



Análise

Sanepar SAPR11

Produzido por SIMPLA CLUB

Gabriel Guimarães Bassotto

Última Atualização

A Sanepar divulgou mais um bom resultado, mostrando evolução em volumes faturados e impacto positivo do reajuste tarifário, além de ter conseguido reduzir seus custos e despesas operacionais. A inadimplência, que chegou a ser persistente durante a pandemia, apresenta novos sinais de melhorias.

No 3T23, a receita líquida veio em R\$1,6 bilhão, alta de 12,1% na comparação anual, impactada positivamente pelo reajuste tarifário de 5,0%, em maio de 2022 e de 8,2% em maio de 2023. O volume faturado também registrou alta em água e em esgoto, de 4,5% e 6,6%, respectivamente, na comparação anual.

A expansão do volume faturado é reflexo da recuperação da demanda, redução de perdas e expansão no número de ligações de água e de esgoto, em 1,3% e 2,9%, respectivamente, ao ano.

Com isso, o lucro líquido da companhia atingiu quase R\$400 milhões, alta de 44% frente ao resultado do ano anterior. O ROE da operação atingiu 16,3%, bem acima da sua média histórica. Já o EBITDA foi de R\$777 milhões, alta de 35,7%. Dessa forma, a companhia conseguiu expandir sua margem EBITDA para 48,4%, conforme ilustra a Figura 1.

Segundo a Sanepar, no período de 2024 a 2028, a estatal vai investir cerca de R\$11,2 bilhões, sendo que R\$8,7 bilhões serão destinados ao *capex* regulatório, para atingir o objetivo do Novo Marco do Saneamento. Somente para 2024 estão previstos R\$2,1 bilhões.

Apesar de ser um valor significativo, é importante lembrar do risco regulatório, que não reconheceu integralmente os investimentos e a inflação acumulada ao longo da segunda revisão tarifária, que levou a uma base de remuneração regulatória abaixo do esperado. Isto é, mesmo que os

reajustes tarifários tenham acontecido, ele ainda foi menor do que deveria ter sido.

	3T23 (1)	3T22 (2)	Var. (1/2)	3T21 (3)	Var. (2/3)
Receita Líquida	1.605,8	1.432,4	12,1%	1.321,3	8,4%
Resultado Operacional	656,1	465,3	41,0%	491,3	-5,3%
EBITDA	777,7	573,0	35,7%	592,1	-3,2%
Lucro Líquido	396,8	274,9	44,3%	267,3	2,8%
ROE (Anualizado)	16,3	14,0	2,3 p.p.	15,7	-1,7 p.p.
ROIC (Anualizado)	12,2	11,0	1,2 p.p.	12,7	-1,7 p.p.
Dívida Líquida	4.401,2	3.681,7	19,5%	2.988,2	23,2%
Margem Bruta	55,6	55,9	-0,3 p.p.	56,6	-0,7 p.p.
Margem Operacional	34,2	26,5	7,7 p.p.	28,0	-1,5 p.p.
Margem Líquida	24,7	19,2	5,5 p.p.	20,2	-1,0 p.p.
Margem EBITDA	48,4	40,0	8,4 p.p.	44,8	-4,8 p.p.
Endividamento do PL	48,1	48,0	0,1 p.p.	47,1	0,9 p.p.
Dívida Líquida/EBITDA	1,6	1,7	-0,1 p.p.	1,3	0,4 p.p.

Figura 1 – Desempenho Operacional em 2023.
Fonte: RI Sanepar.

Já a Figura 2 ilustra outros destaques, como a forte geração de caixa operacional, investimentos realizados e endividamento. Todos esses dados corroboram com o bom resultado da Sanepar.

