das ações e dos investimentos feitos na cidade deverá ser feita por um comitê gestor formado por 3 membros do Município de São Paulo e 3 membros do Estado de São Paulo.

¹³⁶ Página 48 do Contrato de programa celebrado com o Município de Borá. Conforme bem explicado pela companhia tal valor significa basicamente que *“a receita prevista no novo contrato não é suficiente para o custeio dos serviços, a amortização integral dos investimentos no prazo contratual independentemente de qualquer subsídio externo, direto ou interno”*.

¹³⁷ Cláusula Primeira e Cláusula Segunda do contrato com o Município de Borá: *“Cláusula Primeira – Do Objeto: 1.1 O objeto do presente CONTRATO é a prestação de serviços públicos municipais de abastecimento de água e esgotamento sanitário, com exclusividade pela Sabesp, em todo o território do MUNICÍPIO; 1.2 A prestação dos serviços objeto de CONTRATO dar-se-á de forma a cumprir o estabelecido no anexo “Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços”, que também integra o Convênio de Cooperação referido no preâmbulo deste instrumento, com a finalidade de propiciar sua integração ao*

modicidade tarifária¹³⁸; remunerado via tarifa que preveja diferentes categorias de clientes, com capacidade de cobrar preços diferentes de grandes clientes, com reajuste a cada 12 meses e revisão periódica tarifária de 4 em 4 anos¹³⁹; direitos e obrigações da SABESP que incluem, principalmente, a necessidade de se cumprir o plano de metas pactuado, a necessidade de se encaminhar ao município no prazo de 180 dias após o fim o exercício fiscal relatório de todas as atividades ocorridas no ano decorrido, a isenção de todos os tributos municipais e o direito de buscar o equilíbrio econômico-financeiro do contrato¹⁴⁰; direitos

serviço estadual de saneamento básico, e abrangerá, no todo ou em parte, as seguintes atividades: (a) captação, adução e tratamento de água bruta; (b) adução, reservação e distribuição de água tratada; (c) coleta, transporte para tratamento e disposição final de esgotos sanitários. (...) Cláusula Segunda – Do Prazo: 2.1 O presente CONTRATO vigorará pelo prazo de 30 (trinta) anos, contados a partir da data de sua assinatura, podendo ser prorrogado por igual Período, por meio de termo de aditamento, observado o disposto na Cláusula Oitava do Convênio de Cooperação, desde que, um ano antes do advento do termo final haja expressa manifestação das partes em dar continuidade à prestação dos serviços”. Estas Cláusula encontram equivalentes diretos nas Cláusulas Primeira e Segunda do contrato de SJC e Primeira e Sexagésima Sétima do contrato de SP.

¹³⁸ Cláusula Terceira do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Terceira – Da Forma e Das Condições da Prestação dos Serviços: 3.1 a SABESP, durante todo o prazo de vigência deste CONTRATO, prestará serviço adequado, assim entendido como aquele em condições efetivas de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia, modicidade tarifária, de acordo com o disposto na legislação pertinente, no Convênio de Cooperação, e no anexo Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços (...)”. Esta cláusula encontra equivalentes diretos nas Cláusulas Terceira do contrato com SJC e Décima Quinta do contrato com SP.

¹³⁹ Cláusula Quarta do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Quarta - Do Regime de Remuneração dos Serviços: 4.1 Será tarifário o regime de cobrança da prestação dos serviços de água e esgotos; 4.2 As tarifas serão fixadas nos termos do Decreto Estadual nº 41.446/96 ou por outra norma que venha substituí-lo, com prévia manifestação da SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA; 4.2.1. Para feito de faturamentos usuários são classificados nas categorias residencial, comercial, industrial, pública e outros, de acordo com as modalidades de utilização da ligação de água e/ou esgotos; (...) 4.2.4. Os imóveis residenciais gozarão de benefícios tarifários publicados em Comunicado Tarifário decorrente do Decreto Estadual nº 41.446/96, ou na forma do que vier a substituí-lo, após aprovação da SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA DE SÃO PAULO; 4.2.5 Para grandes consumidores das categorias de uso industrial e comercial a SABESP poderá estabelecer contratos de demanda firma com tarifas diferenciadas garantindo o equilíbrio-econômico-financeiro caso a caso, incluindo a cobertura dos custos de exploração, de investimentos necessários e sua remuneração; 4.3 O reajuste das tarifas dar-se-á a cada 12 (doze) meses, contados de 31 de agosto de 2006, fixado como data de referência de preços; 4.4 Para fins de reajuste tarifário deste CONTRATO, aplicar-se-á o índice resultante da variação dos custos da SABESP (Índice de Reajuste Tarifário da SABESP – IRT) ou no caso de extinção, outro que venha a substituí-lo devidamente aprovado pela SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA para o período; 4.5 A tarifa e todas as condições econômico financeiras deste CONTRATO serão revistas a cada 4 (quatro) anos, ou sempre que, por fatos alheios ao controle e influência da SABESP, seu valor tornar-se insuficiente para amortizar integralmente e remunerar todos os investimentos, custos operacionais, de administração, de manutenção e expansão dos serviços.”. Estas cláusulas encontram equivalentes diretos nas Cláusulas Quarta do contrato de SJC e Quadragésima Primeira e Quinquagésima Segunda do contrato de SP.

¹⁴⁰ Cláusula Quinta do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Quinta – Dos Direitos e Obrigações da SABESP: 5.1 São obrigações da SABESP: (a) executar os serviços municipais de abastecimento de água e de esgotamento sanitário na forma e especificação do anexo Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços, visando à progressiva expansão dos serviços, melhoria de sua qualidade e o desenvolvimento da salubridade ambiental no território municipal, observando o planejamento estadual de saneamento fixado

gerais dos Município, basicamente opostos aos da SABESP, mas incluindo o dever de fiscalizar a companhia¹⁴¹; direitos dos usuários, que incluem o de receber os serviços em condições adequadas, fiscalizar a atuação da companhia e pagar os valores devidos em virtude da utilização dos serviços¹⁴²; Regulação, controle e fiscalização feitos pela Secretária de Saneamento e Energia (a ARSESP ainda não existia, embora já fosse previsto no contrato que caso fosse criada, ela seria a titular da fiscalização) e, subsidiariamente, pelo

pela SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA e sua respectiva revisão quadrienal; (...) (d) encaminhar à SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA, no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias após o encerramento do exercício fiscal, relatórios anuais de desempenho econômico-financeiro, gerencial, operacional e do ativo imobilizado constante do anexo – Bens e Direitos, visando à atualização, avaliação e fiscalização da evolução do objeto contratual e à garantia do equilíbrio econômico-financeiro, nos termos da cláusula 4.5; (...) Cláusula 5.2 São direitos da SABESP: (d) isenção de todos os tributos municipais nas áreas e instalações operacionais, existentes à data da celebração do CONTRATO, que será extensível àquelas criadas durante sua vigência, e também de preços públicos relacionados ao uso de vias públicas, espaço aéreo e subsolo, e ao uso de quaisquer outros bens municipais necessários à execução dos serviços; (e) adotar providências previstas neste CONTRATO, objetivando assegurar o equilíbrio econômico-financeiro durante toda sua vigência (...). Estas cláusulas encontram correspondente nas cláusulas Quinta do contrato com SJC e Vigésima Nona e Trigésima do contrato com SP.

¹⁴¹ Cláusula Sexta do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Sexta – Dos Direitos e Obrigações do Município: 6.1 São obrigações do MUNICÍPIO: (c) comunicar formalmente à SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA a ocorrência de prestação dos serviços pela SABESP, em desconformidade técnica, operacional, contábil, econômica, financeira, tarifária, de atendimento aos usuários, solicitando adoção das medidas administrativas cabíveis; (...) (h) isentar, mediante autorização legislativa, a SABESP de todos os tributos municipais nas áreas e instalações operacionais existentes à data da celebração deste CONTRATO, que será extensível àquelas criadas durante sua vigência, e também de preços públicos relacionados ao uso de vias públicas, espaço aéreo e subsolo, e ao uso de quaisquer outros bens municipais necessários à execução dos serviços; (...) 6.2 São direitos do MUNICÍPIO: (a) receber relatórios anuais de desempenho econômico financeiro, gerencial, operacional e do ativo imobilizado, constante do anexo Bens e Direitos visando à avaliação e fiscalização da evolução do objeto contratual e garantia do equilíbrio econômico-financeiro; (...) (e) constituir comissão municipal para o acompanhamento da execução do presente CONTRATO, com acesso a toda a documentação relacionada ao mesmo, objetivando o controle social pela comunidade”. Esta cláusula encontra equivalentes direto na Cláusula Sexta do contrato de SJC e Vigésima Sétima e Vigésima Oitava do contrato de SP.

¹⁴² Cláusula Sétima do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Sétima – Dos Direitos e Deveres dos Usuários: 7.1 São direitos dos usuários dos serviços locais de abastecimento de água e esgotamento sanitário, observada a cláusula 3ª., sem prejuízo de outros previstos na legislação aplicável: (a) receber os serviços em condições adequadas, conforme a cláusula 3ª.; (b) receber, do MUNICÍPIO, da SABESP e da SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA todas as informações necessárias a defesa dos interesses individuais e coletivos; (...) 7.2. São deveres dos usuários dos serviços locais de abastecimento de água e esgotamento sanitário, sem prejuízo de outros previstos na legislação aplicável: (a) pagar pontualmente as tarifas e preços públicos cobrados pela SABESP pela prestação dos serviços locais de abastecimento de água e esgotamento sanitário, bem como os valores decorrentes da prestação de serviços complementares, obedecendo, também, às sanções previstas em caso de inadimplemento; (b) levar ao conhecimento do MUNICÍPIO, da SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA ou da SABESP as irregularidades das quais venham a ter conhecimento, referentes à prestação dos serviços”. Esta cláusula encontra equivalentes diretos na Cláusulas Oitava do contrato de SJC e na Cláusula Vigésima Sexta do contrato de SP.

Município concedente¹⁴³; sanções administrativas que envolvem advertências, multas (inclusive com valor dobrado em caso de reincidência, mas com teto de 0,1% da receita auferida pela SABESP no município no ano anterior à multa), e a intervenção na prestação do serviço por um período de até cento e oitenta dias¹⁴⁴; e, por fim a, rescisão contratual com indenização, que será calculada conforme laudo-econômico e de forma a recompensar ou a concessionária pelos investimentos realizados às perspectivas de lucro, ou o poder concedente pelos prejuízos sofridos no término antecipado do contrato¹⁴⁵.

¹⁴³ Cláusula Oitava e Décima Sétima do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Oitava – Da Regulação e da Fiscalização: 8.1 A regulação e fiscalização dos serviços de abastecimento de água e esgotos sanitários delegados pelo MUNICÍPIO serão realizadas pela SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA, na forma do decreto nº 50.868 de 08 de junho de 2006, ou o que vier a substituí-lo; 8.1.1 A fiscalização a ser exercida pela SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA abrangerá o acompanhamento das ações da SABESP nas áreas técnica, operacional, contábil, econômica, financeira, tarifária e de atendimento aos usuários; 8.1.3 O MUNICÍPIO poderá, igualmente, acompanhar as ações da SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA, referidas no item 8.1.1. e, caso detecte que a prestação dos serviços delegados esteja ocorrendo em desconformidade, deverá comunicá-la formalmente, solicitando adoção das medidas administrativas cabíveis (...) Cláusula Décima Sétima – Da Agência Reguladora Estadual: 17.1 Na hipótese de criação de agência reguladora estadual de saneamento básico, todas as competências, direitos e obrigações atribuídos à SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA, pelo presente CONTRATO serão automaticamente assumidos pela nova entidade”. A cláusula de regulação e controle encontra correspondente direto nas Cláusulas Décima do contrato de SJC e Cláusulas Segunda, Décima Quinta e Quadragésima Oitava do contrato de SP.

¹⁴⁴ Cláusulas Décima e Décima Sexta do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Décima – Das Sanções Administrativas: 10.1 O descumprimento, por parte da SABESP, de qualquer cláusula ou condição deste CONTRATO, bem como o de normas atinentes ao seu objeto, poderá ensejar, sem prejuízo do disposto nas demais cláusulas, a aplicação das seguintes penalidades: (a) Advertência; (b) multa; (...) 10.4 No caso da SABESP reincidir em conduta alvo de multa, ficará sujeita, já na segunda infração e daí por diante, à aplicação de sanção em valor dobrado, na forma do regulamento específico estabelecido pela SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA; 10.5 O valor total das multas aplicadas a cada mês não poderá exceder a 0,1% (zero virgula um por cento) do faturamento líquido médio mensal da SABESP específico no MUNICÍPIO, no exercício anterior e será aplicada na forma do regulamento específico estabelecido pela SECRETARIA DE SANEAMENTO E ENERGIA; 10.6 Caso as infrações cometidas pela SABESP importem na aplicação de penalidades superiores ao limite previsto no item 10.5. anterior, caberá a intervenção na exploração dos serviços, nos termos da cláusula décima sétima deste CONTRATO; (...) Cláusula Décima Sexta – Da Intervenção: 16.1 Sem prejuízo das penalidades cabíveis e das responsabilidades incidentes, o Estado de São Paulo, inclusive por provocação do MUNICÍPIO, nos termos do artigo 32 e seguintes da Lei Federal nº 8987/95, poderá intervir, excepcionalmente, e a qualquer tempo, na exploração dos serviços objeto deste CONTRATO, com o fim de assegurar sua adequada prestação, bem como fiel cumprimento das normais contratuais regulamentares e legais pertinentes (...)”. Cláusulas estas que encontram correspondentes diretos nas Cláusulas Décima Primeira e Décima Sexta do contrato com SJC e Sexagésima a Sexagésima Quarta do contrato com SP.

