

MILES CAPITAL

RELATÓRIO DE GESTÃO
AGOSTO 2023

ÍNDICE

Miles Capital: Seis Anos de Fundação	3
Sabesp: O caminho para se tornar a maior <i>Utility</i> da América Latina	9
<i>Seção 1: Diferenças na regulação: Sabesp vs. Discos</i>	13
<i>Seção 2: Comparativo entre o valuation da Sabesp e das Discos</i>	14
<i>Seção 3: Regulação que estimula eficiência leva a menores tarifas</i>	19
<i>Conclusões.....</i>	22

Miles Capital: Seis Anos de Fundação

Caros cotistas e parceiros,

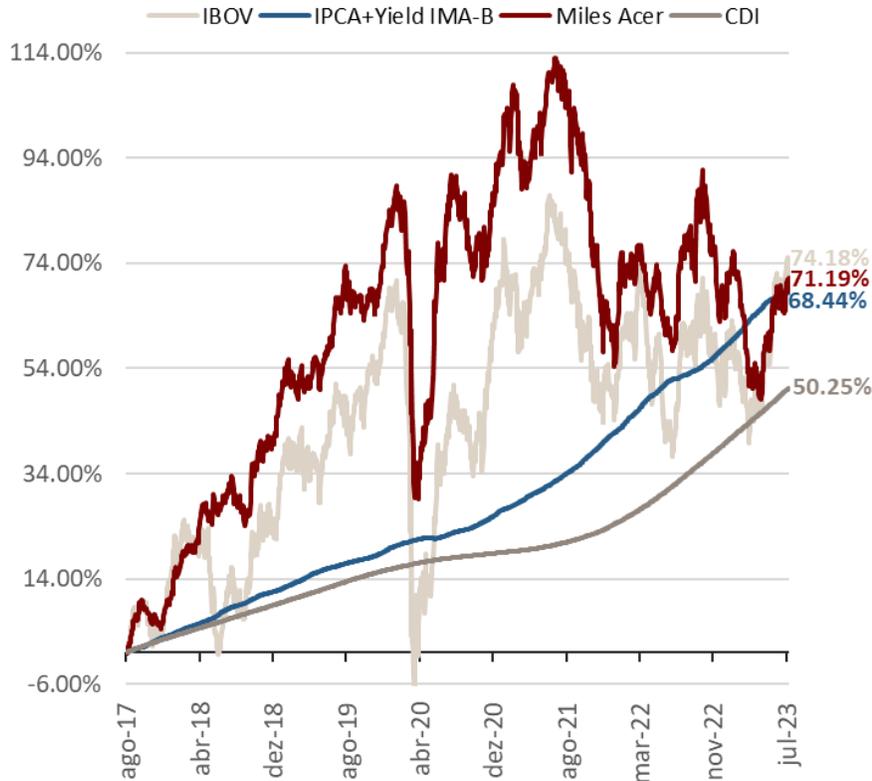
Hoje, 22 de agosto de 2023, é um dia especial para a Miles Capital. Completamos seis anos desde a primeira cota do nosso fundo Miles Acer Long Bias. Nosso produto *Long Only*, o Miles Virtus, foi lançado um semestre depois e está completando cinco anos e meio de cota. Gostaríamos, portanto, de dividir com vocês brevemente um pouco da nossa maneira de pensar e dos nossos aprendizados nestes anos.

Em primeiro lugar vamos ao nosso estilo de gestão. A Miles se diferencia por ter a capacidade de aliar uma visão fundamentalista de longo prazo à percepção de que distorções e assimetrias de mercado geram oportunidades de curto e médio prazo, e consequentemente retornos compostos substanciais para nossos investidores.

No acumulado desse período até julho de 2023 a cota do Miles Acer Long Bias valorizou-se 71,19% *versus* 68,44% do seu *benchmark* (IPCA + Yield IMA-B), representando 141,68% do CDI no período (Figura 1). Tal retorno encontra-se em linha com o IBOV (74,18%), porém, a volatilidade do fundo foi bastante inferior à do índice (16,38% vs. 25,76% - Figura 2).

Figura 1 - Performance do Miles Acer vs. CDI, IBOV e Benchmark (IPCA + Yield IMA-B)¹

(Início do fundo: 22/Ago/2017; Data de Referência: 31/Jul/2023)



Fonte: Miles Capital

Figura 2 - Volatilidade Miles Acer Long Bias vs. Ibov

(Início do fundo: 22/Ago/2017; Data de Referência: 31/Jul/2023)

	Fundo Miles Acer Long Bias	Ibovespa
Volatilidade	16,38%	25,76%

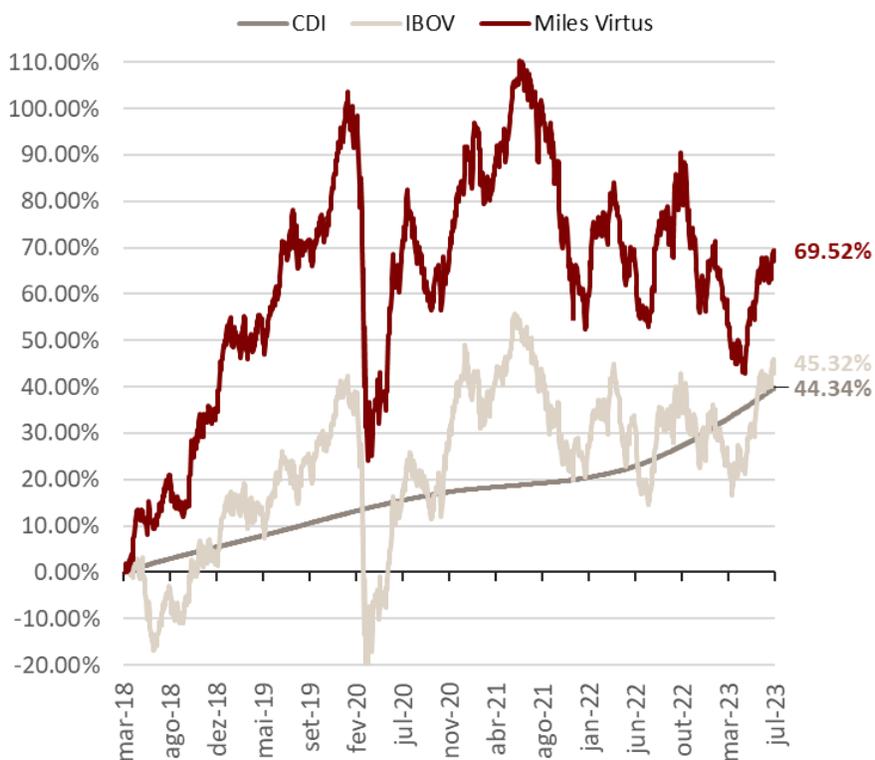
Fonte: Miles Capital

Já a cota do Miles Virtus Long Only, cujo *benchmark* é o IBOV, valorizou-se 69,52% desde o lançamento, tendo superado o índice em 24,20% (Figura 3) e também, rodado com uma volatilidade inferior (21,47% vs. 26,46% - Figura 4).

¹ CDI e Ibovespa não é meta ou parâmetro de performance. Trata-se de mera referência econômica.

Figura 3 - Performance do Miles Virtus vs. CDI e IBOV²

(Início do fundo: 19/Mar/2018; Data de Referência: 31/Jul/2023)



Fonte: Miles Capital

Figura 4 - Volatilidade Miles Virtus Long Only vs. Ibov

(Início do fundo: 19/Mar/2018; Data de Referência: 31/Jul/2023)

	Fundo Miles Virtus Long Only	Ibovespa
Volatilidade	21,47%	26,46%

Fonte: Miles Capital

Esses seis anos foram marcados por intensa e especial volatilidade. Apenas citando alguns exemplos, passamos por duas eleições muito polarizadas no Brasil, constantes crises políticas e

² CDI não é meta ou parâmetro de performance. Trata-se de mera referência econômica.