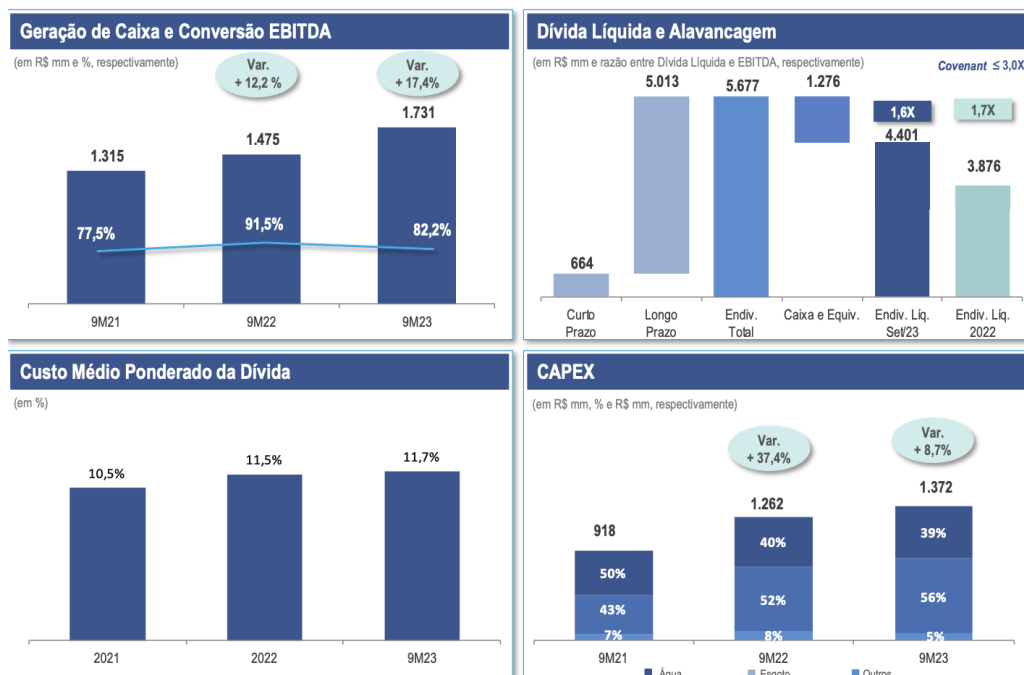
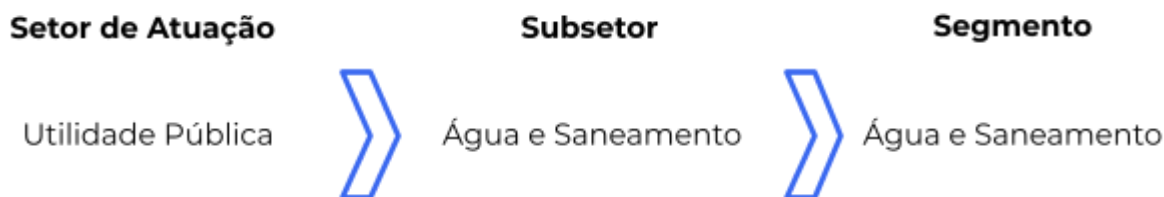


Figura 2 – Alavancagem e Capex.
Fonte: RI Sanepar.

Área de Atuação



A Sanepar é uma empresa estatal com objetivo de explorar os serviços públicos e de sistemas privados de abastecimento de água, de coleta, remoção e destinação final de efluentes e resíduos sólidos domésticos e industriais. As unidades de negócios da Sanepar são separadas em:

- ❖ **Tratamento e Distribuição de Água:** o ciclo de tratamento de água envolve as etapas captação, tratamento, reservação e distribuição. A Sanepar está presente em 86% dos municípios do estado, atendendo aproximadamente 4,2 milhões de habitantes. A empresa tem um índice de cobertura de distribuição de água para 100% dos domicílios urbanos.
- ❖ **Coleta e Tratamento de Esgoto Sanitário:** processo que consiste na remoção de poluentes do esgoto a depender das características físicas, químicas e biológicas dos resíduos. O material é encaminhado para as Estações de Tratamento de Esgotos (“ETEs”), na qual é tratado para seu lançamento de forma adequada ao meio ambiente. A companhia presta serviços para 47% dos municípios do estado, atendendo a uma população de 3,2 milhões de habitantes, o que corresponde a um índice de cobertura de esgoto equivalente a 77,3% dos domicílios. A Sanepar acredita ser uma das poucas empresas do país a tratar adequadamente 100% do esgoto coletado.

Vale ressaltar que a concorrência no setor é limitada. Já que a atividade de saneamento pressupõe condição de monopólio natural na região

concedida, devido à necessidade de conexão das instalações individuais de cada consumidor.