¹⁴⁵ Cláusula Décima Primeira e Décima Terceira do contrato com o Município de Borá: “Cláusula Décima Primeira – Da Extinção do Contrato: (...) 11.2 No encerramento deste CONTRATO pelo advento de seu termo, caso o fluxo de caixa resultante da prestação dos serviços delegados não tenham permitido a completa remuneração e amortização dos investimentos realizados, o MUNICÍPIO poderá optar entre: (a) manter este CONTRATO e o respectivo Convênio de Cooperação pelo prazo necessário à remuneração e amortização, inclusive, podendo instituir fontes de receitas alternativas complementares ou projetos associados de acordo com disposições das Leis Federais nºs 8.987/95 e 11.107/05; retomar os serviços e as competências a eles relativas, pagando à SABESP, previamente, indenização correspondente, calculada de acordo com o previsto na Cláusula Décima Terceira deste CONTRATO e nas Leis Federais nºs 8.987/95

Além de cláusulas complexas, os contratos ainda possuem metas claras e definidas de atuação que ganham importância, pois seu descumprimento acarreta uma séria de sanções que incluem desde advertências até multas pecuniárias e a intervenção na prestação, como visto anteriormente. Conforme pode ser encontrado nos anexos e estudos técnicos¹⁴⁶, as metas para a cidade de Borá são de:

Tabela 2.

Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços para a cidade de Borá/SP.

	Abast. De água	Coleta de Esgoto	Trat. de Esgoto	Controle de Perdas
Atual	>90%	>85%	>85%	<180
Hoje - 2010	>90%	>90%	>90%	<180
2011 - 2015	>95%	>95%	>95%	<170
2016 - 2020	>97%	>95%	>95%	<170
2021 - 2025	>97%	>95%	>95%	<170
2026 - 2030	>97%	>95%	>95%	<170
2031 - 2037	>97%	>95%	>95%	<160

Fonte: Elaboração do autor.

Apenas para efeito comparativo, e para mostrar a grande similaridade dos contratos no ponto que talvez lhe seja o mais sensível: as obrigações e metas que devem ser alcançadas, aquelas estabelecidas para as cidades de São José dos Campos e de São Paulo são:

e 11.107/05 e ressarcindo-a de outros eventuais prejuízos (...) Cláusula Décima Terceira – Dos Critérios de Indenização: 13.1 A indenização devida pelo MUNICÍPIO à SABESP, observados os termos dos artigos 35 e seguintes da Lei Federal nº 8.987/95 c.c § 2º do artigo 11 e art. 13 da Lei Federal nº 11.107/05, corresponderá ao valor presente do fluxo de caixa no período remanescente na data de retomada dos serviços, constante no anexo laudo Econômico-Financeiro, considerando a mesma taxa de desconto de 12% utilizada no referido laudo além de outros eventuais prejuízos (...). Cláusulas com correspondentes diretos nas Cláusulas Décima Terceira do contrato de SJC e Sexagésima Oitava à Octogésima Primeira do Contrato de SP.

¹⁴⁶ As metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços são o Anexo I dos três contratos analisados. Além das aqui dispostas os contratos também estipulam metas de qualidade da água distribuída (os três contratos afirmam que a qualidade da água deverá estar de acordo com a Portaria 518/05 do Ministério da Saúde), e de Atendimento ao Cliente. As porcentagens são a cobertura mínima que a empresa tem de prover no município na data estipulada, e as perdas referem-se à quantidade de litros perdida por um ramal em um dia.

Tabela 3.**Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços para a cidade de SJC/SP**

	Abast. de Água	Coleta de Esgoto	Trat. de Esgoto	Controle de Perdas
Atual	>94%	>86%	>46%	<400
Hoje - 2010	>97%	>90%	>80%	<360
2011 - 2015	>99%	>98%	>99%	<285
2016 - 2020	>99%	>99%	>99%	<220
2021 - 2025	>99%	>99%	>99%	<210
2026 - 2030	>99%	>99%	>99%	<210
2031 - 2038	>99%	>99%	>99%	<210

Fonte: Elaboração do autor.

Tabela 4.**Metas de Atendimento e Qualidade dos Serviços para a cidade de SP/SP¹⁴⁷**

	Abast. de Água	Coleta de Esgoto	Trat. de Esgoto	Controle de Perdas
Atual	>96,3% / 93,4%	>90,0% / 82,4%	>75%	469
2010 - 2012	>98,7% / 96,5%	>96,7% / 91,6%	>93%	
2013 - 2018	>98,7% / 96,5%	>96,7% / 91,6%	>93%	
2019 - 2024	>100% / 98%	>100% / 95%	>100%	até 2020: 250 a 300
2025 - 2039	>100% / 98%	>100% / 95%	>100%	2020 - : 250 a 300

Fonte: Elaboração do autor.

Para fiscalizar o cumprimento ou não dessas metas, todas as concessões renovadas até agora têm a ARSESP como agência reguladora, conforme oferecido no “pacote de saneamento” do Estado de São Paulo. Essa ampla delegação está fortalecendo o papel e a independência da agência como ente regulador do saneamento do Estado, uma vez que ela ganha importância

¹⁴⁷ No caso da cidade de São Paulo, em que o contrato é normalmente mais específico em tudo o que dispõe (embora no fim acabe por impor basicamente as mesmas obrigações), a universalização foi dividida entre atendimento e cobertura do serviço. Sendo a cobertura a “disponibilização das redes de água e esgoto” e o Atendimento é a “efetiva conexão do imóvel à rede pública”. Na tabela o primeiro número se refere à cobertura, e o segundo ao atendimento. No caso do tratamento de esgoto, só um número é disponibilizado pois só existe o atendimento, ou você trata o que recolhe, ou não.

política e técnica e também passa a se reportar e ser fiscalizada por mais agentes.

Ao aprofundarmos um pouco mais a análise dos contratos, é ainda mais interessante notar que a assinatura destes instrumentos possivelmente teve impactos diretos na política de investimentos da companhia, colaborando para a aceleração do processo de universalização dos serviços.

Como demonstrado nas tabelas que fazem parte dos estudos de viabilidade econômico-financeira dos contratos, logo após a assinatura da concessão, ocorreu/ocorrerá um grande salto nos investimentos realizados pela companhia nos municípios. Na cidade de Borá, por exemplo, mesmo a SABESP possuindo um Valor Presente Líquido negativo de R\$1.824.814,21, os dispêndios previstos até o final do ano de 2009 eram da ordem de R\$ 809.542,00, 58,64% do total de R\$1.380.549,43 que será investido para a universalização do serviço ao longo dos 30 anos do contrato. Ainda mais impressionante do que essa porcentagem é a constatação de que, para o ano de 2007 (ano em que foi celebrado o contrato), o investimento previsto era de R\$ 6.305,00 reais. Após a celebração, para os anos de 2008 e 2009, os investimentos somados serão de R\$803.237,00, ou seja, um aumento de 127,4 vezes. Dificilmente a empresa faria um acréscimo tão grande nos investimentos em uma cidade com apenas 805 habitantes caso o cenário fosse diferente.

O mesmo pode ser dito do Município de São José dos Campos, com investimentos previstos de R\$ 236.000.000,00 entre os anos de 2008 e 2012, ou 44,13% dos R\$543.843.023,00 totais previstos para todo o período de concessão. O aumento neste caso foi dos R\$30.016.529,00 previstos para 2008 para R\$65.748.298,00 previstos para o ano de 2010, ou 2,19 vezes mais. Por fim, as alterações dos valores previstos para o Município de São Paulo são menores, pois a companhia já vinha aumentando consideravelmente seus investimentos na cidade nos últimos anos¹⁴⁸. Mesmo assim, entre os anos de 2010 e 2018, os investimentos totais no município serão da ordem de

¹⁴⁸ Somente com o projeto do Tietê, os investimentos feitos entre os anos 2000 e 2008 foi da ordem de U\$ 500.000.000,00, e entre 2009 e 2015 estão previstos mais U\$ 1.100.000.000,00. SABESP (2010, p. 28).

R\$7.023.658.000,00, ou 41,5% dos R\$16.936.625,00 investidos nos 30 anos de concessão. Embora menor, o salto existe, com os dispêndios aumentando de R\$638.255.000,00 em 2010 para até R\$815.020.000,00 em 2012, um aumento de 28%.

Em suma, o que podemos diagnosticar desse processo de contratualização é que ele se mostra benéfico para ambas as partes. Para os municípios ele foi importante, pois, uma vez estabelecidas metas e políticas claras e específicas para a concessão, com sua fiscalização delegada à ARSESP, fornecendo-lhe poderes e instrumentos para executá-la, a formalização das relações modificou profundamente a realidade na qual a empresa operava.

Se antes, a SABESP era plenamente capaz de redistribuir seus investimentos conforme lhe era mais conveniente; hoje, por força contratual, qualquer modificação ou descumprimento do projeto inicial previsto deve ser reportada à agência reguladora e ao município concedente. Os dois deverão analisar os motivos apresentados pela companhia e, em caso de descumprimento, poderão tomar providências contra a mesma que incluem multas, intervenção na prestação e até mesmo a rescisão contratual. O que acontece é que, muitas vezes, a companhia é forçada a manter o pactuado, mesmo acreditando que possui alternativas mais interessantes¹⁴⁹.

Para a companhia, por sua vez, a maior segurança jurídica trazida pela contratualização foi vista com bons olhos pelo mercado de capitais, conforme será melhor explicado abaixo¹⁵⁰.

¹⁴⁹ Nas entrevistas foi citado por um diretor da empresa o curioso caso da cidade de Paraguaçu Paulista no interior de São Paulo, possuidora de uma população em torno de 42.000 habitantes. Conforme citado, o descumprimento por parte da companhia de uma cláusula obrigando-a a tratar o esgoto da cidade até o ano de 2002 fez com que um Promotor Público da região entrasse com uma ação de perdas e danos contra a empresa. Após longa negociação, em que a SABESP estava sendo cobrada a pagar uma multa milionária, a mesma decidiu não só manter um plano de investimento que visava modificar, como também acabou por celebrar um acordo com o Prefeito da cidade e o Promotor da região que elevaram os investimentos programados em R\$ 40.000.000, espalhados ao longo de um período de 4 anos (de 2008 até 2012).

¹⁵⁰ Sobre este ponto, deve-se destacar a importância de se desassociar o processo de contratualização das concessões com os termos reais dos contratos assinados. Isso pois enquanto o primeiro foi de fato benéfico a empresa como um todo, os termos dos contratos em si podem não ter sido (exemplos são as cidades com VPL negativo).

5.4 Mudanças na companhia: reação dos mercados de capitais.

O destaque é que o aumento na busca por melhorar a prestação do serviço público foi bem aceito pelo mercado, que enxergou outros ganhos nas mudanças introduzidas pela nova normatividade institucional. Para a companhia, contratos de concessão de 30 anos, com obrigações claramente definidas, garantem maior previsibilidade aos planos de investimento, gerando maior estabilização do fluxo de caixa e assentando as expectativas do mercado em relação aos retornos financeiros da empresa. Tal processo é visto com bons olhos pelos mais diversos analistas de mercado de crédito e os próprios investidores, que buscam em empresas de *utilities* como a SABESP estabilidade nos dividendos e retornos constantes.

A tabela abaixo apresentada, parte do relatório analítico de *rating* de crédito emitido pela Fitch Ratings em maio de 2005¹⁵¹, exemplifica bem esse ponto.

Tabela 5. Pontos Fortes e Fracos do Crédito da SABESP

<p>Principais Pontos Fortes do Crédito</p> <ul style="list-style-type: none">• Forte geração operacional de caixa.• Perfil alongado do endividamento.• Posição praticamente monopolista. <p>Principais Riscos de Crédito</p> <ul style="list-style-type: none">• Exposição da dívida a variações cambiais.• Atuação em municípios sem que haja contrato de concessão.• Possibilidade de índices pluviométricos insatisfatórios.• Risco político.• Risco regulatório.

Fonte: Fitch Ratings.

¹⁵¹ FITCH (2005).

A tabela 5 é complementada pela análise feita sobre a SABESP, constante no mesmo relatório, que dispõe que um dos principais riscos da companhia era atuar em municípios, especialmente São Paulo, sem contratos de concessão firmados; ter forte ingerência política do governo do Estado na sua administração e que as mudanças regulatórias previstas à época para o setor prejudicassem sua atuação¹⁵². Já em 2008, também em relatório analítico, o mercado passou a enxergar menores e diferentes riscos na companhia, muito em virtude das novas regras do setor. Especialmente, passou a considerar o risco regulatório moderado, visto que ainda dependia de maior amadurecimento da legislação; os desafios na celebração de novos contratos com os municípios concedentes, em especial os grandes, representantes da maior parcela do faturamento da companhia; e a grande necessidade de captações que teria de ser feita pela empresa para bancar os novos investimentos que estava assumindo. Além disso, apontou-se que a maior clareza nos termos de reajustes tarifários e o avanço na celebração de contratos de concessão induziriam a um aumento do *rating* e, conseqüentemente, menores custos de financiamento para a empresa¹⁵³.

¹⁵² FITCH (2005), literalmente: *“A Sabesp continua apresentando, como ponto favorável, a sua posição de ser praticamente monopolista na prestação dos serviços de água e esgoto nos municípios onde atua. No entanto, existe o risco da ausência de contratos de concessão em parte dos 366 municípios atualmente atendidos. Dentre os municípios sem contrato de concessão, destaca-se o de São Paulo, responsável por mais da metade da receita da Sabesp. A relação entre a Sabesp e a Prefeitura de São Paulo passou por período conturbado em passado recente, sendo que, a posse do novo prefeito, no início de 2005, contribuiu para a eliminação, ao menos temporária, das divergências entre as partes.*

“Por se tratar de uma empresa controlada pelo Governo do Estado de São Paulo, a Sabesp apresenta o risco de ingerência política, acentuado em períodos pré e pós-eleitorais. O Conselho de Administração da empresa tem a maioria dos membros indicados pelo governo, que pode ainda influenciar a política de reajuste tarifário, prejudicando os interesses da companhia.