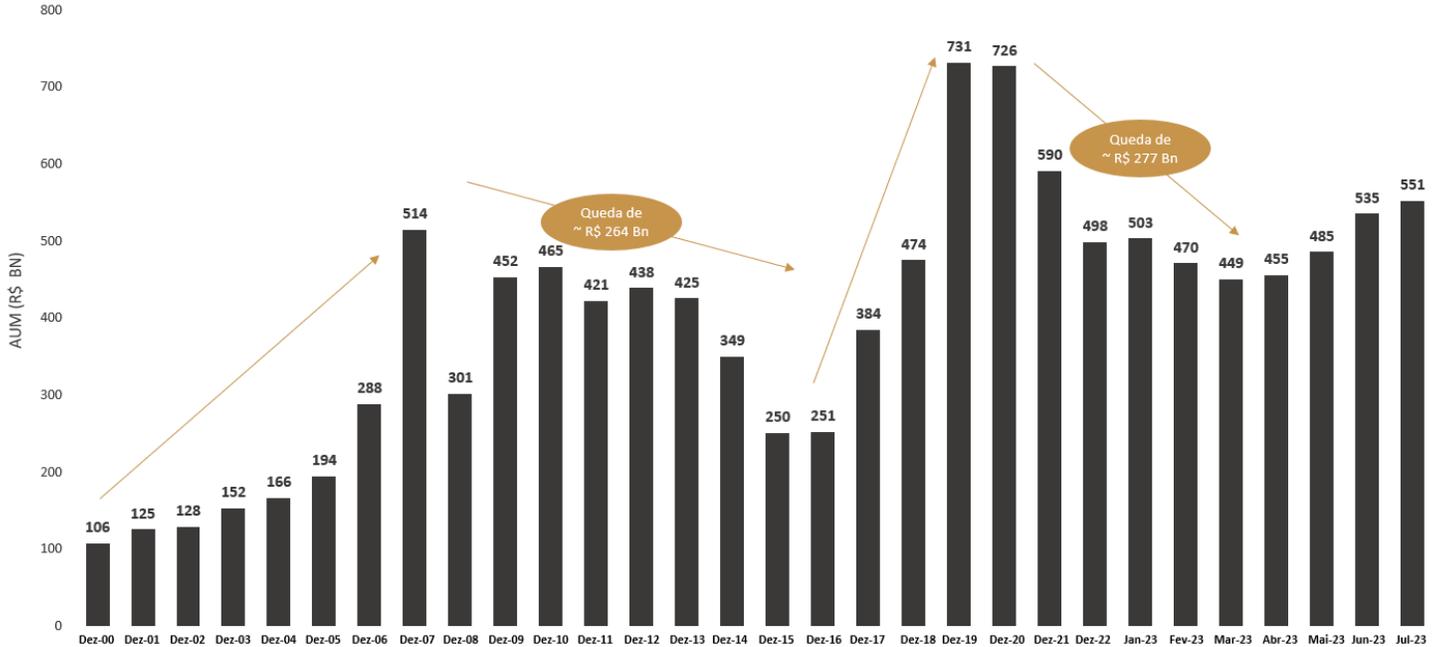
fiscais, pandemia do Covid-19, elevação inédita dos juros nas economias desenvolvidas e a Guerra Russo-Ucraniana.

Refletindo sobre nossa trajetória desde a primeira cota, entendemos que houve dois períodos bastante distintos em termos de performance ao longo desses seis anos:

- 1) Os primeiros 4 anos – Ago/2017 a Jun/2021 - foram bastante positivos com os fundos tendo se mantido no 1º quartil de mercado praticamente na integralidade do tempo e,
- 2) os últimos 2 anos - Jul/2021 a Jul/2023 - período de forte redução do tamanho da indústria, no qual tivemos uma performance abaixo do que consideramos satisfatório.

Ao longo desse tempo tivemos muitos aprendizados do ponto de vista de mercado, *business* e gestão. Reforçamos nosso entendimento de que dado os ciclos brutais de Bolsa no Brasil (Figura 5), para que consigamos manter a qualidade e agilidade, temos que ser bastante rigorosos no tamanho de nosso patrimônio sob gestão. Além disso, tomamos a decisão de “*voltar às origens*” e nos mantermos focados apenas em *Equities* Brasil, utilizando outros mercados de forma pontual apenas como instrumentos de proteção. Com esse espírito reforçamos recentemente nossa equipe responsável pela cobertura de setores domésticos (foco principal da gestora).

Figura 5 – Evolução do AuM da Indústria de Fundos de Ações no Brasil

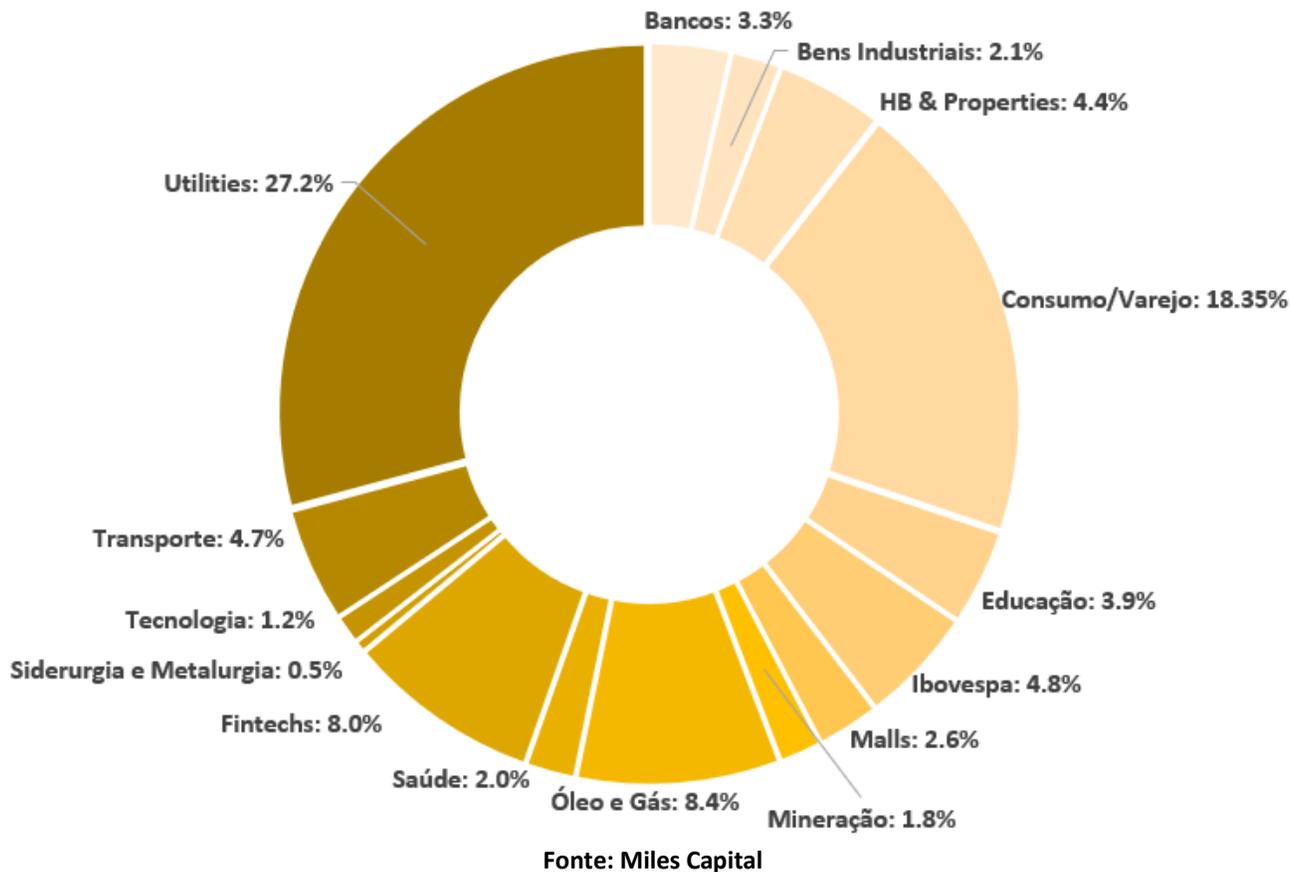


Fonte: Anbima (Boletim de Fundos de Investimento Jul/23 – Pg.3: Patrimônio Líquido – Constante por Classe)

Olhando para os próximos 12 meses, estamos mais otimistas com bolsa no Brasil e temos hoje um portfólio diversificado e com boa exposição à melhora dos fundamentos da economia brasileira (Figura 6). Destacamos os setores de Varejo, Fintechs, Construção Civil e Educação, nos quais temos boa parte de nossa alocação em empresas dominantes em seus setores e que estão consideravelmente descontadas em relação a seus múltiplos históricos e fundamentos.

Além disso, destacamos alocação importante no setor de Utilities. Nesse setor, vemos empresas de muita qualidade negociando a TIRs acima de 10% em termos reais, um desconto de *valuation* tanto com relação a *peers* quanto à média histórica do setor (medida como *spread* para a NTN-B).

Figura 6 – *Breakdown* da Carteira Miles Acer (base: Julho 2023)



Como estamos completando seis anos de “*vida*”, gostaríamos também de dividir com vocês uma das maiores assimetrias que estamos observando para os próximos 12 meses: Sabesp! Acreditamos que estamos entrando em um momento único, cujos resultados podem ser muito favoráveis para todos os *stakeholders* (Consumidores, Estado e Investidores).

Entre as várias posições do fundo, trata-se de apenas uma, mas levando em consideração nosso histórico no setor, entendemos que este *case* ajuda a entender como nos posicionamos e o *Due Diligence* que procuramos fazer.

Sabesp: O caminho para se tornar a maior *Utility* da América Latina

Esse documento é parte da carta publicada pela Miles Capital.

O setor de *Utilities* e particularmente o de saneamento básico no Brasil certamente estão entre os temas aos quais mais profundamente nos dedicamos não apenas nesses 6 anos de Miles, mas também em experiências anteriores dos sócios. Somando-se tudo, são quase 20 anos analisando o assunto.

Mais especificamente sobre a Sabesp, tema dessa carta, podemos dizer que em nossas carreiras poucas vezes vimos uma *Utility* com tanta divergência de entendimento dentre os players de mercado e com um leque tão amplo de possibilidades de valor.