Além disso, a atuação da empresa em cada um dos municípios se dá através de concessões, embora, ao fim de cada contrato a empresa possa enfrentar concorrência de outras empresas interessadas na mesma região. Normalmente, os contratos de concessão possuem duração de 30 anos, além de sofrerem reajustes de acordo com a inflação.

Por causa disso, as empresas desse segmento são menos voláteis do que as demais, uma vez que há alta previsibilidade de suas receitas para os próximos anos. A Figura 3 ilustra a distribuição da receita líquida da companhia de acordo com suas unidades de negócio.

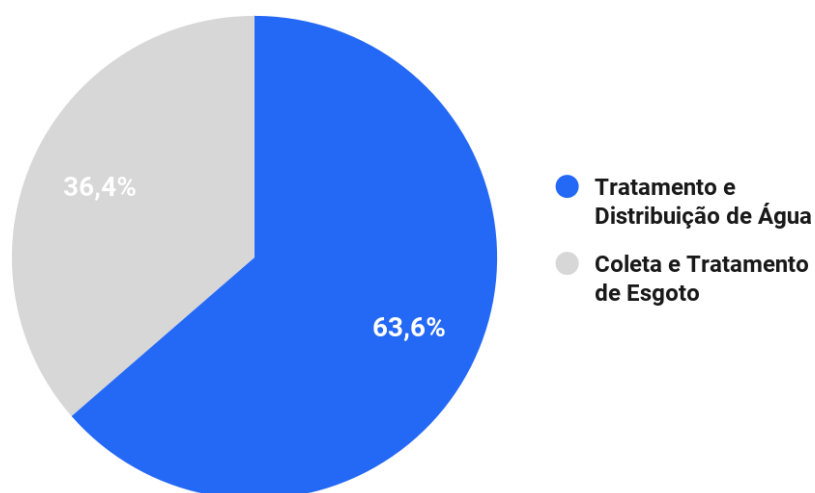


Figura 3 – Composição da Receita Líquida.
Fonte: RI Sanepar.

Além disso, o portfólio de clientes da companhia, embora concentrado ao redor das dez maiores cidades do estado paranaense, possui um vencimento de contratos de concessão de longo prazo, conforme destaca a Figura 4.

Contratos	Quantidade de Contratos ¹	Ativo Intangível + Ativo de Contrato + Ativo Financeiro (em R\$ milhões) ^{1 2}	% da Receita Total ¹	% do EBTIDA ¹
Vencidos	24	710,1	4,8	4,7
Vencimento em 2023	13	64,7	0,5	0,4
Vencimento entre 2024 e 2033	53	2.583,6	19,3	19,4
Vencimento após 2033 ³	256	9.770,4	75,4	75,5
Totais	346	13.128,8	100,0	100,0

Figura 4 – Vencimento dos contratos.
Fonte: RI Sanepar.

No mais, foi aprovado em 2020 o Novo Marco de Saneamento que garante, entre outros benefícios, a universalização dos serviços de tratamento de água e coleta de esgoto. A expectativa é que esses serviços, respectivamente, estejam presentes em 99% e 90% dos domicílios do país.

Para atingir o objetivo, o Novo Marco de Saneamento abre espaço para contratos de concessão e torna obrigatória a abertura de licitação, podendo, então, concorrer à vaga prestadores de serviço públicos e privados. Isso pois, alguns municípios podiam fechar programas de parceria sem, necessariamente, fazer licitações. Dessa forma, o setor privado era desincentivado a participar dessas concessões.

Agora, devido à maior concorrência do setor, até mesmo as companhias públicas terão que desembolsar maiores recursos para melhorar seus serviços, eficiência e produtividade se quiserem continuar competitivas. Para tal, a Sanepar já garantiu investimento de mais de R\$8 bilhões até 2024.

Pensando que essa dinâmica de investimentos deve acontecer até, pelo menos, o final da década, a Sanepar pode vir a distribuir menos dividendos aos acionistas. Não necessariamente isso é um problema, apenas pode ser diferente do que o investidor desejaria.

Em contrapartida, o aumento dos investimentos se traduzirá em um maior ritmo de crescimento, mesmo que nada tão agressivo. Isto é, a partir do

momento em que a empresa levar seus serviços a uma maior parcela da população, o volume de tratamento de água e coleta de esgoto aumentará, se refletindo em maior faturamento.