“A intenção do Governo Federal de regulamentar o setor de saneamento básico também traz riscos para a Sabesp, pois, se por um lado define regras, por outro, pode alterar e influenciar negativamente a relação atual existente entre a empresa e os municípios atendidos”.

¹⁵³ Conforme FITCH (2008) *“Os ratings são limitados por um risco regulatório moderado, em razão da necessidade de amadurecimento da legislação do setor. Os desafios da empresa abrangem o estabelecimento de contratos com todos os municípios atendidos, ou a adequação dos contratos existentes, nos termos exigidos pela nova lei para o setor de saneamento. As maiores preocupações recaem sobre os grandes municípios, mais representativos na geração operacional de caixa.*

- *A Sabesp apresenta risco político inerente ao seu controle público, pertencente ao Estado de São Paulo.*
- *O desempenho operacional e o perfil financeiro da companhia estão fortemente atrelados a condições hidrológicas.*

Por fim, o último relatório emitido em 2010¹⁵⁴, que alterou a perspectiva de *rating* da empresa de positiva para estável, afirma que entre os pontos positivos estão o avanço no combate às perdas e na assinatura dos contratos de concessão. Além disso, destaca que embora a agência considere positiva a formalização da concessão com o município de São Paulo, os termos acordados podem pressionar os resultados financeiros da companhia, já afetados por sua expansiva política de endividamento/investimento. Por fim, a companhia ainda apresentava os riscos de ingerência política do governo em sua gestão e a necessidade de amadurecer mais a regulação do setor¹⁵⁵.

Porém, se a nota dada pela Fitch foi mantida estável, o mesmo não pode ser dito da análise feita pela Standard & Poor's, que elevou o *rating* da companhia de BrA+ e BB- (para emissões nacionais e internacionais, respectivamente), para BrAA- e BB (idem) em 18 de novembro de 2009,

• A Sabesp terá como desafio realizar um volume maior de captações. O forte incremento dos investimentos futuros e o perfil de vencimento de sua dívida apontam para a necessidade de rolagem de parte desses vencimentos para o próximo ano. A exposição cambial derivada da parcela da dívida em moeda estrangeira também representa preocupação. A empresa tem por prática não realizar operações para proteção cambial.

“O Que Poderá Induzir um Aumento do Rating:

• Uma melhora dos ratings está associada ao fato de a Sabesp manter suas medidas de proteção ao crédito em patamares condizentes com uma melhor classificação de risco, apesar do seu programa de investimentos mais agressivo a partir de 2008; avanços na assinatura dos contratos de prestação de serviços com importantes municípios atendidos; e maior clareza em relação a seus futuros reajustes tarifários. (grifo não presente no texto original)”.

¹⁵⁴ FITCH (2010).

¹⁵⁵ FITCH (2010), literalmente: “A Sabesp opera em um importante setor para a população e obteve um desempenho resiliente durante a crise econômica global. A companhia tem sido eficiente no combate às perdas e avançou na assinatura de contratos de concessão com os municípios por ela atendidos.

• A alteração da Perspectiva para Estável, de Positiva, se baseou nas expectativas de que as medidas de crédito da Sabesp não se fortalecerão, como inicialmente esperado pela Fitch. O agressivo plano de investimentos, de BRL1,8 bilhão a BRL2,0 bilhões anuais, deverá pressionar ligeiramente a alavancagem da Sabesp, aumentar sua exposição cambial e elevar suas constantes necessidades de rolagem de significativos volumes de dívida nos próximos anos. Apesar disso, a agência acredita que as medidas de crédito permanecerão compatíveis com os ratings atribuídos.

• A assinatura do contrato de concessão com o Município de São Paulo deverá trazer impactos negativos à geração operacional de caixa da Sabesp. Segundo o acordo firmado, a companhia se compromete a repassar para o município, que representa mais de 50% de sua receita líquida, 7,5% da receita bruta obtida na cidade, descontados PIS, Cofins e a inadimplência do município. A Fitch considera importante a formalização da prestação de serviços no principal município atendido pela companhia. A agência estima, entretanto, que tal acordo ocasionará uma perda anual de EBITDA de aproximadamente BRL 270 milhões, pela redução de cerca de quatro pontos percentuais na margem de EBITDA.

• A Sabesp apresenta risco político inerente ao seu controle público □ pertencente ao Estado de São Paulo e moderado risco regulatório, em razão da necessidade de amadurecimento da legislação do setor. O forte vínculo do desempenho operacional da companhia e seu perfil financeiro com as condições hidrológicas também foi considerado.” (grifo não presente no original).

baixando assim o seu custo de acesso ao capital, e citando como justificativa os esforços da SABESP em continuar avançando na celebração de contratos de concessão de longo prazo, especialmente com São Paulo, e as melhoras no risco regulatório com a criação da ARSESP, podendo ser abaixados caso a negociação dos contratos de concessão falhe¹⁵⁶.

O que se pode perceber de todo esse processo é que a introdução da ARSESP como agência reguladora¹⁵⁷ e a formalização das concessões foi vista como positiva pelos mercados. Enquanto à agência é dado o papel crucial de ajudar a diminuir o risco de ingerência política na empresa, os contratos aumentam a segurança daqueles que investem na companhia, seja como acionistas, seja como credores. Deve-se destacar, porém, a importante diferenciação entre o processo de assinatura dos contratos de programa e os termos dos contratos em si. Isso pois, embora firmar contratos com obrigações claras de fato proteja a companhia e, conseqüentemente, os investidores, sendo benquista pelo mercado, as obrigações acordadas podem afetar a

¹⁵⁶ STANDARD & POOR'S (2009, p. 1-3), literalmente: "A elevação nos ratings se baseia na capacidade da SABESP de manter métricas de crédito estáveis em um cenário de crise econômica global, bem como nossa expectativa de que a empresa continuará apresentando fluxo de caixa operacional livre positivo nos próximos anos, apesar de seu significativo programa de investimentos para o período de 2009 a 2013 (orçado em R\$ 8,6 bilhões). Outros fatores positivos são os esforços em curso entre a SABESP e a cidade de São Paulo para firmar um contrato de concessão de longo prazo (sua principal área de atendimento) o mais breve possível, e as melhorias no aspecto regulatório, com a criação da Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP). (...)

"Perspectiva:

"A perspectiva estável indica nossas expectativas de que a SABESP manterá seus atuais fundamentos de crédito, bem como continuará avançando nas negociações para renovar os contratos de prestação de serviços, e refinanciando seus vencimentos de dívida enquanto implementa seu programa de investimentos.

Os ratings poderão ser rebaixados se a SABESP falhar nas negociações de seus contratos, o que prejudicaria seu perfil de negócios, ou se adotar uma posição financeira mais agressiva, (...)

"Os ratings poderão ser elevados novamente se o ambiente regulatório em São Paulo continuar em evolução e o acordo com a capital paulista avançar, e se houver uma evolução nas métricas de crédito da empresa acima de nossas expectativas, ao mesmo tempo em que executa seu plano de investimentos (...) (grifos não presentes no texto original)

¹⁵⁷ Conforme apontado por um diretor da agência reguladora, os próprios mercados motivam com que a SABESP reconheça o papel primordial da ARSESP no setor. Literalmente, "Uma das coisas que eu suspeito é que um dos vetores a forçar a Sabesp a, não só reconhecer, porque ela já reconhece a ARSESP, mas a mudar sua postura de auto-reguladora para uma empresa regulada são os investidores. Isso porque a existência da ARSESP começou a criar uma preocupação dos investidores em acompanhar o que a ARSESP está fazendo e o quanto isso influencia na empresa. Então, nos últimos meses, principalmente após a Sabesp fechou contrato com São Paulo, em termos de receita o mais relevante, nós tivemos uma procura absurda de fundos de investimento, bancos e etc, querendo conversar com a ARSESP. Tivemos até que montar um cadastro no nosso site para quem quiser receber um newsletter ou algo assim pois de repente recebemos vários analistas de investimento buscando informações, o que nunca existiu".

sustentabilidade da empresa. Claramente, esse é o ponto levantado pelos relatórios que, ao mesmo tempo que valorizam a assinatura do contrato com o município de São Paulo, temem que, caso a ARSESP não repasse os novos custos às tarifas, a rentabilidade da companhia fique prejudicada. A mesma argumentação aplica-se aos contratos de programa firmados com VPL negativo. Isso não invalida, porém, a conclusão de que sob uma ótica de políticas públicas, incentivar a celebração de contratos é benéfica.

5.5 Mudanças na companhia: balanceamento do interesse público e privado.

O que podemos concluir de todo esse processo é que, para considerações sobre o desenho organizacional e a normatividade institucional que cercam a companhia, a presença de relações contratualizadas com o poder concedente e a existência da ARSESP como reguladora independente das tarifas da companhia têm produzido reações positivas nos mais diversos agentes. Isso pois elas ajudam a criar condições mais estáveis e previsíveis de operação para a companhia, ajudando a diminuir seu risco político e regulatório e colaborando para um aumento de eficiência na prestação do serviço e diminuição do seu custo de acesso ao capital. Conclusão similar foi obtida nas entrevistas, em que um superintendente da companhia destacou que avanços nos fundamentos da prestação do serviço, como a existência de uma legislação clara, metas de atuação definidas e regulação objetiva e independente pela ARSESP colaboram com a intermediação dos interesses públicos e privados e com a prestação do serviço em si¹⁵⁸.

¹⁵⁸ Conforme dito por um superintendente da companhia, quando questionado sobre o que poderia colaborar com a intermediação entre os interesses públicos e privados: “*Eu acho que o que pode ajudar nesse processo são as fundações, ou seja, não só a ARSESP, mas toda a legislação no qual ela se insere. O fator de insegurança era o seguinte: é uma empresa que tem fluxo de caixa estável e etc. mas o mercado dela pode ter complicação, por quê? Porque quem que é o poder concedente da região metropolitana? Qual o plano de investimento para a cidade x? e etc. A medida que você fundamente mais, quando você tem legislações melhores, você dá o primeiro passo; a medida que você estabelece uma agência reguladora, você estabelece práticas ao longo do tempo que vão dando mais consistência as operações, você formata um negócio, de uma forma geral, em que todas as partes vão se sentir mais confortáveis porque as regras estão mais claras. Não que elas sejam imutáveis, mas elas estão mais claras. Isso dá mais conforto para quem está investindo, aí você dá mais conforto para a própria municipalidade, se*

Os pontos negativos identificados pelo mercado estão mais associados ao processo de transição pelo qual a empresa está passando do que pelas mudanças de fato implementadas. Isso porque ainda inexistem indicações claras sobre quais as consequências financeiras para a companhia da soma da presença da ARSESP como reguladora com os novos e pesados encargos assumidos pela companhia no Município de São Paulo. Este é um tema sensível, pois a assinatura do contrato de programa com o município deu destinação especial a 20,5% do faturamento bruto da companhia na cidade. A reticência do mercado está em não saber se a ARSESP irá repassar à tarifa os custos incorridos pela companhia neste contrato¹⁵⁹.

Essa insegurança, porém, não enfraquece o que foi apontado nas entrevistas e relatórios quanto a um papel importante desempenhado pela ARSESP no setor como um todo. Ao ser mais um órgão técnico que visa garantir a exata correção da tarifa de acordo com uma fórmula pré-definida, a agência desempenha um relevante papel no processo de blindagem da companhia de riscos políticos, colaborando para que ela adote medidas que remunerem adequadamente o seu capital e não busquem apenas ganhos políticos de curto prazo¹⁶⁰¹⁶¹.

ARSESP cumpre o papel dela de bem fiscalizar o conjunto, etc. E, portanto, ela vai coibir os aumentos indevidos de tarifa. Por outro lado se ela desequilibra, avilta a receita de tal forma que você não consiga fazer os investimentos ela também não está cumprindo um bom papel, a medida que ela se associa ao processo e efetivamente cumpre o papel dela, ela ajuda“.

¹⁵⁹ Este ponto fica claro quando vemos o expresso em um relatório de corretagem do Banco Itaú dispondo que: “Definição distante do repasse da tarifa de concessão. Não esperamos para antes de meados do ano que vem uma decisão da ARSESP (agência reguladora) sobre a possibilidade de repasse das tarifas de concessão que a Sabesp concordou em pagar para as cidades de São Paulo e São José dos Campos. Na verdade, a primeira revisão tarifária da Sabesp está programada para ocorrer apenas em setembro de 2011, e isso apóia ainda mais nossa visão negativa de curto e médio prazo da ação”. ITAÚ (2010).

¹⁶⁰ Conforme dito por um Diretor-Executivo da companhia, ao ser questionado sobre o papel que seria desempenhado pela ARSESP no setor, e quais as suas consequências: “Eu acho que em todos os aspectos a existência da ARSESP é positiva. Seja porque vai ajudar a regular nosso relacionamento com o cliente, a prestação de serviço, a qualidade do serviço, ou porque vai fazer a intermediação na questão da tarifa. Nós temos um sistema tarifário desequilibrado, em que você e eu somos subsidiados até uma certa faixa de consumo, não precisamos mas somos, enquanto algumas outras categorias tipo indústria, comércio, setor público, pagam tarifas muito altas. Com isso você está subsidiando as tarifas sociais, como tarifas nas favelas ou outras pessoas que não podem pagar e está subsidiando outros municípios também. Este é um processo que a ARSESP terá de olhar com um pouco mais de atenção. Nós temos uma reforma tarifária prevista para 2011, e você pode imaginar que aumento de tarifa nunca é politicamente agradável, de forma que o processo não é fácil, mesmo com a empresa precisando de uma reforma tarifária. (...) Como um aumento pode impactar socialmente, certamente os políticos, com razão, vão pedir tempo pra este processo. Existe, então, uma certa dificuldade de se fazer uma reforma tarifária só a SABESP com a

Inclusive, esses ganhos teóricos foram sentidos pela própria companhia, conforme dispôs NACCACHE (2011, p. 112 – 113):

“A criação da regulação externa tem, pelo menos, três aspectos positivos para a SABESP: em primeiro lugar, a empresa poderá concentrar seus esforços naquilo que é sua vocação natural, ou seja, a prestação dos serviços de saneamento. O planejamento passa para o poder concedente e a regulação passa para as agências reguladoras. (...) Em segundo lugar, do ponto de vista dos investidores, a consolidação do marco regulatório representa maior segurança jurídica e, com isso, o risco do negócio percebido pelo mercado diminui. Isso é positivo, pois tende a reduzir o seu custo de capital, levando a um aumento dos investimentos. Em terceiro lugar, a regulação técnica deve acabar com as distorções que existem no segmento de grandes clientes”.