O tamanho da assimetria... acreditamos que o múltiplo atual de aproximadamente 0,75x EV/RAB³ precifica o pior cenário para a empresa, no qual não é privatizada nem entrega *turnaround* algum, como outras estatais – Eletrobras, Cemig, Copel e Copasa – o fizeram mesmo em períodos em que eram controladas pelo governo. Achamos esse cenário bem improvável uma vez que a nova gestão da Sabesp tem anunciado uma série de medidas concretas na direção de tornar a empresa mais eficiente e, também, por entendermos que a privatização seja uma das grandes prioridades do governo de SP.

Por enxergarmos um *downside* muito limitado e principalmente por visualizarmos um *upside* colossal em se concretizando o cenário que julgamos ser o mais provável, consideramos a Sabesp a melhor assimetria da nossa carteira para os próximos 12 meses!

Importantes decisões à frente... após o anúncio da Fase Zero dos estudos elaborados pelo IFC⁴, com base nos quais o governo de SP publicamente anunciou que percorrerá o caminho da privatização da Sabesp, entramos agora em um momento crítico, em que serão tomadas decisões bastante importantes.

Para nós, a definição de como será estruturada a regulação da empresa pós privatização será um divisor de águas rumo a um processo bem-sucedido, em que os interesses dos consumidores, do Estado e dos investidores são maximizados ou não.

³ EV/RAB: Enterprise Value/Regulatory Asset Base

⁴ IFC: International Finance Corporation, membro do Banco Mundial.

O caminho “Win-Win”... defendemos que, se for adotada uma regulação que tenha sucesso no incentivo à eficiência, a Sabesp deveria negociar em um múltiplo EV/RAB próximo de 1,5x (R\$140/SBSP3), que representaria uma potencial valorização de mais de 135% em relação ao preço atual da ação. Sob a ótica de política pública, fator igualmente importante à valorização do ativo do Estado é que o modelo de regulação que incentiva a eficiência é também o que leva a menores tarifas (conforme argumentação na seção 3), tornando mais atrativa a aceleração de investimentos e consequentemente colaborando para a universalização dos serviços.

O caminho “Lose-Lose”... Na ponta oposta, com uma regulação que não incentiva a eficiência, podemos estar diante do cenário em que ambos consumidores e investidores não atingem a maximização de seus interesses.

Salientamos novamente que a diferença primordial entre esses dois cenários é a regulação! Portanto, este será o ponto central de nossa análise. As figuras 1 e 2 nas páginas seguintes buscam ilustrar isso.

Temos confiança de que o governo de SP buscará o melhor modelo para a privatização e, assim, maximizará os benefícios para todos os stakeholders. Enxergamos nesse processo um grande alinhamento entre todos os interesses e, portanto, vemos como alta a probabilidade de se concretizar um cenário muito favorável para a Sabesp. Com relevantes ganhos de eficiência à frente e dada a sua diferenciada oportunidade de crescimento, acreditamos que a empresa pode se tornar um case mais interessante que o das principais empresas do setor elétrico e, em alguns anos, a maior Utility da América Latina!

Figura 1: Cenário “Win-Win”
(assumindo privatização)

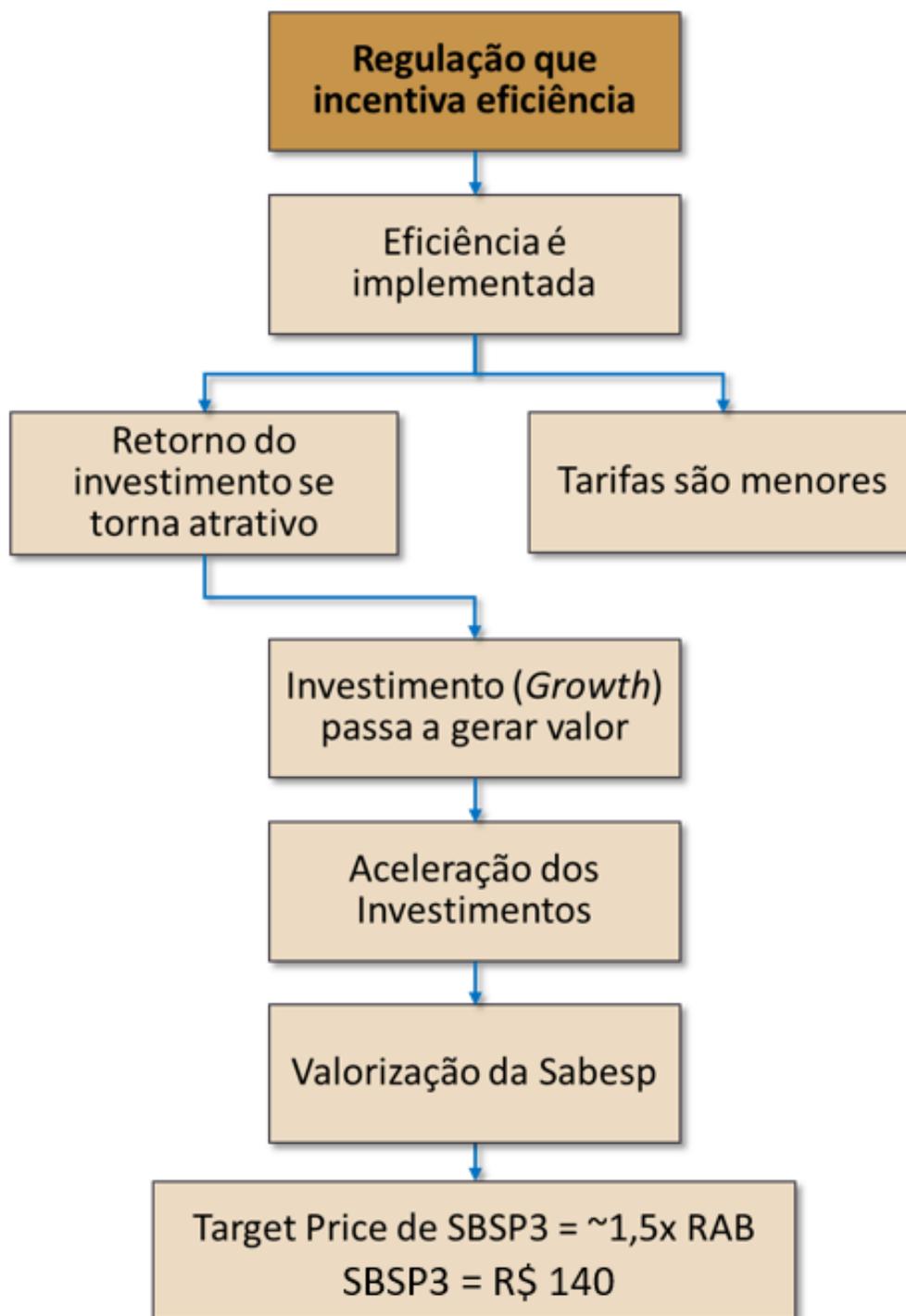
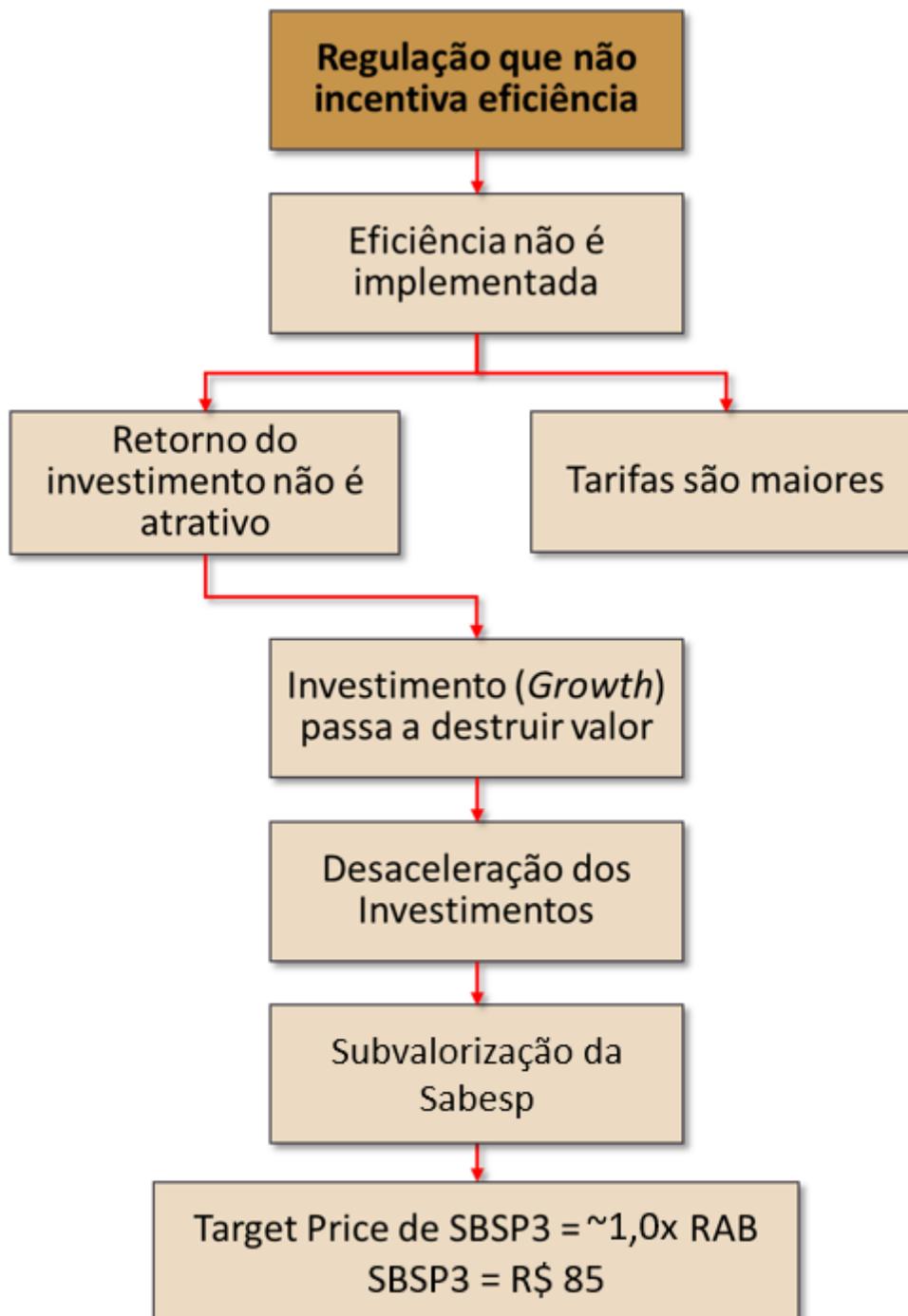