Da mesma forma, a companhia terá uma base de ativos regulatórios maior e, com isso, pode ter reajustes tarifários, concedidos por agências responsáveis, em maior proporção.

Por outro lado, existem alguns desafios a serem considerados. Em primeiro lugar, a obrigatoriedade de abertura de licitação pode reduzir a rentabilidade de seus serviços nas cidades superavitárias, uma vez que existirá mais empresas concorrendo àquela área.

Já em cidades menos populosas e com menor infraestrutura, que ou são deficitárias ou são menos rentáveis, a Sanepar deverá continuar atendendo, até porque a concorrência será menor.

Em segundo lugar, por ser uma estatal, existe o risco de interferências gerenciais. Não sabemos se os investimentos da Sanepar, que aumentariam sua base de ativos regulatórios, cairão em glosas.

Isto é, pode acontecer que a gestão dos seus ativos seja falha, por interferência estatal ou não. E que isso resulte em glosas do regulador na revisão tarifária e consequente perda no valor da tarifa e dificuldades em receber a indenização total dos investimentos não amortizados, em caso de término da concessão.

Por exemplo, suponha que a empresa investiu R\$1 bilhão, levando seus ativos a mais cidades e bairros que antes não eram atendidos. À princípio, deveríamos esperar que o poder concedente reconhecesse esse valor investido e passasse a remunerar a Sanepar de modo proporcional. Porém, ao invés de reconhecer o valor total, é reconhecido apenas 80%. Nesse caso, teríamos R\$200 milhões em glosas, reduzindo a rentabilidade do negócio.

Por fim, enquanto existem intenções de privatizar a Copel, empresa estatal de distribuição de energia do Paraná, não há nem rumores sobre uma possível privatização da Sanepar, o que continua agregando risco na visão do acionista.

História da Empresa

Em 1963, a companhia foi constituída a partir de uma Lei Estadual. Cujo objetivo era a realização de estudos, projetos, construção, operação e exploração dos serviços públicos de abastecimento de água potável e de esgotos sanitários no estado do Paraná. Inicialmente, a Sanepar atuava em 16 municípios, incluindo Curitiba, atendendo mais de 500 mil habitantes.

Em 2000, a companhia abriu seu capital na bolsa de valores do Brasil, buscando pela sua melhor estrutura de capital. Aproveitando da sua expertise, a empresa passou a atuar na área de resíduos sólidos em 2002, unidade com crescente relevância. Atualmente, a Sanepar atende uma população de 290 mil habitantes e trata 64 mil toneladas por ano.

Em 2011, a empresa também ficou responsável pela limpeza das areias na orla do litoral do estado do Paraná.

Em 2015, a companhia alcançou uma marca importante ao atingir praticamente 100% de destinação adequada ao esgoto coletado.

Em 2020, foi aprovado o Novo Marco Legal do Saneamento, projeto que visa universalizar os serviços de tratamento de água e coleta de esgoto. Com isso, a Sanepar passará a ter mais concorrência em períodos de renovação de contratos, além de serem necessários investimentos relevantes para cumprir a agenda de universalização dos serviços.

Governança Corporativa

A Sanepar está inserida no segmento de listagem Nível 2, o segundo segmento de maior rigidez quanto às boas práticas de governança corporativa.

Quanto à sua estrutura acionária, Figura 5, notamos que entre as ações ordinárias, que são aquelas que dão poder de voto aos acionistas, mais de 60% estão em posse do estado do Paraná. Conseqüentemente, é o estado quem tem controle sobre as decisões da empresa.

A presença de capital público não é bem vista entre os investidores, isso pois, no Brasil há inúmeras experiências quanto à tentativa de expropriação de riqueza do acionista minoritário por parte do estado em busca de “governabilidade”. Até por causa disso, as ações costumam ser negociadas com certo desconto, já incluindo o maior risco de governança.

No cargo de *CEO* temos a presença de Claudio Stabile, que assim como outros diretores da companhia, possui larga experiência em cargos públicos. Vale comentar que esse cargo, na Sanepar, costuma ter uma rotatividade superior do que em outras empresas privadas, muito por causa de interferências políticas.