Porém, mostrou-se interessante o fato de as partes verem de forma diversa o real objetivo da regulação feita pela ARSESP. As entrevistas e o próprio texto acima, mostram que a maior parte dos membros da SABESP entende que a existência da agência os permite agir como uma empresa privada, mais voltada para o lucro¹⁶². O mesmo entendimento não foi compartilhado pelos entrevistados da agência reguladora, que apontaram à

classe política. Eu acho que a ARSESP faz bem uma intermediação técnica disso. Ela é fundamental pois é bom ter pessoas vigiando o nosso serviço, a sua qualidade, atendimento do cliente, e também participando em conjunto da reforma tarifária. Certamente você terá conflitos, absolutamente natural, a agência então ajuda a fazer esta intermediação entre os diferentes interesses”.

¹⁶¹ Este mesmo diagnóstico foi feito pelo BID ao dispor que: “O marco regulador criado em 2007 pode proporcionar progresso na harmonização de critérios tarifários e uma menor exposição a congelamentos ou mudanças arbitrarias por parte dos municípios”¹⁶¹. BOADA (2010, p. 49).

¹⁶² Conforme dito por um Diretor Executivo da companhia “Com a criação do agente regulador externo, a busca por se fazer e planejar políticas públicas deixou de ser um problema da SABESP, que passa a agir mais como empresa, e passou a ser função da ARSESP”.

Esta visão, porém, contrasta diretamente com a exposta por um Conselheiro de Administração que afirmou: “A ARSESP veio com uma visão de proteção do usuário, menos de política pública, porque você precisa entender bem, a ARSESP não vai obrigar a companhia a fazer investimento; a decisão de fazer investimento para universalizar o serviço não é uma decisão do regulador, é uma decisão da companhia, mais especificamente do controlador da companhia. A ARSESP entra para regular as relações da companhia com os municípios onde ela opera, mas sobre a ótica do interesse do usuário. Ela vem num momento subsequente à celebração do contrato.”

agência uma função primordial de regular o contratado, e não planejar o setor¹⁶³, o que caberia ao Governo do Estado. Talvez o desenvolvimento e amadurecimento da regulação facilite a identificação pelas partes da sua função dentro do sistema criado.

Ademais, a presença da agência também seria importante para modificar a forma que a empresa presta o serviço. Mais de um entrevistado apontou que a agência é melhor aparelhada para regular o setor do que o acionista controlador, possui um arsenal sancionatório maior e deve gerar ganhos para o interesse público ao pressionar a SABESP a aumentar sua eficiência operacional (produtiva), repassando os ganhos ao consumidor¹⁶⁴.

Esse diagnóstico encontra algum amparo no modelo inicial de correção de tarifa que abandona uma regulação por taxa de remuneração e adota uma regulação por incentivos¹⁶⁵, em discussão hoje na ARSESP. Isso porque o

¹⁶³ Conforme dito por um Diretor da agência, ao ser questionado se a presença da ARSESP permitiria à SABESP agir como empresa privada: *“Eu acho que não, porque a ARSESP está olhando o interesse público no sentido de estabelecer regras estáveis, garantir o equilíbrio econômico do contrato, preservar os interesses dos usuários, esse eu acho que é o grande foco. Até três meses atrás se você pedisse uma ligação de água, a empresa poderia até demorar 6 meses e você não teria o que fazer a respeito. O mesmo aconteceria se você recebesse uma fatura errada. Agora se estabeleceram alguns padrões de qualidade e de atendimento ao usuário, então acho que nesse sentido sim, mas por outro lado a atuação da ARSESP está vinculada a um contrato, a ARSESP não faz política pública. Por exemplo, se o Estado criar um novo sistema de subsídio, uma questão pendente que vai ter de ser solucionada, ou uma tarifa social, qualquer coisa neste sentido, essa é uma política fora da ARSESP. Nós que vamos implementar e fiscalizar, mas não somos nós que estabelecemos isso. Então quando você fala em interesse público tem de atentar para essas duas dimensões. Existe o interesse público na manutenção do contrato e na sustentabilidade do serviço, nas regras de longo prazo, nos investimentos, neste sentido, ok. Mas existe o interesse público no sentido de fazer política social, e neste caso não é função da agência. E aí eu acho que fica muito claro o rol de tarefas que deve ser do Governo do Estado.”*

¹⁶⁴ Conforme descrito por um membro do Conselho de Administração da companhia: *“É muito diferente de prestar conta pra um regulador (do que para um controlador) porque ele está muito melhor aparelhado do que o controlador pra poder questionar uma série de coisas e cobrar uma série de condutas da companhia. Ao mesmo tempo o regulador não só tem um arsenal sancionatório muito mais forte do que o controlador, mas as assimetrias informacionais tendem a ser menores nessa relação regulador-regulado, do que controlador-administração da companhia (...) no meu modo de ver, a grande contribuição que a ARSESP vai dar, é de impor à companhia trabalhar com custos eficientes”.*

¹⁶⁵ Conforme explicado por NACCACHE (2011, p. 103 - 104) *“Na regulação por taxa de remuneração, a empresa é remunerada por seus investimentos a uma taxa de retorno aprovada pelo órgão regulador. O modelo tem vantagens, como o baixo risco para a empresa regulada e o estabelecimento, de forma relativamente direta, da relação entre custos e preços. Por outro lado, traz poucos incentivos para ganhos de eficiência, poucas oportunidades para aumentos dos ganhos das empresas e, se a taxa de remuneração não for bem calibrada, problemas de sobre ou subinvestimentos.*

Nos modelos por incentivos, na regulação por limite de preços, como o nome diz, o agente regulador estabelece duas variáveis chave: O preço máximo pra os serviços no início de cada período regulatório e o ‘fator X’, que é a variação esperada da produtividade do operador dentro do período regulatório. Essa variável tem a função de estimular a busca pela eficiência. Durante o decorrer do período,

modelo por taxa de remuneração estabelecido pela companhia tinha como parte B os custos da própria SABESP¹⁶⁶. Garantia-se assim um retorno fixo à empresa e indiretamente assegurava-se com que, caso ela fosse ineficiente, essa ineficiência fosse repassada ao valor da tarifa, penalizando o consumidor final. Já no novo modelo regulatório buscado pela agência, a empresa é comparada a uma chamada "empresa modelo". Esta é, na verdade, uma empresa teórica, representando o que seria a referência de uma empresa eficiente para o setor. Essa nova divisão faz com que a companhia seja forçada a buscar ganhos de eficiência na prestação do serviço, uma vez que sua margem de lucro pode acabar penalizada na revisão tarifária se sua variação de custos operacionais for maior do que aquela autorizada pela fórmula. Ao mesmo tempo, ganhos de eficiência são compartilhados por consumidores através de tarifas mais baixas¹⁶⁷.

É interessante notar que muito além de ser uma mera meta da agência, essa busca por eficiência encontra-se também nos próprios contratos de concessão. O contrato de São Paulo, por exemplo, afirma que a agência poderá fiscalizar os custos dos investimentos realizados pela companhia, e caso acredite que eles estejam fraudados ou superfaturados, descontar esse valor superior do reajuste tarifário¹⁶⁸. Ou seja, a agência deve julgar todos os investimentos feitos pela SABESP, afirmando quais estão de acordo com os preços normais de mercado e quais não, inclusive em relações com partes

os ganhos que a empresa regulada obtiver acima do 'fator X' podem ser capturados por ela. No fim do período, a redução de custos é transferida para as tarifas, beneficiando os consumidores".

¹⁶⁶ Para uma explicação detalhada do modelo de tarifa, ver nota 121.

¹⁶⁷ Para mais informações sobre como a existência de uma companhia modelo pode ser uma interessante alternativa para se diminuir as assimetrias informacionais entre o regulador e o regulado, e também como moldá-la de forma a maximizar a busca por eficiência da companhia veja BALDWIN e CAVE (1999, p. 239 – 247).

¹⁶⁸ A cláusula 25 do contrato de programa firmado com o Município de São Paulo dispõe que: "*Cláusula 25. A ARSESP poderá, na próxima revisão tarifária, glosar, para fins regulatórios e contratuais, o custo dos investimentos realizados pela SABESP, sempre que entender que os mesmo encontram-se fraudados, superfaturados, foram despendidos, ainda que sem dolo, sem respeito às regras de prudência ou em benefício indevido de partes relacionadas, assegurados a ampla defesa e o contraditório*".

relacionadas, penalizando-a caso esses estejam acima do contratado em mercado¹⁶⁹.

É igualmente interessante notar que a companhia, em grande parte respondendo às novas demandas feitas pelos mais diversos agentes¹⁷⁰¹⁷¹, começou um processo interno visando melhorar a forma como prestava o serviço. Por exemplo, ainda em 2005, iniciaram-se estudos que visavam

¹⁶⁹ Muito embora a caracterização do que seriam benefícios indevidos a partes relacionadas não fique claro, devendo ser decidido pela ARSESP, essa disposição mostra-se interessante pois claramente busca criar incentivos para que a companhia atue o máximo possível de forma imparcial, visando seus próprios interesses como sociedade. Isso pois se ela agir visando exclusivamente o interesse do Estado pode ser diretamente penalizada pela Agência.

¹⁷⁰ Conforme explicado por NACCACHE *et all* (2011, p. 173), ao explicar em parte o que motivaram as ações de mudança ocorridas na companhia no período de 2007-2010 "(...) há uma exigência crescente dos diversos agentes (clientes, reguladores, financiadores, entre outros) por transparência e eficiência". No mesmo sentido, por exemplo, um Conselheiro de Administração entrevistado, ao ser perguntado sobre como ser listada na bolsa influenciava a atuação da companhia: "Eu acho que o principal é o olho do acionista externo, que você tem nestes casos. Como ela (a SABESP) é uma empresa de grande porte, que tem uma base de grandes acionistas, que compõe um índice que contempla as companhias mais negociadas na bolsa de valores de São Paulo e que é negociada na bolsa de Nova York, a SABESP sofre uma cobrança grande. Então, ela teve que aprender a prestar contas, não só ao governo, que nem sempre é um acionista tão rigoroso do ponto de vista de eficiência e resultado. Agora, a cada balanço trimestral a empresa é obrigada a fazer uma conferência com os investidores nacionais e estrangeiros. Então ela tem que dizer como está indo sua performance, como que está a receita, os custos, os resultados, quais os problemas, quais os projetos etc. Então, acho que a grande vantagem disso foi você dar uma transparência maior às ações da companhia e a cobrança que vem de fora faz com que você, ao tomar suas decisões, tome com mais cuidado. Olhando e procurando privilegiar sempre a questão econômico-financeira. Essa, acho, que é a grande vantagem de ter se capitalizado fortemente. E isso, certamente, foi um ator importante pra esse programa de investimento que foi feito nos últimos anos".

Igualmente, um outro Conselheiro de Administração apontou que: "O mercado de capitais ele é muito bom para a transparência, quer dizer, o próprio controlador ele se beneficia com isso, porque ele consegue enxergar certas coisas na companhia que ele não enxergaria se não fossem eles, apesar de ser o controlador, ele não enxergaria numa estatal se não fosse uma companhia aberta. Ser uma companhia aberta ajuda muito controlador que começa a ver certas coisas que ele não era capaz de enxergar, como os riscos que a companhia está exposta, como se os custos que ela está praticando são eficientes ou não. O mercado de capitais é muito bom e os acionistas são muito bons em fazer essas avaliações. Por outro lado, uma companhia que atua num mercado que não tem uma competição muito forte, tem alguma competição, mas não é forte; o mercado de capitais coloca alguma pressão por eficiência. Claro que a competição seria o estímulo máximo pra companhia buscar ser eficiente; agora o mercado de capitais também colabora nesse sentido. Agora, o mercado de capitais é bom só pela governança corporativa? Acho que é atribuir uma função muito limitada, eu destacaria esses dois aspectos: transparência para o controlador e pressão por eficiência."

¹⁷¹ Outro ponto importante que também foi apontado nas entrevistas que justificou o início do programa de combate às perdas é a necessidade de se obter quantidades cada vez maiores de água para abastecer a cidade de São Paulo. Conforme foi dito por um Diretor Executivo da empresa, "Em São Paulo não tem água (...) é uma das poucas grandes cidades que está na cabeceira do morro, e não tem como você pegar a água do Tietê que é um riozinho de nada comparado com o tamanho da cidade. Então a luta dos setores de água e que sempre foi uma questão pública do Estado é arranjar água, sendo que ainda somos dependentes de chuva. Então nos vemos com a questão, ok, precisamos de água. Logo um dos grandes projetos adotados foi de se diminuir as perdas".

encontrar meios para diminuir o índice de perda de água da empresa¹⁷², na época em torno de 32,5% e hoje em torno de 26,0%¹⁷³. Em 2007, então, foi lançado um grande projeto objetivando, através de um investimento total de R\$3 bilhões, diminuir o índice de perdas para 13% em 2019.

Tal ponto mostra como a própria companhia passou a ter mais iniciativas que visam aumentar a sua eficiência operacional, e, ao fazer isso, o interesse público é beneficiado pela diminuição do desperdício de um recurso natural escasso como é a água potável¹⁷⁴.