Figura 2: Cenário “Lose-Lose”

(assumindo privatização)



Seção 1: Diferenças na regulação: Sabesp vs. Discos

Regulação nas Discos... No setor de Distribuição de Energia Elétrica, a ANEEL⁵ aplica uma regulação discricionária por incentivo (*Price Cap Regulation*), utilizando modelos de *benchmarking* para definir uma “*estrutura eficiente*” de custos para cada companhia. Resumidamente, a cada ciclo tarifário são estabelecidos novos limites eficientes para cada concessionária e define-se uma trajetória para que o operador se aproxime desses limites, com eventuais excessos de eficiência sendo parcialmente compartilhados com os consumidores. Dessa forma, uma empresa eficiente e que consegue performar melhor que seus parâmetros regulatórios é capaz de carregar parte dessa eficiência para os ciclos tarifários seguintes, havendo um claro incentivo ao concessionário para que busque consistentemente novos ganhos.

Como consequência desse modelo, temos basicamente os seguintes efeitos: 1) o retorno sobre o investimento do concessionário eficiente supera o retorno regulatório, o que faz com que investidores atribuam um *valuation* com prêmio para a base de ativos (distribuidoras listadas do setor elétrico negociam, em média, acima de 1,5x RAB), 2) há incentivo para aceleração dos investimentos e, 3) as tarifas passam a ter um componente com vetor baixista, uma vez que parte dos ganhos de eficiência é compartilhada com os consumidores. Buscamos explicitar isso na seção 3 denominada “*Regulação que incentiva eficiência leva a menores tarifas*”.

Regulação na Sabesp... Já na Sabesp, tecnicamente, a regulação aplicada também segue um modelo de regulação por incentivos – conforme explicitado pela ARSESP⁶ no processo de revisão tarifária. No entanto, o regulador esbarra em algumas dificuldades estruturais do setor de saneamento no Brasil, como a falta de padronização nos dados reportados pelas companhias e a baixa maturidade do setor de forma geral. Tais fatores dificultam a elaboração de *benchmarks* e a construção da estrutura de custos de uma “*empresa de referência*”.

A consequência disso é que, no que diz respeito aos custos regulatórios, a regulação aplicada acaba por se aproximar de um modelo por custo de serviço (*Cost-Plus Regulation*). Para a projeção dos custos regulatórios da Sabesp, o regulador analisa os custos históricos da companhia e aplica “*glosas qualitativas*” (cortes) sobre os que considera não necessários para a prestação do serviço. Além disso, a ARSESP redimensiona parâmetros operacionais apresentados pela companhia que afetam a definição desses custos para frente. Apresentamos

⁵ Agência Nacional de Energia Elétrica

⁶ Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo

no quadro abaixo a diferença entre os custos previstos pela Sabesp e os projetados pelo regulador nos três processos de revisão tarifária pelos quais a companhia já passou.

Figura 3: Diferença dos custos regulatórios concedidos pela Arsesp vs. o projetado no plano de negócios da Sabesp para o ciclo tarifário

Ciclo Tarifário	2013-2016	2017-2020	2021-2024
Opex ⁷ Arsesp vs. Sabesp	-9,4%	-14,8%	-17,3%

Fonte: Arsesp (Notas Técnicas NTF RTS/004/2014, NT. F-0006-2018 e NT.F-0016-2021)

A aplicação dessa metodologia e seus resultados – pelo menos os vistos até hoje – levam os investidores ao entendimento de que não há espaço para que a companhia tenha desempenho mais eficiente que os parâmetros regulatórios. Dessa forma, entende-se que iniciativas de redução de custos serão totalmente capturadas pelo regulador.

Como consequência, temos que:

- 1) o retorno máximo que o concessionário consegue obter é equivalente ao retorno regulatório;
- 2) fica reduzido um importante vetor baixista para as tarifas, uma vez que não há incentivos para que o concessionário busque ganhos de eficiência na forma redução de custos.

Seção 2: Comparativo entre o valuation da Sabesp e das Discos

Por definição, uma empresa que performa em linha com seus parâmetros regulatórios, inclusive no custo de capital, teria como valor justo um múltiplo EV/RAB de 1,0x. Já uma empresa que consegue ser mais eficiente que seus parâmetros regulatórios de forma consistente e carrega uma parte dessa eficiência para outros ciclos tarifários deveria negociar com prêmio para sua base de ativos, uma vez que, na prática, a empresa consegue obter retornos superiores ao retorno regulatório.

Valuation da Sabesp numa regulação sem incentivo à eficiência (atual)... A Sabesp atualmente negocia a aproximadamente 0,75x EV/RAB, refletindo o fato de a empresa ser bastante ineficiente vs. seus parâmetros regulatórios (estimamos que o EBITDA ajustado de 2022 ficou aproximadamente 33% abaixo do EBITDA regulatório).

⁷ Operational Expenditure

Porém, o nível atual de ineficiência não vem só dos custos. Atualmente, a receita realizada pela Sabesp não atinge a receita regulatória e existe uma obrigação de repasses para o município de São Paulo que não é totalmente coberta pela tarifa. Na nossa visão, esses fatores são detratores de 0,10x a 0,15x EV/RAB na *valuation* da companhia, e sua solução depende mais de ajustes regulatórios do que de esforços de gestão da companhia.

Com tudo isso posto, mesmo em um cenário em que um *turnaround* é implementado e bem-sucedido, a empresa teria uma performance em linha ou abaixo da regulatória, limitando o *valuation* a 1,0x a 1,2x EV/RAB (aqui, já consideramos que uma redução do custo de capital na empresa privatizada possa agregar até aproximadamente 0,2x ao múltiplo; ver figuras 5 e 6 nas próximas páginas).

Valuation das Discos... Já o setor de distribuição de energia elétrica negocia com múltiplos médios acima de 1,5x EV/RAB, como reflexo da possibilidade de carregar ganhos de eficiência ao longo do tempo. Na tabela abaixo, vemos uma clara correlação entre a performance do operador e seu *valuation*.

Figura 4: Correlação entre performance do EBITDA em relação ao Regulatório e múltiplos EV/RAB

Empresa	Equatorial*	Energisa*	CPFL	Neoenergia*	Sabesp
EBITDA/EBITDA Regulatório	132%	127%	126%	118%	67%
EV/RAB atual	1,88x	1,81x	1,58x	1,44x	0,75x

Fonte: ANEEL, ARSESP, DFs das companhias e Miles Capital

*Possuem benefícios fiscais (Sudam/Sudene) que influenciam seu valor justo, mas não estão refletidos no EBITDA realizado. Sem esses benefícios os múltiplos seriam ~0,15x RAB menores e mais comparáveis com o da Sabesp, que não tem os benefícios.

Valuation da Sabesp numa regulação com incentivo à eficiência... Agora vamos fazer esse comparativo de *valuation* supondo que a Sabesp seja privatizada num modelo regulatório que incentive a eficiência de forma semelhante, em termos de resultado, ao praticado no setor elétrico.

Caso a Sabesp atingisse um nível de eficiência similar ao das distribuidoras de energia, com o mesmo grau de previsibilidade, e tivesse regras claras sobre a manutenção dessa eficiência entre os ciclos, entendemos que ela deveria negociar com prêmio de *valuation* em função da enorme oportunidade de crescimento de sua base de ativos. Essa oportunidade não está presente em mesma magnitude na maioria das distribuidoras do setor elétrico, que por já terem serviços

universalizados deveriam, a médio prazo, investir apenas o equivalente à depreciação regulatória.