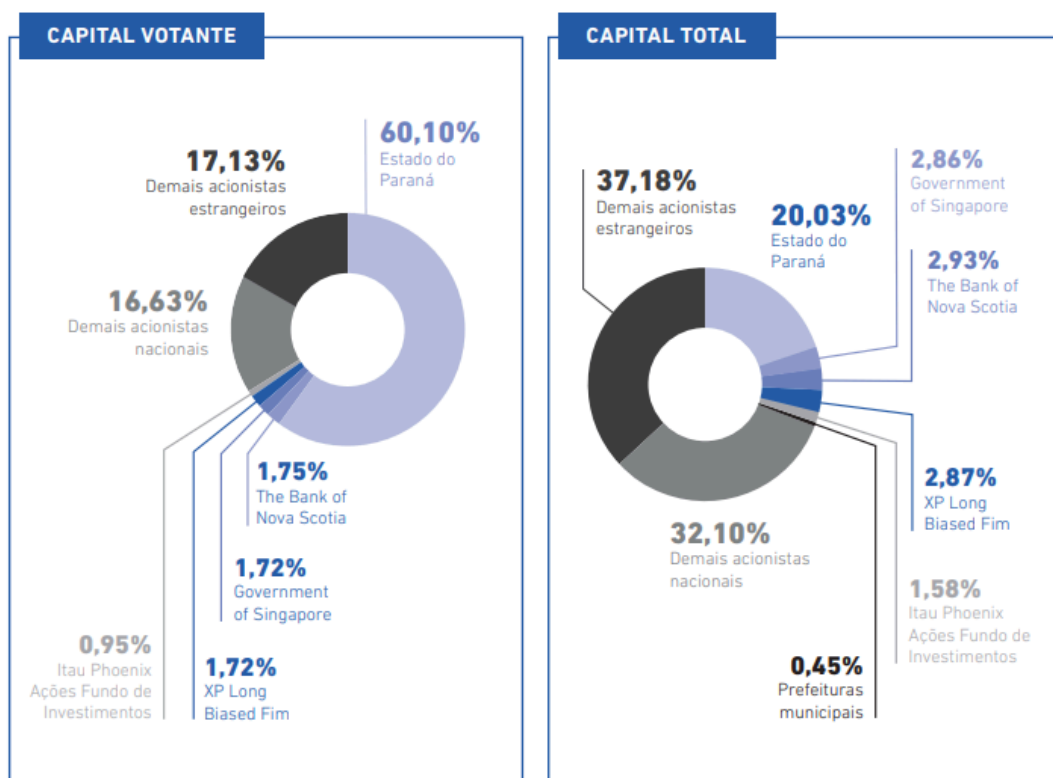


Figura 5 – Estrutura acionária.
Fonte: RI Sanepar.

Riscos do Negócio

Como destacado, o Risco de Governança Corporativa surge à medida que o estado do Paraná tem o controle da companhia, cabendo ao poder executivo eleger a maioria dos membros do Conselho de Administração, que por sua vez, indicam toda a Diretoria Executiva. Assim, a Sanepar tem sua imagem relacionada a do governo estadual.

Na verdade, esse Risco é bem mais amplo e pode impactar os resultados da companhia de forma direta, como através de interferências na base de ativos regulatórios, gerando glosas e prejudicando os reajustes tarifários.

Além disso, a companhia é ré em vários processos judiciais e administrativos relacionados às contingências trabalhistas, cíveis, tributárias e ambientais. Ao todo, a companhia classifica como provável a perda em processos que podem somar até R\$550 milhões, o que corresponde a quase metade do lucro da empresa. De toda a perda provável, a empresa tem provisionado para os processos, aproximadamente, R\$100 milhões.

Não só, em Riscos de Negócios, a Sanepar é diretamente afetada pelo preço da energia, que representa cerca de 25% dos custos dos serviços prestados. Dessa forma, em uma eventual escalada dos preços, a companhia pode ter seus resultados operacionais afetados.

Nos últimos dez anos, vivenciamos muitas crises hídricas no Brasil. Em algumas delas, foi preciso intervir e criar políticas de contingenciamento para evitar a falta de água para a população. Contudo, isso impacta no faturamento da empresa, uma vez que seu volume de “venda” é menor. Por isso, a Sanepar está exposta ao Risco Ambiental.