Nesse contexto de mudanças, os contratos de programa e a regulação externa vêm para institucionalizar (tornar vinculante) as iniciativas próprias da SABESP. Ao prever metas específicas de níveis de perda de água que devem ser atingidas em determinados períodos (conforme explicado acima), esses

¹⁷² Especificamente sobre o programa de combate as perdas, um Conselheiro de Administração da Companhia, meio a um debate sobre a política de investimentos da empresa, seu custo de capital e as buscas por eficiência apontou que “(...) a Sabesp não pode retornar ao mercado de ações e pedir pra ser privatizada, o que sabemos que o governo não quer, e nem deve fazer, imagino. Então sobram algumas alternativas. Uma delas, tem sido fortemente buscar dinheiro no mercado de dívidas. A segunda, e aí na realidade não existe uma solução única para resolver o problema, mas sim um conjunto de medidas, é a busca por se reduzir o custo de capital, o que é feito através da busca por maior eficiência na companhia, portanto reduzindo custo, e pelo aumento de receita. (...) Existem algumas ações que você tem de correr atrás. O nível de perda da companhia é brutal, cerca de um terço do faturamento da SABESP. (...) Um segundo aspecto é enfrentar um alto índice de inadimplência, principalmente do setor público, se uma penitenciária, um hospital ou escola deixa de pagar a conta, você vai cortar a água deles? Não vai. (...) Esse quadro todo mostra que existem grandes oportunidades, mas essas oportunidades no fundo são um conjunto de medidas que devem ser feitas para buscar eficiência maior, que envolva aumento de receita, redução de custo, redução de custo capital e decisões de investimento melhor fundamentadas”.

¹⁷³ SABESP (2010, p. 8). O Índice de perda de água é relevante pois esta água perdida nada mais é do que um produto sobre o qual a companhia gastou recursos para promover o tratamento e que, no momento de entrega ao consumidor e de geração de receita para a empresa, é literalmente jogado pelo ralo. Para se mensurar o que isto representa em termos de perda de faturamento, em um cálculo teórico, que pressupõe que metade do faturamento da companhia venha apenas da receita com água, a companhia perde anualmente mais de R\$1 bilhão em virtude das perdas de água. Além disso, esta redução permite o atendimento a 1,7 milhão de pessoas sem a necessidade de se buscar novos mananciais OLIVEIRA (2011, p. 21).

¹⁷⁴ Este ponto é interessante pois, conforme vem sendo dito, a capacidade de tomar iniciativas que sejam contra a rentabilidade maior da operação, mas que beneficiem o interesse público como um todo é uma das características mais marcantes de uma SEM. Ela fica clara na SABESP, por exemplo, quando a empresa inicia, ainda em 1996, uma ampla campanha que visa desincentivar o consumo de água, por ser a mesma uma bem escasso (ou seja, que as pessoas consumam menos sua própria mercadoria). Esta característica singular da SEM é bem destaca por PINTO JÚNIOR (2010, p. 226) “*A regulação estabelece padrões mínimos de conduta socialmente desejável para a empresa regulada. Em se tratando de sociedade de economia mista, nada impede que vá além do exigido pelo regulador para atendimento do interesse público e melhoria do bem-estar dos usuários, ainda que para isso seja necessário abrir mão de parcela da rentabilidade das operações. Nesse sentido, a empresa estatal pode decidir pela realização de investimentos que acelerem a universalização do serviço público, a despeito de não haver incentivo econômico para isso*” (citações omitidas).

contratos limitam o escopo de mudanças que podem ser feitas por uma determinada gestão. Isso pois, caso as políticas de investimento sejam modificadas, ficará caracterizado o inadimplemento da obrigação contratual, sujeitando a empresa ao controle regulatório que inclui não só multas mas até mesmo intervenção na prestação do serviço visando o atendimento a tais metas.

Isso mostra como a mudança na Normatividade Institucional, ao menos neste caso, está colaborando para uma melhora no perfil da própria empresa e, conseqüentemente, do serviço por ela prestado.

5.6 Mudanças na companhia: avanços na governança corporativa.

Ademais, um último controle macro, representado pelos mercados financeiros, também merece análise.

Em virtude de possuir uma agressiva política de investimentos e de alavancagem, a SABESP precisa retornar constantemente aos mercados de capitais para obter financiamento para seus projetos e para as suas atividades diárias. Os mercados, porém, premiam aquelas empresas que se mostram mais eficientes, possuem melhor perspectiva no longo prazo e que são capazes de gerar mais retornos para seus acionistas. A busca por maior eficiência, feita principalmente através de uma profissionalização cada vez maior da gestão, colabora então para o alinhamento de diferentes interesses inerentes à companhia, também diminuindo o risco de ingerência política maléfica na mesma¹⁷⁵.

¹⁷⁵ inicialmente ao Estado pouco interessaria o desempenho satisfatório ou não da companhia nos mercados de capitais. Como o Governo é obrigado por lei a manter o controle da empresa, e ele está no limite desta manutenção (50,3%), a variação negativa do preço das ações pode inclusive lhe ser agradável pois possibilitaria a chance dele aumentar sua participação acionária a preços convenientes, assegurando maior parcela dos dividendos da empresa. Porém, como a companhia possui estrutura de endividamento que faz com que ela tenha de retornar constantemente ao mercado para cumprir sua missão pública, e entre as considerações do mercado para empréstimos estão a forma como a companhia é organizada, sua eficiência e etc. o Governo passa a ter mais incentivos para que o mercado veja com bons olhos a empresa e lhe ofereça capital a taxas mais atrativas, cooperando para que ela consiga universalizar a prestação do serviço. Conforme bem descrito por um Diretor da ARSESP: *“A Sabesp querendo ou não, mudando o presidente ou não, sendo alguém pró-regulação ou contra-regulação, o fato dela ser uma empresa que está no mercado e que tem investidores gera uma pressão sobre ela de que minha filha, você tem que andar na*

Como é sabido, companhias públicas, assim como outros braços do Estado, estão diretamente sujeitas à utilização indevida por parte da camada política como objeto de pura e simples barganha, alocando familiares, aliados políticos e etc. Conforme explica SUNDFELD (2000, p. 270 - 272), citando estudo feito por Alberto Alonso Ureba:

“Na tensão própria da empresa pública entre controle e autonomia, os estudos realizados nos distintos países europeus demonstraram que um excessivo intervencionismo político na gestão empresarial foi e é a causa principal da ineficácia da empresa pública, sobretudo, como já assinalamos, relativamente ao setor empresarial público competitivo ou de mercado. As deficiências do sistema político-administrativo através da politização excessiva da empresa pública, levou, em países como França, Reino Unido, Itália ou Espanha, a uma desprofissionalização e falta de independência de seus órgãos de gestão e administração. O controle político não se limitou à fixação dos grandes objetivos sociais, políticos e econômicos, através de diretrizes Básicas ou gerais compatíveis com uma independência na gestão ordinária que permita uma atuação eficaz com base em critérios comerciais e, em conformidade com isso, uma exigência de responsabilidade quando fosse o caso, senão que se chegou a uma interferência total das instâncias políticas (ministro tutor diretamente ou através de entes de gestão, comissões delegadas do governo, comitês interministeriais etc., segundo os países) que não se traduz naquelas diretrizes básicas, nem no controle por nomeação e remoção direta e livre de diretores, conselheiros e etc., mas se estende inclusive à gestão ordinária (salários, tarifas, inversões, financiamento, comercialização, produção e etc.), dando lugar a uma confusão dos poderes e das responsabilidades, o que se agrava ainda mais com as mudanças produzidas pela alternância política”.

Este processo, porém, mostrou-se mais constrangido em um contexto em que a empresa está sob fiscalização constante dos analistas de mercado, tem capital votante disperso entre privados e precisa renovar constantemente o seu

linha, porque se você não andar na linha vai ter muita ou qualquer outro tipo de penalidade, inclusive do mercado, com um impacto direto no valor da empresa”.

financiamento. Esta coação aumenta pois ao emitir ações em bolsa, o desempenho da SEM fica ligado à poupança popular em geral (socialização de riscos), além de empresas listadas possuírem mais órgãos de fiscalização, e mais alarmes podem serem disparados delatando mudanças arbitrárias na mesma¹⁷⁶. Assim, os avanços na governança corporativa não só melhoram sua gestão como também facilitam o seu acesso ao capital, aprimorando a prestação do serviço como um todo¹⁷⁷¹⁷⁸.

Talvez estes sejam parte dos motivos pelos quais, ao menos no caso da SABESP, seu corpo diretivo seja extremamente qualificado. Por exemplo, o *Chief Executive Officer* da companhia, Sr. Gésner de Oliveira, é Ph.D em economia pela Faculdade de Berkeley nos EUA, é professor adjunto de economia da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação

¹⁷⁶ Conforme defendido por KENYON (2006, p. 2 e 3) “By issuing shares to private investor and adopting commitment to transparency, politicians and firms can raise the political costs of interference and avert policies that are damaging to their interests. The reason is that doing so ties their own financial performance to that of household balance sheets and consequently to voter perception of broader economic conditions. Policies that hurt their profitability also diminish the value of their shares and of the portfolios of individuals and institutions that invest in them. Greater disclosure and transparency meanwhile provide firm with a conduit and excuse for communicating the impact of these policies openly to investors and of blaming government for any adverse effects”.

¹⁷⁷ Este ponto é bem explicado por BOADA (2010, p. 48 – 49), em referência ao ano de 2007: “A empresa usou 58% do caixa operacional em serviço da dívida. Essa dinâmica revela em que medida é importante para a empresa continuar uma gestão financeira profissional, com um fluxo de caixa estável e com baixa vulnerabilidade aos ciclos econômicos (...) a política de estrutura de capital se concentra em obter a continuidade do financiamento mediante a emissão de valores e novos créditos. Nesse sentido, a gestão financeira pode aspirar a reduzir os custos de transação e aproveitar as tendências de convergência entre os mercados de capitais públicos e privados. A captação de recursos representava 50 % dos ativos em dezembro de 2007, o que parece elevado para uma empresa de saneamento. Os avanços reconhecidos da empresa em GC facilitam o acesso ao mercado, inclusive em situações como a da atual crise, o que seria difícil no caso oposto (grifos não presentes no texto original)”.

¹⁷⁸ Ele também foi indicado por um Diretor Executivo, que afirmou, “Se você quer que uma empresa como a SABESP vá para o mercado e trabalhe como uma empresa privada (deve prepará-la). E isso trás uma série de vantagens , o custo diminui, o nível dos profissionais é melhor, os resultados são melhores, por exemplo: se você estabelece como meta diminuir o índice de perdas você tem como executar isso de uma forma mais tranqüila. Se o objetivo é este, não é de executar a política pública de saneamento, que é do Estado”. Este membro Diretor Executivo também afirmou que “Então como você tem cobrança dos dois lados (acionistas e credores) então ai a briga passa para as concessões e outros fatores, se as concessões vão gerar lucro ou não, se a empresa é bem administrada, se não tem muita gente, e etc. Então como você tem cobrança das duas coisas, você tem cobrança do investimento por um tipo de investidor para que o dinheiro seja bem gasto para poder gerar recursos, então estar no mercado pelo menos te pressiona permanentemente que você tenha informações sobre a empresa para dar, e hoje é crime dar informações erradas. Então é muito positivo estar no mercado pois impede que você mantenha uma empresa meia-boca, inclusive pois este pessoal é muito crítico, eles escrevem, fazem análises profundas, eu acho muito positivo (estar no mercado). (...) pois se deixar (na inércia), é aquela porcaria que a empresa era antes, que não dava satisfação pra ninguém”.

Getúlio Vargas, e foi presidente do Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência entre os anos de 1996 e 2000.

Igualmente, uma análise da composição do Conselho de Administração e do Comitê de Auditoria da SABESP nos mostra essa mesma busca. Muito embora a previsão legal seja de no mínimo cinco membros, o CA da SABESP é composto por onze membros, sendo três deles independentes, conforme requerido pelo Novo Mercado. O Conselho é presidido pela Secretária de Saneamento e Energia do Estado, contando também com membros do alto escalão da Secretaria da Fazenda do Estado, Secretaria do Planejamento do Estado e muitos dos próprios diretores da companhia.

O Comitê de Auditoria, por sua vez, é composto por três membros, sendo dois deles conselheiros de administração independentes, e apenas um membro efetivo do controle estatal¹⁷⁹. Para exemplificar sua qualificação, vemos o Presidente do Comitê, que é Mestre e Doutor em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo, sendo professor de contabilidade e auditoria dessa mesma escola nos cursos de graduação e pós-graduação.

As entrevistas também mostraram a busca para que essa atuação seja igualmente feita de forma técnica, e não política. Mais de um entrevistado citou o fato de que, muito embora o alto escalão tenha de atuar considerando a busca pelo interesse público, a presença de previsões legais que os responsabilizam civil e penalmente¹⁸⁰ em caso de má gestão, faz com que eles tenham de agir, no limite, como gestores técnicos, e não políticos¹⁸¹. Essas discussões

¹⁷⁹ Este é um ponto crítico da atuação da companhia. Muito embora existam conselheiros independentes majoritários no processo de fiscalização, inclusive tendo o presidente do comitê como independente, a presença de um membro vinculado ao estado fere o disposto no próprio artigo 32 do estatuto social da empresa. O mercado porém pareceu relevar este fato, pois ele não foi especificamente apontado em nenhum dos muitos relatórios analisados ou na nota técnica emitida pelo BID.

¹⁸⁰ Em virtude do disposto no artigo 158 e 159 da lei das 6.404/76 e lei Sarbanes-Oxley Americana.