A seguir, apresentamos uma análise de sensibilidade cujo resultado é o múltiplo EV/RAB justo para a companhia de acordo com seu grau de eficiência (EBITDA realizado em relação ao EBITDA regulatório) e com seu grau de investimento (capex realizado em relação à depreciação regulatória).

Para facilitar o entendimento, dividimos a análise em duas tabelas. Primeiramente, na Figura 5, mostramos a sensibilidade num cenário de não privatização da Sabesp, em que assumimos que o custo de capital seria em linha com o WACC Regulatório⁸ e, portanto, não haveria ganhos vindos da diferença de custo de capital. Posteriormente, na Figura 6, a mesma sensibilidade é apresentada num cenário de privatização em que consideramos uma redução no custo de capital próprio de 100 pontos base em relação ao previsto no WACC Regulatório.

Figura 5: Sensibilidade do múltiplo EV/RAB à eficiência e ao capex (cenário de não privatização em que custo de capital = WACC Reg.)

Sensibilidade EV/RAB		EBITDA/Regulatório							
		0.70x	0.80x	0.90x	1.00x	1.10x	1.20x	1.30x	
Capex ⁹ / Depreciação	0.50x	0.78x	0.85x	0.93x	1.00x	1.07x	1.15x	1.22x	Estatual Ineficiente
	1.00x	0.75x	0.83x	0.92x	1.00x	1.08x	1.17x	1.25x	
	1.50x	0.71x	0.81x	0.90x	1.00x	1.10x	1.19x	1.29x	Estatual eficiente
	2.00x	0.67x	0.78x	0.89x	1.00x	1.11x	1.22x	1.33x	
	2.50x	0.62x	0.75x	0.87x	1.00x	1.13x	1.25x	1.38x	
	3.00x	0.56x	0.70x	0.85x	1.00x	1.15x	1.30x	1.44x	
Delta 3,0x-1,0x		-0.19x	-0.13x	-0.06x	0.00x	0.06x	0.13x	0.19x	

Fonte: Miles Capital

⁸ Weighted Average Cost of Capital

⁹ Capital Expenditure

Figura 6: Sensibilidade do múltiplo EV/RAB à eficiência e ao capex (cenário de privatização em que custo de capital < WACC Reg.)

Sensibilidade EV/RAB		EBITDA/Regulatório						
		0.70x	0.80x	0.90x	1.00x	1.10x	1.20x	1.30x
Capex/ Depreciação	0.50x	0.80x	0.87x	0.95x	1.03x	1.10x	1.18x	1.26x
	1.00x	0.78x	0.87x	0.96x	1.05x	1.13x	1.22x	1.31x
	1.50x	0.77x	0.87x	0.97x	1.07x	1.17x	1.27x	1.37x
	2.00x	0.76x	0.87x	0.99x	1.10x	1.22x	1.34x	1.45x
	2.50x	0.74x	0.88x	1.01x	1.15x	1.28x	1.41x	1.55x
	3.00x	0.73x	0.88x	1.04x	1.20x	1.35x	1.51x	1.67x
3,0x-1,0x		-0.06x	0.01x	0.08x	0.15x	0.22x	0.29x	0.36x

Privada regulação atual

Privada regulação aprimorada

Fonte: Miles Capital

Observamos que quando a empresa é eficiente (EBITDA > EBITDA Regulatório), realizar um investimento superior à depreciação regulatória gera valor, ao passo que, para a empresa ineficiente (EBITDA < EBITDA Regulatório), um investimento superior à depreciação regulatória destrói valor.

Dessa forma, concluímos que, caso a Sabesp permaneça com seu nível atual de ineficiência em relação aos parâmetros regulatórios, quanto maior for o investimento, maior também será o de-rating do *valuation* da empresa, com os investidores pagando múltiplos cada vez menores.

Por outro lado, também é verdadeiro dizer que, ao se tornar uma empresa eficiente, quanto maior for o capex, maior será o múltiplo atribuído pelos investidores.

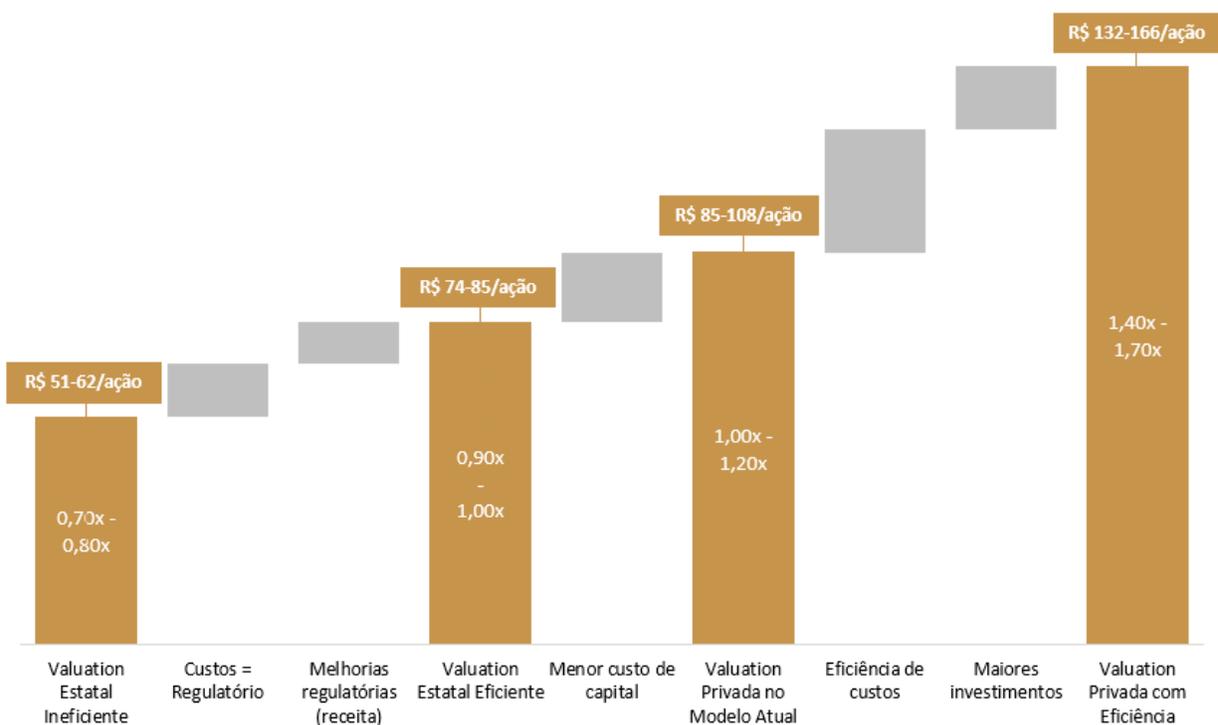
Adicionalmente, entendemos ser válido comentar a influência do custo de capital na definição do *valuation* (única variável diferente entre as simulações nas figuras 5 e 6). Uma redução do custo de capital, muitas vezes percebida pelos investidores num processo de privatização, torna ainda mais expressiva a geração de valor que acontece quando se aumentam os investimentos de uma empresa que opera com eficiência. Esse é mais um vetor importante que alinha os interesses dos acionistas e da sociedade ao incentivar os investimentos para a universalização.

Num cenário que entendemos como bastante razoável em que a Sabesp performa 20% a 30% acima do regulatório (em linha com players eficientes do setor elétrico) e investe 2,5x a 3,0x sua depreciação regulatória, visualizamos um múltiplo 1,4x a 1,7x EV/RAB (justificando nossa expectativa de *re-rating* para aproximadamente 1,5x EV/RAB).

Finalmente, com base no que discutimos até aqui, apresentamos um resumo do que entendemos ser o range de valor esperado para a Sabesp em cada um dos seguintes cenários:

- 1) **Estatal Ineficiente** (mantendo as ineficiências atuais): 0,70x a 0,80x EV/RAB => Conforme área destacada em laranja na Figura 5.
- 2) **Estatal Eficiente** (resolvendo as ineficiências de custos): 0,90x a 1,00x EV/RAB, a depender do tratamento das demais ineficiências => Conforme área destacada em amarelo na Figura 5.
- 3) **Privada Regulação Atual**: 1,0x a 1,2x EV/RAB => Conforme área destacada em azul na Figura 6.
- 4) **Privada Regulação Aprimorada**: 1,4x a 1,7x EV/RAB => Conforme área destacada em verde na Figura 6.

Figura 7: Build-up de valuation (EV/RAB) da Sabesp e preço da ação em diferentes cenários



Fonte: Miles Capital

Empresa de Utilities com o maior potencial de crescimento e geração de valor... Concluímos esta seção dizendo que temos um viés de que o potencial de crescimento da Sabesp pode levar

a um re-rating ainda mais relevante de seu múltiplo. Como contextualização, o Governo de São Paulo anunciou um plano de investimentos da Sabesp até 2029 de R\$ 66 bi, enquanto estimamos a base de ativos atual da companhia em aproximadamente R\$ 75 bi. Muito além disso, enxergamos o potencial da Sabesp se tornar um dos principais veículos indutores da universalização do saneamento no Brasil, uma oportunidade de centenas de bilhões de reais em investimentos.