Por fim, com a abertura do mercado para novos concorrentes, torna-se imprescindível que as empresas, não somente a Sanepar, melhorem sua

eficiência operacional para competir em mercado aberto. Isso porque a maioria das empresas de distribuição de água no Brasil tem índices de perda muito elevados, em média igual a 38%, enquanto em alguns países desenvolvidos esse valor gira em torno de 20% a 25%.

Resultados Anteriores

Há mais de década, a Sanepar vem intensificando a universalização de seus serviços, tratando e distribuindo água e ampliando a cobertura de esgoto aos municípios atendidos.

Como resultado, o estado do Paraná é um dos melhores do país em termos de saneamento básico, com destaques para Maringá e Curitiba. A Figura 6 exalta o compromisso da empresa quanto a universalização de seus serviços.

Não só, o índice de tratamento do volume de esgoto coletado da Sanepar é próximo a 100% desde pelo menos 2009, enquanto, ainda hoje, a média brasileira é de 46,3%.

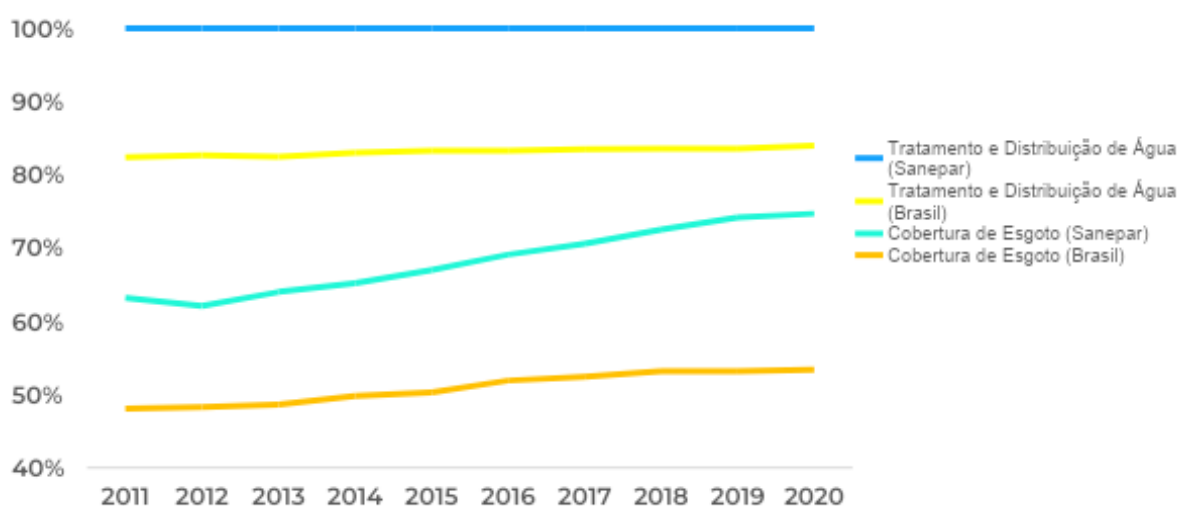


Figura 6 – Universalização dos serviços.
Fonte: RI Sanepar.

Esses dados ganham ainda mais discrepância quando cidades de pequeno porte, com menos de 50 mil habitantes, são analisadas. Por outro lado,

percebe-se que o trabalho desempenhado pela empresa paranaense, embora longe de países desenvolvidos, é acima da média nacional.

O Índice de Perda por Ligação por Dia (Figura 7), IPL, é uma das métricas mais utilizadas pelo setor para atestar a eficiência da distribuição de água. Ou seja, quanto menor for o IPL, menor a perda de água e, conseqüentemente, maior eficiência financeira, uma vez que menos quantidade de água será tratada.

Dessa forma, pode-se concluir que a empresa vem tomando medidas acertadas rumo a uma maior eficiência operacional, entre elas, instalação de medidores de vazão de precisão que identificam problemas nas tubulações.