¹⁸¹ Conforme dito por um diretor-executivo da companhia: “*Eu fui indicado para ser diretor da Sabesp, fui nomeado pelo acionista majoritário, aprovado pelo Conselho de Administração, então eu tenho que vigiar os interesses da Sabesp, não do acionista majoritário, mas de todos os acionistas, 100% deles. Existem órgãos como a CVM e a SEC que acompanham o cumprimento deste objetivo. Caso você não cumpra esta missão, uma ação de um minoritário, aqui ou nos EUA, pode te levar a miséria. (...) eu tenho que focar no respeito a isso, no interesse da companhia, seja porque a minha possibilidade de voltar a trabalhar em outra empresa aberta pode depender disso, se eu fizer coisas erradas, seja porque o meu patrimônio pode ficar comprometido. Acho que essa pressão feita pelos outros órgãos cria um equilíbrio importante de governança, não podemos falhar na administração da companhia*”.

manifestam-se inclusive dentro do conselho de administração, em que houve uma discussão sobre se conselheiros de administração apontados pelo acionista controlador poderiam votar em transações que envolviam partes relacionadas¹⁸². Porém, essa transição da gestão política para a técnica ainda não está completa, conforme apontou BOADA (2010) ao dispor sobre alguns dos conflitos de Governança Corporativa existentes na companhia, a empresa ainda é amplamente tutelada pelo estado e algumas das funções do seu Conselho de Administração são de referendar o decidido politicamente¹⁸³.

O que não impede que se aponte os grandes ganhos que a companhia vem tendo nessa área. Conforme a mesma nota técnica aponta, ao comparar a Governança Corporativa da SABESP com o modelo de governança corporativa proposto pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (“OCDE”) e com outras dez empresas públicas de saneamento básico da América Latina, a empresa pode ser considerada uma referência em governança corporativa em empresas de controle estatal. Devendo desenvolver mecanismos que incentivem o cumprimento autônomo dos mais diversos agentes (Estado de São Paulo, membros do CA e da Diretoria Executiva), para se tornar ainda mais eficiente, melhorar sua relação com os mercados de capitais e o seu acesso à financiamento¹⁸⁴.

¹⁸² No fim foi feito um acordo dentro do CA e este caso não ficou decidido expressamente.

¹⁸³ Conforme BOADA (2010, p. 51): “A SABESP é ainda uma empresa amplamente tutelada pelo estado e algumas das funções de seu conselho de administração são de certo modo *ad referendum* (...) As entrevistas indicaram que esses fatos refletem a transição de uma sociedade dominada pelo estado para uma empresa híbrida, que avança no sentido de operar com critérios comerciais”.

¹⁸⁴ Conforme BOADA (2010, p. 53 e 54): “A empresa cumpre uma alta proporção das recomendações de GC na maioria das categoriais usuais propostas pelas diretrizes da OCDE. (...) Ainda assim, é evidente também neste caso que os conflitos de agência nunca se resolvem completamente, porque os incentivos de cada agente e as assimetrias de informação fazem parte da própria natureza das organizações e dos contratos (...) A obediência formal das práticas de GC, séria e elogiável na SABESP, deve se refletir na mitigação efetiva dos principais custos da agência para que se possa dizer que a GC cumpre plenamente seus propósitos. (...) um progresso significativo no que diz respeito a GC consiste na criação de incentivos de cumprimento autônomo (*self enforcing*) por parte dos diferentes principais agentes: o Estado de São Paulo, o conselho de administração, a diretoria, a alta administração, entre outros, na disposição da empresa em deixar-se observar pelo mercado quanto a essas pautas de conduta. (...) O caso SABESP é, portanto, uma referência de grande importância para outras ESPAS da região. Demonstra que é possível o enfoque de desenvolvimento progressivo nessa matéria (*self enforcing* de controles por parte dos agentes), que se pode aprender e abrir caminho completo das relações entre um acionista controlador estatal e o mercado financeiro, que precisa ter confiança e ao qual é necessário recorrer por diversos caminhos em busca de capital¹⁸⁴”.

Todavia, merece destaque que esse alinhamento político e técnico é facilitado no caso da SABESP uma vez que ganhos de eficiência geram melhorias no serviço, e estes, por sua vez, transformam-se em capital político para o controlador (serviços públicos adequados são sempre vistos com bons olhos pela população, principalmente serviços essenciais como os de água e esgoto).

5.7 Mudanças na companhia: Efeitos positivos de um novo ambiente competitivo.

Além de tudo o que já foi apontado, um outro fator mostrou-se singular durante a análise do caso: o importante papel desempenhado pelo novo ambiente competitivo. Conforme se sabe, serviços de saneamento básico possuem características econômicas típicas de um monopólio natural¹⁸⁵¹⁸⁶, reforçadas pelos novos contratos de concessão/programa que conferem ao concessionário a exclusividade da operação por um período de, normalmente, 30 anos. Contudo, a necessidade de se celebrar novos contratos com os municípios, aliada a um novo ambiente de maior segurança jurídica, fortaleceram o surgimento de empresas privadas¹⁸⁷ capazes de competir com a SABESP na obtenção dos contratos e prestação dos serviços.

¹⁸⁵ Conforme explica CASAGRANDE (2010, p. 114 - 115), ao citar as lições de Anthony Ogus, “*Um monopólio natural é habitualmente definido pela teoria econômica como um mercado no qual a demanda é atendida de maneira menos custosa possível à sociedade por uma única empresa. Essa situação verifica-se quando a produção de determinado bem apresenta retornos crescentes de escala, ou seja, o custo médio para produção de uma unidade adicional sempre diminui com o aumento do montante produzido. Isso decorre principalmente da existência de altos custos fixos para a produção desse bem, custos esses que são tanto mais bem recuperados quanto for o número de unidades do bem vendidas. Levando tal característica em conta, a regulação estatal nesses casos resulta de um dilema de política pública: por um lado, é desejável ter somente uma empresa fornecendo o serviço, já que tal organização é mais eficiente para tanto; por outro, o fornecedor terá enorme poder de mercado por conta da falta de concorrência. Portanto, os governos decidem por prestar eles mesmos os serviços ou empregar regulação econômica para impedir que as empresas ajam de forma monopolística, de forma que os usuários consumam o serviço sob preços e condições razoáveis*” (citações omitidas).

¹⁸⁶ Para uma análise específica das características concorrenciais do mercado de serviços de saneamento básico, inclusive quanto a limitação de sua real efetividade, veja CARVALHO (2007, p. 142 – 168).

¹⁸⁷ Entre estas empresas merecem destaque as já citadas Foz do Brasil (pertencente ao grupo Odebrecht), a Cab Ambiental (do grupo Galvão Engenharia) e a Espanhola OHL.

De maneira teórica, é bem aceito que a existência de pressões competitivas é a melhor forma de se combater monopólios, retirando a companhia monopolista de sua inércia e incentivando-a a tornar-se mais eficiente na prestação de seus serviços¹⁸⁸. A competição é inclusive apontada como sendo mais desejável e eficiente do que a própria regulação externa dos serviços¹⁸⁹, muito embora não possa ser implementada em todos os momentos¹⁹⁰. Por fim, a concorrência seria particularmente importante para a qualidade das companhias estatais, como as Sociedades de Economia Mista. Conforme bem ensina PINTO JÚNIOR (2010, p. 59-60):

“A privatização não garante a melhoria da eficiência econômica em geral. Embora o resultado possa variar conforme a extensão do programa implementado, o aspecto mais importante para efeito de mudança estrutural reside na liberalização da economia e criação de um ambiente competitivo de mercado. A correlação entre competitividade e propriedade acionária está longe de ser inquestionável.

Mais do que a mudança na propriedade acionária, o que realmente condiciona o comportamento da companhia em prol da eficiência parece ser a qualidade da administração e sua capacidade para se adaptar ao ambiente externo em constante mutação. Por outro lado, se a companhia estiver exposta à competição, será forçada a se mostrar mais eficiente sob o ponto de vista operacional. A disciplina de mercado constitui um estímulo muito mais poderoso do que simplesmente o controle societário privado. A empresa privada pode ser tão ou mais ineficiente, quando atua em mercados concentrados não sujeitos à contestação”

¹⁸⁸ Conforme explica BALDWIN e CAVE (1999, p. 210 – 211): “*Competition is by far the most efficient means of protection against monopoly. Vigilance against anti-competitive practices is also important. Profit regulation is merely a “stop-gap” until sufficient competition develops.*

Hence springs the expression competition is the best regulator. Underlying this proposition is the belief that firms have the strongest incentives to give customers what they want in terms of price and quality of service when they are in competition. In such Circumstances firms also have a strong incentive to gain a temporary advantage over their rivals through innovation and the development of new services”.

¹⁸⁹ Conforme BALDWIN e CAVE (op cit): “*Compared with this scenario (competitive market), the regulation of a monopoly that faces no competition has many disadvantages. If the regulator controls the price of the service, the firm producing it may retaliate by reducing quality. In order to counteract this, the regulator then become involved in specifying an increasing number of characteristics of the service, and runs the risk of eventually micro-managing its production and distribution. Perhaps even more importantly, price regulation tends to remove incentives for innovation. Thus, if a firm introduces a cost-saving innovation, a regulator may respond by enforcing a lower price, and the prospects of this will eliminate the incentives to cut cost. For the same reason, a regulated monopoly will have little incentive to meet customers’ demands exactly”.*

¹⁹⁰ Para mais informações, veja BALDWIN e CAVE (op cit, p. 212 – 223).

A competição, porém, se mostrava ausente em um mercado inseguro e em que a SABESP opera em regime de exclusividade contratual, uma barreira jurídica à entrada. Não obstante, o novo regime regulatório e o eminente processo de renovação das concessões, criou uma competição potencial, ou uma competição pela obtenção do monopólio¹⁹¹, que mostrou-se capaz de incentivar a busca por eficiência da empresa.

Conforme apontado pelas entrevistas, esse foi um importante fator dessa mudança institucional geral que houve no setor. Muito embora a competição não tenha aparecido como um tópico específico, ela permeou grande parte das discussões, sempre sendo apontada como uma relevante variável que levou ao processo de modernização da gestão da SABESP¹⁹²: Isso porque nesse novo regime, se a empresa não for eficiente, buscar cortar custos e investir em novas tecnologias, ela perde mercado¹⁹³.

¹⁹¹ Conforme explica CARVALHO (2010, p. 49), ao se referir aos estudos de Harold Demsetz, “(...) ele sugeriu que o Estado poderia constranger um monopolista a atingir preços competitivos sem precisar de uma agência de regulação. A concorrência seria assegurada por meio de uma competição pelo direito de explorar a atividade em regime de exclusividade. Assim, o Estado criaria condições competitivas no momento em que concedesse o direito para operar o monopólio natural àquele possuidor da melhor proposta. A proposta vencedora revelaria a melhor combinação entre preço e qualidade, simulando a prevalência de um mercado competitivo”. Embora após os estudos de Williamson e Goldberg hoje se entenda que esta competição potencial não é suficiente para excluir a necessidade de regulação *ex post*, mesmo assim, ela ainda se mostra um importante incentivo à eficiência das firmas.

¹⁹² Por exemplo, conforme indicado por um Conselheiro de Administração em meio a discussão de renovações de contratos com VPL negativo: “*Você tem toda a razão, existem vários contratos deficitários. Se eu tivesse que defender a empresa eu diria que esses contratos são assinados porque eles estão, digamos, inseridos em um contexto estratégico de longo prazo de você assegurar a concessão com a SABESP. Por outro lado, na medida em que você tem isso, como é que você faz pra tentar reduzir o prejuízo em contrato, ou torná-lo “superavitário”? Melhorando eficiência e reduzindo custo. Então você tem experiências, eu não tenho grande conhecimento disso, se você for entrevistar, por conta desse seu trabalho, alguma empresa privada que atua em concessão com o serviço público, compara a estrutura que esse cara tem pra operar, com a estrutura que a SABESP tem. O que você tem exatamente lá de administração operacional? E chega na SABESP e pega um município equivalente, o que você tem de estrutura para cuidar desse pessoal? Além dessa “administração centrada”, a estrutura regional, ou a estrutura da empresa? Aí é que está a diferença e daí talvez porque seja deficitário. A empresa é pesada, inchada em uma série de pontos, então um contrato que é eventualmente deficitário poderia tornar-se um contrato superavitário, mas ele precisa de alguns ajustes. Você sabe que numa empresa privada, gere-se sistemas com menos funcionários, se demite pessoas, uma série de pontos. Na Sabesp você não consegue isso, mas devemos trabalhar para atingir o mais próximo disso”.*

¹⁹³ Conforme foi dito por um Diretor Executivo da empresa, em meio a um debate sobre os principais fatores que incentivaram as mudanças na SABESP, “*É muito difícil que somente com boa vontade e boa intenção, mesmo que seja do presidente e de toda a diretoria, se consiga um resultado sempre bom. A competição no mercado julga melhor como as coisas estão indo. A SABESP é uma empresa que tende a ser monopolista, porque você não vai ter na mesma cidade a mesma infraestrutura, então você deve criar outros mecanismos de controle ligados à transparência. (...) Eu acho importante se ter outras empresas*

O ambiente concorrencial maior se complementaria aos outros fatores apontados anteriormente e que se mostraram importantes estímulos para fazer com que a empresa adotasse novas iniciativas, combatesse seus problemas e produzisse um serviço melhor. Uma espécie de pressão constante de que caso a empresa retrocedesse na sua busca por eficiência, seria penalizada pelas próprias forças de mercado, afetando a instituição¹⁹⁴.

5.8. Mudanças na companhia: Problemas à consecução do interesse público apontados.

A última ressalva que deve ser feita é a de que a presença no mercado de capitais não é sempre benéfica. Nas entrevistas surgiram críticas relacionadas ao fato de que a inserção no mercado faz com que a companhia se desvirtue. Isso pois sua Diretoria Executiva e seu Conselho de Administração teriam ficado “viciados”, atendendo apenas aos interesses de mercado e preocupados com os indicadores financeiros da empresa, esquecendo-se que em sua essência o que de fato justifica a existência da SABESP é um interesse coletivo essencial e indispensável.

Essa cultura financeirista dificultaria a aprovação de mudanças na cultura institucional da empresa que poderiam gerar ganhos à missão pública buscada sem gerar grandes perdas à companhia como um todo. Cria-se então, dentro da

para competir em mercados em que está terminando a concessão. Por que ai você vai ter que estar permanentemente preocupado em usar o seu poder, modernizar, ganhar eficiência, para conseguir competir efetivamente nessas licitações. Você vai perder umas e ganhar outras, mas acho essencial que isso aconteça. (...) Quanto mais competição, mais a empresa será obrigada a fazer um serviço melhor, gastar menos, desenvolver novas tecnologias e etc”.