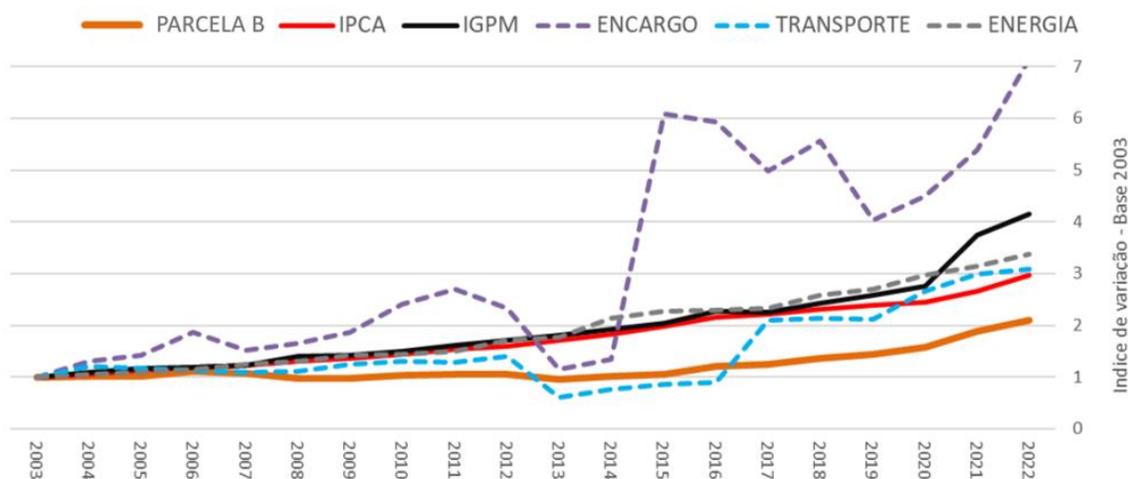
Seção 3: Regulação que estimula eficiência leva a menores tarifas

Histórico nas Discos... Como forma de avaliar o impacto nas tarifas de uma regulação com incentivos à eficiência bem definidos, recorreremos novamente ao exemplo do setor elétrico. Na figura 8, mostramos a evolução histórica dos diversos componentes das tarifas de energia elétrica, bem como dos índices IPCA e IGP-M.

Nota-se que o crescimento da “Parcela B” (componente que remunera os investimentos e cobre os custos gerenciáveis das concessionárias) foi bastante inferior à inflação medida pelo IPCA ou pelo IGP-M no período de 2003 a 2022.

Nesse período, aconteceram diversas privatizações no setor elétrico que associadas a um modelo regulatório de incentivo à eficiência, geraram um ciclo virtuoso de investimentos, universalização dos serviços e implementação de eficiência.

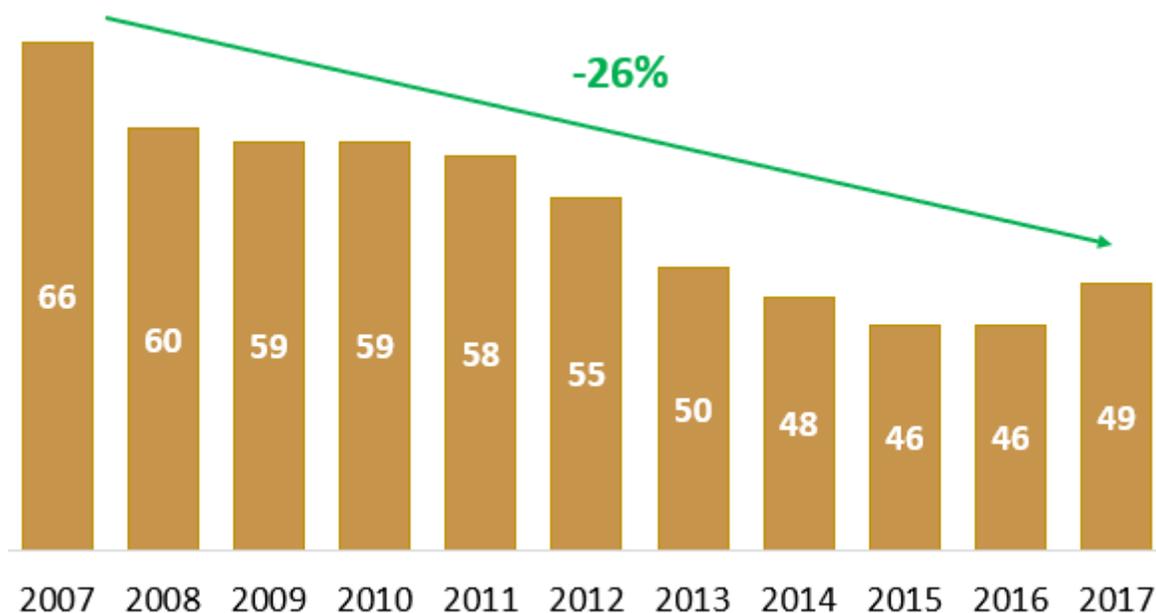
Figura 8: Variação das componentes da tarifa de energia elétrica, IPCA e IGP-M (base 100)



Fonte: i4 Economic Regulation, ANEEL

Para reforçar esse ponto, fazemos referência a estudo realizado pela ANEEL em 2018 que analisou a evolução específica do peso dos custos regulatórios na tarifa. No período de 2007 a 2017, ocorreu uma redução de 26% desse componente em termos reais, mostrando como uma regulação com incentivo à eficiência de fato gera um vetor baixista para as tarifas.

Figura 9: Evolução dos custos regulatórios na tarifa de energia elétrica de 2007 a 2017 em termos reais, em R\$/MWh



Fonte: ANEEL (Nota Técnica nº 27/SRM/SGT/SPE/SRD-2019)

Potencial de redução de tarifas no saneamento... A seguir, buscamos entender o potencial de redução tarifária na Sabesp, caso haja estímulo para a companhia buscar níveis de eficiência de *peers* privados.

Para isso, conforme apresentado na Figura 10, consideramos os custos por economia (unidade consumidora) de uma amostra das maiores concessões maduras de players privados. Além disso, ajustamos nossos cálculos para refletir ganhos de escala pelo fato de a Sabesp atender um número de economias de quase 50 vezes o das concessões analisadas.

Tarifas poderiam cair 8% já no próximo ciclo... Visualizamos uma redução potencial de aproximadamente 56% dos custos gerenciáveis da Sabesp. Considerando um compartilhamento de 50% destes ganhos de eficiência com os usuários, a redução de tarifa seria de

aproximadamente 8%. Destacamos que o carregamento de eficiência implícito nesse exercício, está em linha com o praticado pelas empresas eficientes no setor elétrico.

Por fim, destacamos que, ao longo do tempo, provavelmente ainda seriam capturados novos ganhos de eficiência, uma vez que nesse modelo, o concessionário privado estaria constantemente buscando novas eficiências.

Por outro lado, com um modelo regulatório com baixo incentivo à eficiência, dificilmente o concessionário buscaria reduções tão significativas da estrutura de custos, reduzindo o benefício para o consumidor ao longo do tempo.

Figura 10: Potencial de redução de custos gerenciáveis da Sabesp em relação a concessões privadas maduras

	Aegea			Manaus	Igua	BRK	Média	Sabesp	%
	Guariroba	Prolagos	Teresina		Cuiabá*	Saneatins			
Número de economias	634	446	429	598	426	649	530	24,551	
Custo por funcionário	42	72	36	30	97	101	63	250	-75%
Funcionários/economias	1.4	0.8	1.9	2.6	1.2	1.6	1.6	0.5	216%
Custo de pessoal/economia	58	59	69	80	119	164	101	126	-20%
PMSO/economia	150	176	216	292	233	367	239	313	-24%
PMSO/economia com escala	113	154	166	213	163	203	138	313	-56%

Fonte: DFs das companhias, SNIS e Miles Capital.

*Para todas as concessões, foram utilizados dados dos últimos doze meses em relação ao 1T23, exceto para a Iguá Cuiabá, em que foram utilizados os dados de 2022. Alguns dados operacionais, como número de funcionários, quando não disponibilizados pelas empresas, foram coletados do SNIS.

Valores monetários em milhares de reais. Número de economias e funcionários por economias em milhares.

Conclusões

Conforme procuramos demonstrar nessa carta, achamos que é alta a probabilidade de um cenário bastante favorável em termos de valores na privatização da Sabesp. Isso se deve ao fato de enxergarmos que existe um forte alinhamento entre o que maximiza valor para o investidor e para o consumidor.

É possível chegarmos a um range muito amplo de valores para a Sabesp... e nisso consiste a assimetria muito favorável e forte potencial de ganho que visualizamos, uma vez que em nossa opinião o *valuation* atual já reflete o pior cenário para a empresa.