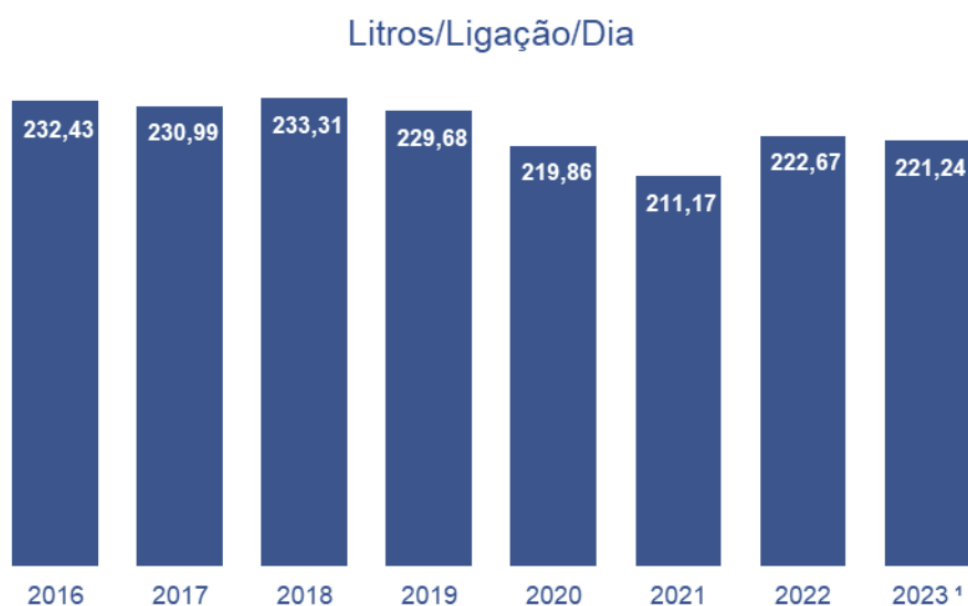


Figura 7 – Índice de Perdas por ligação por dia.
Fonte: RI Sanepar.

Já o indicador que avalia Perdas da Distribuição Média dos últimos 12 meses, ficou em 34%, abaixo da média nacional de 38%. Esses indicadores, juntos, colocam a Sanepar entre as melhores empresas de saneamento de todo o Brasil.

Somados a isso, a Sanepar conseguiu cortar algumas de suas despesas, principalmente as administrativas, a partir de programas de demissão voluntária e de incentivo à aposentadoria. Assim, conforme ilustra a Figura 8, o EBIT e o lucro líquido cresceram, assim como seu faturamento.

Nos últimos cinco anos, o crescimento anual composto para sua receita líquida é de 6,5%, enquanto do EBITDA é de 8,3% e do lucro líquido é de 8,4%.

O ligeiro ganho de lucratividade, exposto a partir do maior ritmo de crescimento do EBITDA e do lucro líquido, é reflexo da redução nos custos de materiais para tratamento de água e serviços de remoção de resíduos, além do controle da inadimplência. Os investimentos recentes da empresa conseguiram aumentar a área de atuação da Sanepar em uma região que já existia infraestrutura próxima, por isso o ganho de eficiência.