¹⁹⁴ O poder desta visão global da instituição, ou em outras palavras da visão de que as partes pertencem a uma organização “vencedora” foi expressamente apontado por um Conselheiro de Administração da empresa, ao afirmar que “A diretoria da companhia, é uma diretoria que, isso não é só na Sabesp, isso você vê em várias estatais, que trabalha com uma ótica de empresa privada. É curioso isso, não é pelos incentivos financeiros, é por um sentimento de corporativismo; a diretoria se sente dona da companhia e a diretoria é influenciada pela corporação. É uma visão de que a companhia não é do “controlador”, a companhia não é necessariamente dos acionistas, a companhia pertence a toda aquela corporação que está ali dentro e a diretoria é fortemente influenciada por isso. Então a corporação tem preocupação com a preservação financeira da companhia, pra ela não se tornar deficitária, perder mercado. Nesse sentido não é pelo fato dela não ter um acionista controlador, que ela não perderá seu brilho financeiro. Porque o brilho financeiro dela, de certa forma, transmite a sensação de orgulho, de auto-estima da sua corporação. Uma companhia que é sistematicamente deficitária coloca a moral da corporação lá embaixo”.

própria companhia, um duelo marcado pela presença de funcionários chamados de “financeiristas”, isto é, aqueles com preocupação voltada para o desempenho financeiro da companhia, e os “sanitaristas”, ou aqueles que acreditam que a SABESP deveria fazer mais para cumprir a sua missão pública¹⁹⁵. No limite, o foco no lucro pode fazer com que empresa abandone obrigações que protegeriam o interesse público mas não lhe remunerem diretamente, indo contra o interesse coletivo que justifica sua criação¹⁹⁶.

Tal crítica, muito mais do que uma surpresa, aparece também de forma contundente na doutrina que debate o tema. Conforme bem exposto por PINTO JÚNIOR (2010, p. 4 - 5):

“O maior desafio que se coloca na atualidade para a empresa estatal não é propriamente como atingir e manter padrões de eficiência semelhantes ao da iniciativa privada, mas, sim, como resgatar sua verdadeira missão pública.

A empresa estatal está sujeita a duas tendências disfuncionais, que necessitam ser equacionadas: (i) a priorização da busca de resultados financeiros em detrimento do legítimo interesse público; e (ii) a captura dos administradores pelos interesses subalternos da corporação. Não é por outra razão que a empresa estatal enfrenta atualmente uma séria crise de identidade, que, no fundo, tem a ver com as incertezas sobre o seu verdadeiro papel e a natureza dos interesses a que deve servir. A falta de compreensão dessas questões tem levado a empresa estatal a se comportar com a mesma lógica

¹⁹⁵ Conforme mencionado por um superintendente da companhia: “A inserção da empresa no mercado de capitais tem melhorado a empresa uma empresa mas, por outro lado, tem gerado conflitos ao longo do tempo, no que seria o equilíbrio entre o público e o privado. Nós já tivemos várias discussões internas entre os chamados os ‘sanitaristas’ e os ‘financistas’. Os sanitaristas puros querem fazer saneamento a qualquer custo, enquanto o financeirista só pensa em finanças, ele não consegue enxergar que isso aqui é saneamento, saneamento é vida, é saúde, etc”.

¹⁹⁶ Este ponto foi reforçado por um Conselheiro de Administração que, criticando a política de investimentos da SABESP por relevar parte do interesse público que justifica a criação da companhia, como a proteção de mananciais e a melhora na disposição de Lodo, afirmou “Eu acho que o fato de a empresa ser uma S/A atrapalha na busca pelo interesse público porque a entrada de pagamento por água e esgoto não muda se você de fato deixa o córrego limpo ou não. Este ponto não faz diferença pro acionista minoritário, mas apenas se as pessoas estão pagando suas contas em dia. E do ponto de vista institucional não é o suficiente. Temos que lembrar que existe uma coisa que não pode mudar sobre a companhia, que é a sua missão institucional. Todo o resto pode ser modificado, ela pode deixar de ser uma S/A, ela pode retirar suas ações de bolsa de valores, ela pode fazer o que quiser, mas não pode modificar sua missão institucional que é o saneamento básico universalizado”.

maximizadora da empresa privada, o que, por sua vez, coloca em dúvida a conveniência de manutenção do controle acionário do Estado”.

Essas são críticas relevantes, que indicam que a inserção de uma empresa no mercado deve ser feita de forma cautelosa, visando não desvirtuar a missão pública que justifica a sua criação.

Elas, porém, apareceram com menor intensidade no presente estudo de caso, muito talvez pelo fato de que o Governo do Estado, como acionista controlador, tem utilizado seu poder para ditar os rumos da empresa visando um objetivo claro: a universalização do serviço prestado até o prazo final de 2018.

6. Síntese Conclusiva

O presente artigo buscou estudar se as regras existentes relacionadas às Sociedades de Economia Mista seriam capazes de equilibrar interesses teoricamente antagônicos do mercado de capitais, dos acionistas minoritários e o interesse público primário. Procurou-se contribuir com debate sobre quais os melhores modelos organizacionais que podem ser adotados pelo Estado visando a promoção/realização de serviços públicos, e qual a influência, nestes modelos, da normatividade institucional (composta primordialmente pela legislação e regulação do setor, acordos contratuais e a própria governança corporativa interna da empresa).

Para isso, inicialmente delimitou-se, de forma ampla, o debate doutrinário acerca do assunto. Mais especificamente, estudou-se por quais motivos o Estado escolhe uma SEM para a prestação de um serviço público de relevante interesse coletivo; qual a importância da regulação independente; e qual o papel a ser desempenhado pelo direito na promoção do desenvolvimento econômico/social de uma sociedade.

Em relação ao primeiro, viu-se que o controle acionário estatal é marcado por características semelhantes às encontradas em uma empresa de controle acionário difuso, com acesso restrito ao capital e desprovida de incentivos para

diminuir as ineficiências operacionais que comprometem a prestação do serviço. Para combater tais males, Sociedades de Economia Mista podem ser escolhidas em virtude de seu maior acesso ao capital e da possibilidade de se utilizar acionistas minoritários como forma de promoção da eficiência da empresa. Uma SEM mais eficiente seria desejável pois quanto melhor a empresa, melhor prestado o serviço público que lhe é objeto e maior sua capacidade de redistribuição microeconômica de riqueza.

Ao mesmo tempo, apontou-se também que a reforma do Estado possibilitou uma importante afirmação do papel primordial desempenhado pela regulação independente na prestação de serviços públicos em geral, visando a proteção tanto do interesse público como dos usuários.

Sobre o terceiro ponto, defendeu-se que a visão de que o papel desempenhado pelo direito na promoção do desenvolvimento econômico e social deveria ser focado na diminuição dos custos de transação de forma a garantir o adequado funcionamento dos mercados, principalmente através da defesa da propriedade privada e do respeito aos contratos, vem sendo superada por uma teoria que reafirma a sua função modificadora. Esta vê no direito um importante instrumento na distribuição de incentivos à diferente atuação dos *players* em um mercado, na sinalização de quais seriam as condutas desejadas pelo Estado e no aumento da credibilidade das alternativas de governança fornecidas pelo Governo. Ademais, o direito também é essencial na definição dos valores que nortearão a intervenção deste mesmo Estado na economia, valores estes que podem refletir tanto critérios de mera promoção da eficiência quanto de redistribuição da riqueza produzida, visando-se a diminuição da desigualdade.

Neste contexto, objetivando-se uma contribuição relevante à discussão, o presente estudo buscou sair do plano puramente teórico-dogmático e focou no estudo de caso da SABESP, uma SEM que vem obtendo significativos progressos na prestação do serviço de saneamento básico nos últimos anos. O foco da análise foi de identificar quais as mudanças na normatividade

institucional delimitadora do modelo organizacional da companhia que possibilitaram a melhora nesta prestação do.

Para que se pudesse apontar tais modificações, foi necessário o exame da estrutura pré-reformas da SABESP e do setor, estruturado sobre um modelo de prestação do serviço de saneamento básico nos moldes imaginados pelo PLANASA do Governo Federal. Isso porque sem a compreensão adequada desta macroestrutura estabelecida seria impossível identificar quais as transformações propostas pelos mais diferentes agentes ao longo da última década e como elas impactaram a atuação da companhia. O que se constatou foi que o modelo que buscava aproveitar as largas economias de escala e possibilidades de subsídios cruzados presentes no setor de saneamento através da criação de empresas estaduais acabou por formar um ambiente em que as sociedades estatais atuavam baseadas em concessões precárias que lhes asseguravam ampla liberdade para definir a prestação do serviço sem restrições externas. O resultado final foi um serviço pouco universalizado e de baixa qualidade.

Na modificação deste, três fatores foram identificados como principais: a introdução da companhia no Novo Mercado da BM&FBovespa em 2002, de iniciativa do Estado de São Paulo, acionista controlador da empresa; e as obrigações de contratualização das relações com os poderes concedentes e de se ter estes contratos fiscalizados por uma agência reguladora independente, ambas exigidas pela nova lei 11.445/07 de iniciativa do Governo Federal. Subsidiariamente, apontou-se também o importante papel desempenhado pela recém instalada competição no setor.

Estes foram significativos por diversos motivos.

Inicialmente, há de se destacar o peso da existência de contratos de concessão claros, com metas de prestação do serviço bem definidas (sejam objetivas, como de investimentos e qualidade, ou subjetivas, como de direitos dos usuários), e com previsão de um arsenal sancionatório capaz de compelir a companhia a atingir estas metas. Foi interessante notar o grande aumento nos investimentos feitos pela SABESP logo após a celebração dos contratos de

programa com os municípios, inclusive em cidades com Valor Presente Líquido (“VPL”) negativo que não justificariam tais investimentos, como Borá.

Ao mesmo tempo, a inserção da SABESP no mercado de capitais e a criação da ARSESP como agência reguladora do setor multiplicaram os agentes que supervisionavam formal e informalmente a atuação da empresa. Criaram-se assim novos incentivos capazes de retirar a SABESP de sua inércia, visando aumentar sua eficiência na prestação do serviço.

A agência reguladora independente também destacou-se por diversas razões. Primeiramente, ao concentrar o poder de *enforcement* de vários agentes dispersos, a ARSESP foi capaz de constranger a atuação da empresa de uma forma que pouquíssimos municípios conseguiriam. Com isso, ela assegurou o cumprimento do acordado contratualmente, forçando o adimplemento das obrigações da companhia e redistribuindo riqueza através da universalização do serviço. Ao mesmo tempo, a agência também atuou como um órgão técnico capaz de aumentar a blindagem política da SEM, possibilitando e incentivando a SABESP a concentrar-se primordialmente na prestação eficiente do serviço. Ao longo do estudo, mostrou-se grande o reconhecimento dado pelo próprio mercado e pelos funcionários da SABESP à figura da ARSESP, especialmente através da definição de um novo critério objetivo de correção das tarifas que assegure decisões técnicas e busque promover a eficiência da empresa.

Além disso, a importância de outras formas de controle, como os presentes nos mercados de capitais, não pode ser subestimada. Conforme viu-se no estudo, mecanismos de supervisão informal, especialmente caracterizados nos acionistas minoritários, credores da empresa, agências de *rating* de crédito e analistas de investimentos, promovem diversos incentivos para que a SEM atinja a maior eficiência possível na prestação do serviço (o que maximiza seus lucros), além de destacar diversos fatores da empresa que fogem aos controles administrativos tradicionais, como os impactos financeiros de políticas adotadas e a sustentabilidade da empresa no longo-prazo.

Embora menos institucionalizados, os instrumentos de incentivos e *enforcement* do mercado de capitais são igualmente importantes e eficazes.

Empresas bem geridas e sustentáveis recebem maior e melhor (mais barato) acesso ao capital, bem crucial na promoção de um serviço com *Capital Expenditure* tão alto como o de saneamento básico. Igualmente, empresas públicas listadas em bolsa, principalmente aquelas do porte da SABESP, estão sob constante escrutínio da mídia especializada, o que se mostra um empecilho extra para que políticos as utilizem para fins diversos daqueles que motivam seu estabelecimento (existem mais alarmes). Talvez a maior prova do poder de pressão dos mercados esteja na própria organização corporativa e no quadro de pessoal da SABESP, que passaram por profundas reformulações na última década, sendo que hoje a empresa é considerada uma SEM modelo em governança corporativa.

Subsidiariamente a todos os fatores apontados, os dados coletados no estudo também mostraram o importante papel desempenhado pela competição na modernização de uma empresa pública. A presença de outras firmas questionando o poder de mercado da SABESP foi um incentivo a mais para que ela buscasse aumentar sua eficiência operacional, reduzisse seus custos e investisse em inovação. Isso porque, na ausência destes, a companhia perderia mercado, afetando a própria imagem que seus membros têm da instituição.

Porém, os dados coletados indicaram também que a introdução da empresa no mercado de capitais não é completamente desprovida de aspectos negativos. Ao decidir pela adoção de uma SEM para a prestação de serviços públicos em geral, o Estado deve acautelar-se para que a companhia não seja capturada por interesses privados e se transforme em uma mera empresa privada com controle estatal, subjugando a busca do interesse público que justifica sua criação. As SEMs não são e não devem ser meros investimentos financeiros do Estado, apenas rendendo dividendos. Caso seja esse o caso, o Governo deve ponderar seriamente retirar a sociedade do mercado ou privatizar a empresa, obtendo seus rendimentos através de tributação.

Por fim, de forma mais genérica, o presente estudo de caso da SABESP nos permite atingir duas importantes conclusões.