Voltamos a reforçar que um modelo regulatório que tenha sucesso em incentivar a eficiência seria o único que conseguiria maximizar os interesses de ambos investidores e sociedade. Entendemos que a adoção desse modelo levaria a forte valorização da Sabesp, criaria um vetor baixista para as tarifas e aceleraria os investimentos rumo a universalização dos serviços.

Além disso, destacamos o enorme potencial de crescimento da companhia. Apenas na área de concessão atual, a Sabesp deve praticamente dobrar sua base de ativos ao concluir os investimentos necessários para a universalização. Fora isso, a Sabesp tem clara vantagem competitiva para futuramente atender o restante do Estado de SP (a concessão atual cobre cerca de 70% dos consumidores do Estado) e pode se tornar o principal veículo para liderar a universalização no restante do país, acumulando relevantes ganhos de escala.

Conforme argumentamos nessa carta, julgamos ser alta a probabilidade de a Sabesp ter um múltiplo EV/RAB justo próximo a 1,5x, de forma que teríamos em alguns anos uma empresa com valor superior a R\$ 200 bi, tornando-se a maior *Utility* da América Latina!

A GESTORA

A Miles Capital foi fundada em 2017 por um grupo de sócios com carreiras sólidas e complementares que trabalharam juntos em distintos momentos de suas carreiras no mercado de ações. Ao aliar uma sólida análise fundamentalista de longo prazo a um constante monitoramento de distorções e assimetrias de mercado, que geram oportunidades de curto e médio prazos, a Miles Capital busca entregar retornos consistentes com menor risco e volatilidade.

INFORMAÇÕES

OBJETIVO DO FUNDO

O FUNDO busca proporcionar a valorização de suas cotas através do investimento em cotas do MILES ACER LONG BIAS MASTER FIM, fundo de investimento focado no mercado de ações, com uma abordagem fundamentalista na análise de ativos de sua carteira e com um horizonte de longo prazo, sem obrigatoriamente o compromisso de concentração em nenhuma estratégia específica.

PÚBLICO ALVO

o FUNDO é destinado exclusivamente a receber aplicações de investidores qualificados, admitindo especificamente investimentos de fundos de investimento.

CATEGORIA ANBIMA

MULTIMERCADO LIVRE

GESTOR

MILES CAPITAL LTDA.

ADMINISTRADOR

CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO C.V. S.A.

CUSTODIANTE

ITAÚ UNIBANCO S.A.

INFORMAÇÕES GERAIS

CNPJ: 28.069.965/0001-50
Data de Início: 22/08/2017
Fundo ABERTO para captação

MOVIMENTAÇÕES

Cotização de aplicação: D+1
Aplicação inicial mínima: R\$ 50,000.00
Movimentação mínima: R\$ 50,000.00
Saldo mínimo: R\$ 50,000.00

Horário de movimentação: até às 15:00

RESGATES

Conversão com taxa de saída: D+1 (dias úteis) |
Conversão sem taxa de saída: D+30 (dias corridos).

Liquidação: D+2 dias úteis da conversão

Taxa de saída antecipada: 5% sobre os valores líquidos resgatados

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

1.9% a.a. (+ 0.10% a.a. no fundo MASTER)

TAXA DE PERFORMANCE

20% da valorização da cota do FUNDO que exceder 100% do IPCA + X% a.a., sendo X a média diária das taxas indicativas dos títulos que compõem o IMA-B ponderadas pelo peso no próprio índice, divulgadas pela ANBIMA.

TRIBUTAÇÃO

Os rendimentos serão tributados à alíquota de 15%, exclusivamente no resgate, excetuadas as hipóteses expressamente previstas na regulamentação em vigor.

IOF: Não há

RENTABILIDADE MENSAL

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum. ²
2023	Fundo	4.90%	-6.04%	-8.21%	-1.21%	4.85%	7.25%	1.38%						1.89%	71.19%
	IPCA + Yield IMA-B	1.07%	1.02%	1.48%	0.96%	1.06%	0.44%	0.45%						6.65%	68.44%
2022	Fundo	8.60%	-2.16%	1.99%	-4.95%	2.11%	-4.87%	1.11%	7.93%	-0.72%	7.38%	-6.13%	-5.20%	3.60%	68.02%
	IPCA + Yield IMA-B	0.91%	1.32%	1.21%	1.35%	0.87%	1.16%	0.32%	0.51%	0.56%	0.80%	0.88%	1.10%	11.55%	57.94%
2021	Fundo	0.15%	-0.32%	-1.66%	4.05%	4.28%	2.26%	-4.14%	-1.43%	-4.25%	-9.77%	-7.84%	1.49%	-16.82%	62.18%
	IPCA + Yield IMA-B	0.41%	0.72%	0.93%	0.63%	0.80%	0.82%	0.98%	0.87%	1.18%	1.07%	1.26%	1.16%	11.37%	41.59%
2020	Fundo	1.59%	-6.63%	-23.05%	9.42%	13.89%	5.76%	8.42%	-3.16%	-5.31%	-1.38%	7.06%	6.62%	7.66%	94.98%
	IPCA + Yield IMA-B	0.56%	0.41%	0.42%	0.25%	-0.11%	0.40%	0.32%	0.45%	0.78%	0.67%	0.67%	1.16%	6.10%	27.13%
2019	Fundo	7.06%	-3.09%	0.64%	3.21%	-0.20%	2.89%	3.96%	1.18%	-0.47%	0.36%	0.87%	6.65%	25.08%	81.12%
	IPCA + Yield IMA-B	0.73%	0.67%	0.71%	0.81%	0.59%	0.36%	0.49%	0.40%	0.36%	0.35%	0.58%	0.89%	7.16%	19.82%
2018	Fundo	6.55%	2.25%	1.48%	6.90%	-2.62%	2.72%	2.05%	-2.04%	-1.35%	9.38%	1.58%	2.94%	33.35%	44.80%
	IPCA + Yield IMA-B	0.71%	0.72%	0.54%	0.67%	0.69%	1.14%	0.76%	0.49%	0.70%	0.87%	0.43%	0.46%	8.48%	11.82%
2017	Fundo								1.07%	6.07%	0.22%	-1.81%	2.93%	8.59%	8.59%
	IPCA + Yield IMA-B								0.25%	0.63%	0.65%	0.82%	0.69%	3.08%	3.08%

RENTABILIDADE ACUMULADA



EXPOSIÇÃO CONSOLIDADA [MÉDIA MENSAL]

	% PL
Long	106%
Short	16%
Exposição Bruta	122%
Exposição Líquida	90%

CONCENTRAÇÃO

% Portfólio Long	# de Ações	% Portfólio Short	# de Ações
25%	3	25%	2
50%	9	50%	3
75%	19	75%	4
100%	40	100%	5

CAPITALIZAÇÃO

Valor de Mercado	% da Exposição Bruta
Acima de R\$ 25 Bi	57%
R\$ 5 Bi a R\$ 25 Bi	32%
R\$ 1 Bi a R\$ 5 Bi	5%
Até R\$ 1 Bi	6%

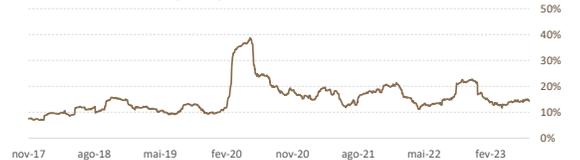
LIQUIDEZ - RENDA VARIÁVEL

Volume Médio Diário [30 dias]	% da Exposição Bruta
Acima de R\$ 15 MM	89%
R\$ 5 MM a R\$ 15 MM	0%
R\$ 1 MM a R\$ 5 MM	1%
Até R\$ 1 MM	10%

MILES CAPITAL LTDA.

Rua Joaquim Floriano, 1052 - Cj. 11 | Itaim Bibi - São Paulo/SP | CEP: 04534-004
Tel: (11) 3181-9159 | <http://www.milescapital.com.br> | contato@milescapital.com.br

VOLATILIDADE ANUALIZADA [60 d.u.]



RETORNOS MENSAIS

	Fundo	IPCA + Yield IMA-B
Rentabilidade 12 meses	4.33%	10.82%
Maior rentabilidade mensal	13.89%	1.48%
Menor rentabilidade mensal	-23.05%	-0.11%
Meses positivos	44	71
Meses negativos	28	1
Meses acima do Benchmark	41	-
Meses abaixo do Benchmark	31	-

PERFORMANCE

	Fundo	IPCA + Yield IMA-B
Retorno desde o Início	71.19%	68.44%
Volatilidade anualizada	16.38%	0.26%
Índice Sharpe anualizado	0.15	-
Patrimônio líquido FIC		R\$ 4,705,032
Patrimônio líquido MASTER		R\$ 544,195,336
Patrimônio líquido Médio 12m FIC		R\$ 5,885,240
Patrimônio líquido Médio 12m Master		R\$ 993,085,091

CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO C.V. S.A.