Primeiramente, ele mostrou que na existência de um aparato institucional racional, torna-se perfeitamente possível a criação de um modelo organizacional capaz de alinhar interesses inicialmente antagônicos, transformando as Sociedades de Economia Mista em importantes e eficientes instrumentos de intervenção do Estado na economia. Isso porque, ao ter o interesse público como fim primário, essas empresas podem ser capazes de distribuir riqueza, inclusive superando constrangimentos iniciais que poderiam provar-se difíceis para a regulação comum. Por exemplo, neste modelo de competência de saneamento municipal, que limita o aproveitamento de economias de escala e escopo do setor para financiar a universalização do serviço, dificilmente uma cidade como Borá seria atendida por um ente puramente privado. Ao ter uma SEM como instrumento de universalização do saneamento, o Estado de São Paulo conseguiu eficientemente superar essa limitação, impondo que a companhia atue na cidade independentemente de eventuais prejuízos¹⁹⁷.

Secundariamente, viu-se que o direito tem de fato um papel muito mais importante a desempenhar na promoção do desenvolvimento econômico e social do que simplesmente atuar na diminuição dos custos de transação. Não só as inúmeras reformas legislativas e regulamentares promovidas foram capazes de modificar profundamente o setor de saneamento no Estado de São Paulo, como elas o fizeram através das mais diversas formas. Agências reguladoras e contratos de programa já eram uma realidade no panorama administrativo brasileiro. Porém, somente com a promulgação da lei 11.445/07, que, destaque-se, não possui qualquer sanção expressa para as partes descumpridoras de seus comandos, estes instrumentos de política pública passaram a desempenhar papel primordial no setor. Logo, este caso é um exemplo claro de que o direito pode ser utilizado, entre outros objetivos, para se incentivar a adoção um modelo de governança que o Governo promove e entende como ideal.

¹⁹⁷ Aqui merece destaque que outras formas de intervenção buscando a universalização também podem ser pensadas, como por exemplo o subsídio estatal à atuação de um ente privado na cidade de universalização. Porém, como nos mostra o caso do Fundo de Universalização dos Serviços de Telecomunicações (FUST), hoje instrumento de promoção do superávit primário federal, ao menos no Brasil essas políticas tendem a ser de difícil implementação.

Bibliografia:

ALCHIO, Luiz Henrique Antunes. *Direito do Saneamento – Introdução à Lei de Diretrizes Nacionais de Saneamento Básico (Lei Federal nº 11.445/2007)*. 2ª Edição. Campinas: Editora Millennium. 2011.

ARAGÃO, Alexandre dos Santos. *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009.

BALDWIN, Robert e **CAVE**, Martin. *Understanding Regulation – Theory, Strategy and Practice*. 1ª Edição, Nova York: Oxford University Press Inc. 1999.

BOADA, Fidel H. Cuéllar. *A governança corporativa em empresas de água e esgotos*. Nota técnica 106 – Setor de Infraestrutura e Meio Ambiente, Banco Interamericano de Desenvolvimento. 2010

BM&FBOVESPA. *Regulamento de Listagem no Novo Mercado*, disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf> (último acesso em 27/11/2011).

CARVALHO, Vinícius Marques de. *Regulação Econômica e Serviços Públicos*. In **SCHAPIRO**, Mario Gomes. *Direito Regulatório Econômico*. 1ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva. 2010.

CARVALHO, Vinícius Marques de. *Estado e Setor Privado na Gestão dos Serviços de Saneamento Básico no Brasil: Uma Análise Jurídica a Partir do Exemplo Francês*. Tese de Doutorado em Direito Defendida na Faculdade de Direito do Largo São Francisco da Universidade de São Paulo. 2007.

CASAGRANDE, Paulo Leonardo. *Regulação Pró-Concorrencial de Acesso aos Ativos de Infraestrutura: Regime Jurídico e Aspectos Econômicos*. In **SCHAPIRO**, Mario Gomes. *Direito Regulatório Econômico*. 1ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva. 2010.

DIREITO GV. *Empresas Estatais a Caminho da Governança Corporativa*. Debate público número 3, Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2006.

FERRI, Giovanni e **LIU**, Li-Gang. *Honor Thy Creditors Beforan Thy Shareholders: Are the Profits of Chinese State-Owned Enterprises Real ?*. Hong Kong Institute for Monetary Research, Working Paper 16/2009.

FITCH Ratings, *Relatório Analítico – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP*. Maio de 2006.

FITCH Ratings, *Relatório Analítico – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP*. Outubro de 2008.

FITCH Ratings, *Relatório Analítico – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP*. Julho de 2010.

HUBNER MENDES, Conrado. *Reforma do Estado e Agências Reguladoras: Estabelecendo os Parâmetros de Discussão*. In: **SUNDFELD**, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. 1ª Edição. São Paulo: Editora Malheiros. 2000.

ITAÚSECURITIES, *Relatório de Corretagem – Sabesp ON*. Outubro de 2010.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 3ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva. 2008.

KENYON, Tom. *Socializing Policy Risk: Capital Markets as Political Insurance (incomplete)*. 2006. Paper disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=896562 (último acesso em 27/11/2011).

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *A Nova Regulação Estatal e as Agências Independentes*. In: **SUNDFELD**, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. 1ª Edição. São Paulo: Editora Malheiros. 2000.

MENDES, Veridiana Mansour. *A Titularidade do Serviço Público de Saneamento Básico na Jurisprudência do Supremo Tribunal Federal*. Monografia. Sociedade Brasileira de Direito Público, São Paulo. Outubro 2008.

MILHAUPT, Curtis J. e **PISTOR**, Katharina. *Law & Capitalism: What Corporate Crisis Reveal About Legal Systems and Economic Development Around the World*. 1ª Edição, Londres: The University of Chicago Press. 2008.

MILLER, Peter e **KURUNMAKI**, Liisa. *Modernising Government: The Calculating Self, Hybridisation and Performance Measurement*. In: Bhimani, Alnoor, (ed.) *Contemporary Issues in Management Accounting*. Oxford: Oxford University Press. 2006.

MOTTA, Massimo. *Competition Policy – Theory and Practice*. 1ª Edição, 11ª impressão, Nova York: Cambridge University Press, 2004.

NACCACHE, Flavio Fernandes. *Empresa com Regulação Externa: A Criação da Área de Assuntos Regulatórios*. In: **OLIVEIRA**, Gesner (org.). *Transformações Culturais em Grandes Organizações: Sustentabilidade, Regulação e Foco no Cliente – O Caso Sabesp*. Sabesp, São Paulo. 2011.

NACCACHE, Flavio Fernandes; **SCAFUZCA**, Pedro; e **MARANHÃO**, Rodrigo. *Uma Experiência de Racionalização e Redução de Custos*. In: **OLIVEIRA**, Gesner (org.). *Transformações Culturais em Grandes Organizações: Sustentabilidade, Regulação e Foco no Cliente – O Caso Sabesp*. Sabesp, São Paulo. 2011.

NORTH, Douglass C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. 1ª Edição. Nova York: Cambridge University Press, 1990.

NORTH, Douglass C. **WALLIS**, John Joseph. **WEBB**, Steven B. **WEINGAST**, Barry, R. *Limited Access Orders in the Developing World: A New Approach to the Problems of Development*. World Bank Policy Research Working Paper 4359. 2007. Disponível em <http://siteresources.worldbank.org/EXTGOVANTICORR/Resources/3035863-1286395629347/WPS4359.pdf> (último acesso em 27/11/2011).

OLIVEIRA, Gesner (org.). *Gestão Financeira: Destaques de 2007-2010 – Diretoria Econômico-Financeira e de Relações com Investidores*. In: **OLIVEIRA**, Gesner (org.). *Transformações Culturais em Grandes Organizações: Sustentabilidade, Regulação e Foco no Cliente – O Caso Sabesp*. Sabesp, São Paulo. 2011.

b . *Apresentação*. In: **OLIVEIRA**, Gesner (org.). *Transformações Culturais em Grandes Organizações: Sustentabilidade, Regulação e Foco no Cliente – O Caso Sabesp*. Sabesp, São Paulo. 2011.

PARGENDLER, Mariana. *State Ownership and Corporate Governance*. 2011. Working Paper disponível em disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1854452 (último acesso em 27/11/2011).

_____ **b** . *The Unintended Consequences of State Ownership: The Brazilian Experience*. 2011. Working Paper disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1939945 (último acesso em 27/11/2011).

PINTO JÚNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal – Função Econômica e Dilemas Societários*. 1ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. *Regulação Jurídica, Racionalidade Econômica e Saneamento Básico*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2011.

SABESP. *FORM 20-F SABESP referente ao ano de 2009*. 2010. Arquivo Edgar disponível em www.sec.gov (último acesso em 27/11/2011).

SALAMA, Bruno Meyerhof, **MENDES**, Lucas. *Hayek e a Idéia da Ordem Espontânea*. Outubro de 2009. Disponível em: http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/39/ (último acesso em 27/11/2011)

SALAMA, Bruno Meyerhof. *Sete Enigmas do Desenvolvimento em Douglass North*. 2011. Disponível em http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/33/ (último acesso em 27/11/2011).

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Revolution Through Law in the Economic Sphere*. SELA (Seminário en Latinoamérica de Teoría Constitucional y Política) Papers. Paper 10, 2002. Disponível em http://digitalcommons.law.yale.edu/yls_sela/10 (último acesso em 24/10/2011).

SCHAPIRO, Mario Gomes. *Repensado a Relação Entre Estado Direito e Desenvolvimento: Os Limites do Paradigma Rule of Law e a Relevância das Alternativas Institucionais*. Revista Direito GV, São Paulo, Escola de Direito de São Paulo, Ano 6, Edição 1, 2010. Disponível em <http://www.direitogv.com.br/subportais/publicaçõe/direitogv11/11.pdf> (último acesso em 27/11/2011).

STANDARD & POOR'S. *Standard & Poor's Eleva Rating da SABESP; Perspectiva Estável*. Comunicado à Imprensa. Novembro de 2009. Disponível em <http://www.bnamericas.com/cgi->

[bin/getresearch?report=126074.pdf&documento=971652&idioma=P&login=](#) (último acesso em 27/11/2011)

STIGLITZ, Joseph E., **WALSH**, Carl E. *Introdução à Microeconomia*. Tradução da 3ª Edição Original de Helga Hoffmann, Rio de Janeiro: Editora Campus, 2003.

SUNDFELD, Carlos Ari. *A Participação Privada nas Empresas Estatais*. In: **SUNDFELD**, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. 1ª Edição, São Paulo: Editora Malheiros. 2000.

TAMANAH, Brian Z. *As Lições dos Estudos Sobre Direito e Desenvolvimento*. In: Revista Direito GV 9, Vol. 5, n.1, Jan – Jun. Pág. 185 – 216. 2009.

Sites consultados:

<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>

<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?idioma=pt-br>

<http://noticias.uol.com.br/cotidiano/2010/11/29/por-dez-habitantes-bora-sp-mantem-o-titulo-de-menor-cidade-do-brasil.jhtm>

APÊNDICE I – Roteiro de Perguntas feitas aos Entrevistados.

O roteiro abaixo foi utilizado nas entrevistas feitas com todos os membros da companhia. No caso das entrevistas feitas com pessoas externas à companhia, utilizou-se um roteiro específico que refletia os temas apresentados.

Nas entrevistas este roteiro servia apenas para lembrar ao autor quais temas tinham de ser debatidos, de forma que as perguntas não eram feitas necessariamente na ordem apresentada ou literalmente como descritas.

Perguntas:

1-) Senhor(a) (), na sua visão qual a missão pública que a SABESP cumpre?

2-) O(a) Senhor(a) acredita que a companhia tem tido êxito no cumprimento de tal missão?

3-) Como o(a) senhor(a) acredita que é a relação entre a diretoria executiva da companhia com o Conselho de Administração? (No sentido de quem escolhe as pautas das reuniões, quais assuntos são mais comumente submetidos).

4-) O debate é em um tom mais de informar (diretoria informa), ou de discussão?

5-) Como são tomadas as decisões de investimento da companhia? Em um sentido mais técnico, qual a importância de fatores como origem do financiamento vs. taxa de retorno?

6-) Existe uma comparação direta entre possíveis alternativas de investimento? Ou existe um objetivo mais definido e se debate a melhor forma de fazê-lo? (quem determina os planos macro? Estado ou diretoria)?

7-) Como são consideradas decisões de investimento em que se sabe que a companhia terá prejuízo? Como os conflitos se manifestam? (exemplo: Investimentos em tratamento de esgoto e cidades com menos de 30 mil habitantes).

8-) Essa racionalidade muda quando se faz investimentos fora do Estado de São Paulo em que a companhia não possui obrigação de universalização (lembrar que ainda existe um déficit de universalização dentro do Estado)? A expectativa de rentabilidade é maior?

9-) E levando-se em consideração os acordos feitos com parceiros privados dentro do estado (PPPs e SPEs), o(a) senhor(a) acredita que também busca-se um retorno maior?

10-) Quais cuidados são tomados para verificar-se se a companhia é sustentável no longo-prazo?

11-) Você se lembra de já ter vivenciado um conflito relevante entre a missão pública da companhia e sua lucratividade? Se sim, qual?

12-) Existe um canal institucional de comunicação entre a companhia e o Acionista controlador? Se sim, qual a importância do mesmo?

13-) Você acredita que o fato de existir a ARSESP, que regula tarifas, facilita a mediação entre os dilemas de lucratividade e da missão pública da companhia? (no sentido de que se existe um regulador eu posso agir meramente como uma companhia privada pois o regulador se encarrega de fiscalizar o cumprimento da missão pública).

14-) E além da ARSESP? A SABESP está de certa forma submetida ao controle do CODEC, da CVM e da SEC , como você acredita que estes interesses são

considerados e quais as principais influências quando se decide no que investir?

15-) E o fato de que a contas da companhia são auditadas pelo Tribunal de Contas do Estado? Isso influencia em algo nas decisões da empresa? Como?

16-) Por fim, como o fato da política de investimento da companhia integrar o orçamento geral do Estado é administrado pela companhia? (Lembrar que qualquer deputado tem direito legal de propor emendas ao orçamento).