R. Leopoldo Couto de Magalhães Jr. 700 - 11ª Andar | São Paulo - SP | CEP: 04542-000
Tel: (11) 3701 6000 | <https://www.cshg.com.br/> | <http://www.cshg.com.br/contato>

Ouidoria: 0800 772 0100 | <http://www.cshg.com.br/ouvidoria>

¹ Rentabilidade líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos. ² Data de início do fundo: 22/08/2017

As informações divulgadas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem nem devem ser entendidas como solicitação, oferta ou recomendação de compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A Miles Capital não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Leia a lâmina de Informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Recomendamos, ainda, uma consulta a profissionais especializados para uma análise específica e personalizada antes de tomar decisões sobre investimentos. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Fundos de investimento em ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos decorrentes desse cenário. Os Fundos de Investimento geridos pela Miles Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Determinados Fundos geridos pela Miles Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Não há garantia de que os Fundos Multimercado terão o tratamento tributário para fundos de renda variável. O conteúdo deste material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Miles Capital. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída.



A GESTORA

A Miles Capital foi fundada em 2017 por um grupo de sócios com carreiras sólidas e complementares que trabalharam juntos em distintos momentos de suas carreiras no mercado de ações. Ao aliar uma sólida análise fundamentalista de longo prazo a um constante monitoramento de distorções e assimetrias de mercado, que geram oportunidades de curto e médio prazos, a Miles Capital busca entregar retornos consistentes com menor risco e volatilidade.

INFORMAÇÕES

OBJETIVO DO FUNDO

O fundo busca proporcionar a valorização de suas cotas através do investimento em cotas do MILES VIRTUS MASTER FIA, fundo de investimento cuja estratégia é focada no mercado de ações, com uma abordagem fundamentalista na análise de ativos de sua carteira e com um horizonte de longo prazo, sem obrigatoriamente o compromisso de concentração em nenhuma estratégia específica.

PÚBLICO ALVO

O FUNDO é destinado a investidores em geral.

CATEGORIA ANBIMA
AÇÕES LIVRE

GESTOR
MILES CAPITAL LTDA.

ADMINISTRADOR
BNY MELLON SF DTVM S.A.

CUSTODIANTE
BNY MELLON BANCO S.A.

INFORMAÇÕES GERAIS
CNPJ: 28.407.875/0001-21
Data de Início: 19/03/2018
Fundo ABERTO para captação

MOVIMENTAÇÕES
Cotização de aplicação: D+1
Aplicação inicial mínima: R\$ 5,000.00
Movimentação mínima: R\$ 1,000.00
Saldo mínimo: R\$ 5,000.00

Horário de movimentação: até às 14:00

RESGATES
Conversão com taxa de saída: D+1 (útil) |
Conversão sem taxa de saída: D+30 (corridos)

Liquidação: D+2 úteis da conversão

Taxa de saída antecipada: 5%, sobre o valor solicitado para fins de resgate

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
2.9% a.a. (+ 0.10% a.a. no fundo MASTER)

TAXA DE PERFORMANCE
O fundo Não cobra taxa de performance.

TRIBUTAÇÃO

Os rendimentos serão tributados à alíquota de 15%, exclusivamente no resgate, excetuadas as hipóteses expressamente previstas na regulamentação em vigor.

IOF: Não há



RENTABILIDADE MENSAL

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum. ²
2023	Fundo	5.22%	-7.29%	-7.41%	-1.06%	6.17%	8.02%	1.59%						4.11%	69.52%
	Ibovespa	3.37%	-7.49%	-2.91%	2.50%	3.74%	9.00%	3.27%						11.13%	45.32%
2022	Fundo	8.96%	-0.73%	4.01%	-7.17%	-0.45%	-6.74%	3.38%	8.16%	-1.58%	9.56%	-8.50%	-5.56%	1.03%	62.83%
	Ibovespa	6.98%	0.89%	6.06%	-10.10%	3.22%	-11.50%	4.69%	6.16%	0.47%	5.45%	-3.06%	-2.45%	4.69%	30.77%
2021	Fundo	-0.74%	0.41%	0.16%	4.31%	5.62%	3.27%	-4.31%	-1.07%	-4.12%	-10.49%	-7.21%	2.16%	-12.53%	61.16%
	Ibovespa	-3.32%	-4.37%	6.00%	1.94%	6.16%	0.46%	-3.94%	-2.48%	-6.57%	-6.74%	-1.53%	2.85%	-11.93%	24.92%
2020	Fundo	1.96%	-8.56%	-26.61%	6.08%	12.05%	5.35%	7.48%	-6.83%	-3.89%	-0.91%	9.24%	7.71%	-3.85%	84.25%
	Ibovespa	-1.63%	-8.43%	-29.90%	10.25%	8.57%	8.76%	8.27%	-3.44%	-4.80%	-0.69%	15.90%	9.30%	2.92%	41.83%
2019	Fundo	10.66%	-3.24%	0.29%	4.00%	-0.06%	4.09%	5.03%	0.93%	0.16%	1.92%	1.76%	7.60%	37.64%	91.63%
	Ibovespa	10.82%	-1.86%	-0.18%	0.98%	0.70%	4.06%	0.84%	-0.67%	3.57%	2.36%	0.95%	6.85%	31.58%	37.82%
2018	Fundo			1.40%	12.04%	-3.93%	3.04%	5.01%	-2.19%	-0.39%	13.88%	3.27%	2.90%	39.22%	39.22%
	Ibovespa			1.73%	0.88%	-10.87%	-5.20%	8.88%	-3.21%	3.48%	10.19%	2.38%	-1.81%	4.74%	4.74%

RENTABILIDADE ACUMULADA



EXPOSIÇÃO CONSOLIDADA [MÉDIA MENSAL]

	% PL
Exposição Líquida	99%

CONCENTRAÇÃO

% Portfolio Long	# de Ações
25%	2
50%	8
75%	17
100%	33

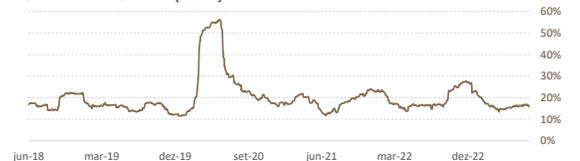
CAPITALIZAÇÃO

Valor de Mercado	% Portfolio
Acima de R\$ 25 Bi	59%
R\$ 5 Bi a R\$ 25 Bi	35%
R\$ 1 Bi a R\$ 5 Bi	7%
Até R\$ 1 Bi	0%

LIQUIDEZ - RENDA VARIÁVEL

Volume Médio Diário [30 dias]	% Portfolio
Acima de R\$ 15 MM	94%
R\$ 5 MM a R\$ 15 MM	2%
R\$ 1 MM a R\$ 5 MM	0%
Até R\$ 1 MM	3%

VOLATILIDADE ANUALIZADA [60 d.u.]



RETORNOS MENSUAIS

	Fundo	Ibovespa
Rentabilidade 12 meses	4.93%	18.20%
Maior rentabilidade mensal	13.88%	15.90%
Menor rentabilidade mensal	-26.61%	-29.90%
Meses positivos	39	39
Meses negativos	26	26
Meses acima do Benchmark	32	-
Meses abaixo do Benchmark	33	-

PERFORMANCE

	Fundo	Ibovespa
Retorno desde o início	69.52%	45.32%
Volatilidade anualizada	21.47%	26.46%
Índice Sharpe anualizado	0.15	-
Patrimônio líquido FIC	R\$ 7,868,234	
Patrimônio líquido MASTER	R\$ 274,401,770	
Patrimônio líquido Médio 12m FIC	R\$ 17,887,227	
Patrimônio líquido Médio 12m Master	R\$ 548,219,416	

MILES CAPITAL LTDA.

Rua Joaquim Floriano, 1052 - Cj. 11 | Itaim Bibi - São Paulo/SP | CEP: 04534-004
Tel: (11) 3181-9159 | <http://www.milescapital.com.br> | contato@milescapital.com.br

BNY MELLON SF DTVM S.A.

Av. Presidente Wilson, 231 - 11º Andar | Rio de Janeiro - RJ | CEP: 20030-905

Tel: (21) 3219-2600 | (11) 3050-8010 | <https://www.bnymellon.com/br/pt.html> | E-mail: sac@bnymellon.com.br
Ouvidoria: 0800 021 9512 | ouvidoria@bnymellon.com.br

¹ Rentabilidade líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos. ² Data de início do fundo: 19/03/2018

As informações divulgadas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem nem devem ser entendidas como solicitação, oferta ou recomendação de compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A Miles Capital não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Recomendamos, ainda, uma consulta a profissionais especializados para uma análise específica e personalizada antes de tomar decisões sobre investimentos. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Fundos de investimento em ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos decorrentes desse cenário. Os Fundos de Investimento geridos pela Miles Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Determinados Fundos geridos pelas Miles Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. O conteúdo deste material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Miles Capital. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída.

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não representam aconselhamento de investimento. A Miles Capital não realiza a distribuição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Para investir em nossos fundos, contate um distribuidor autorizado. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), pelo administrador ou pelo gestor. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela Miles Capital podem estar autorizados a realizar aplicações em ativos negociados no exterior. Os fundos geridos pela Miles Capital podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Os fundos geridos pela Miles Capital podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento; tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Material de propriedade da Miles Capital. Vedada a circulação e reprodução, no todo ou em parte, sem a devida autorização prévia. A Miles Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br. Para maiores informações, visite: <https://www.milescapital.com.br>