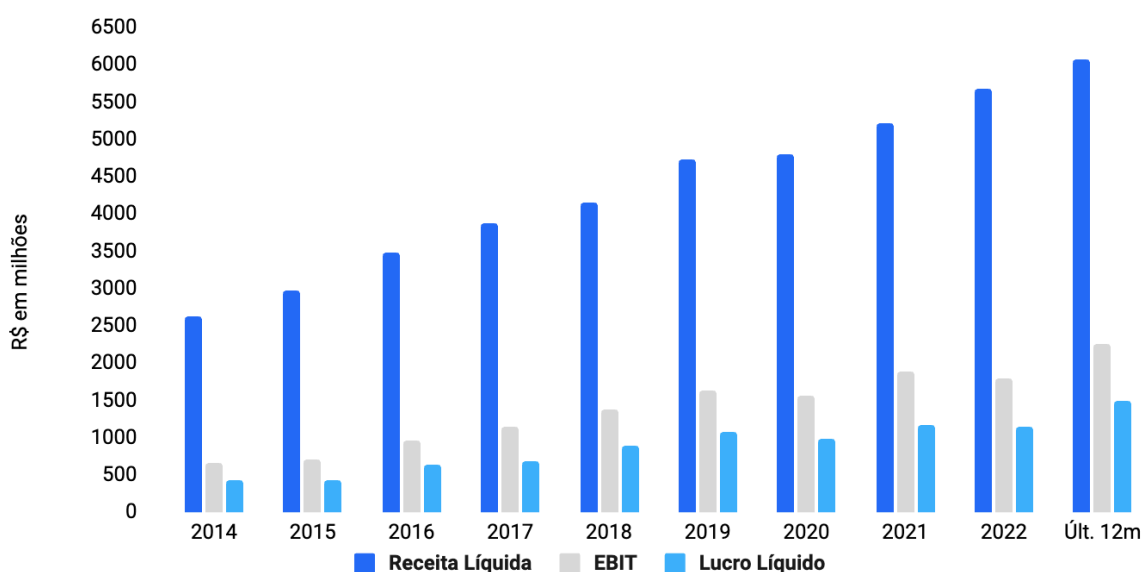


Figura 8 – Evolução operacional.
Fonte: RI Sanepar.

Por essa Figura vemos uma característica marcante na companhia, tendo conseguido crescer quase que de forma linear. Isso acontece tanto pelos reajustes tarifários anuais, como também pelo aumento na base de ativos regulatórios. Com o Novo Marco do Saneamento, esperamos que o

faturamento da empresa continue crescendo, proporcional ao valor que será investido.

As margens de lucro e rentabilidade, ilustradas na Figuras 9, também registravam um ganho de eficiência e produtividade da empresa. Isto é, os resultados seriam ainda melhores caso não houvesse a pandemia e a forte crise hídrica no estado paranaense.

De toda forma, vemos uma empresa que soube se proteger ao longo dos anos, fruto de um modelo de negócios resiliente e previsível. Com o Novo Marco do Saneamento, é possível que a empresa perca um pouco de margem de lucro, pensando no aumento de concorrência nos leilões. Todavia, ainda estaria dentro de uma faixa razoavelmente boa.

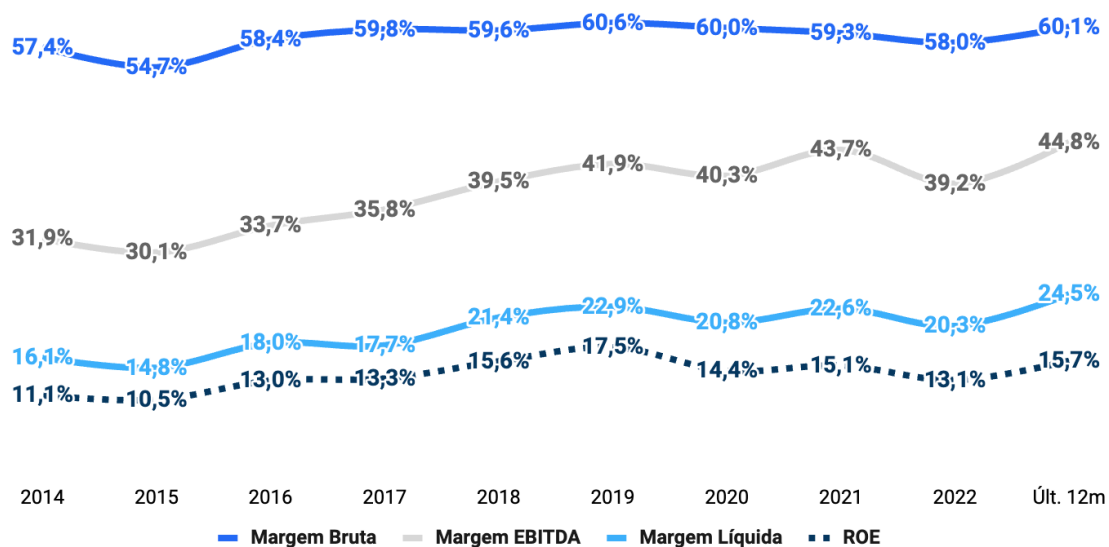


Figura 9 – Indicadores de lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Sanepar.

Quanto ao seu endividamento, a Sanepar mantém patamares considerados saudáveis durante alguns anos, conforme ilustra a Figura 10. Importante destacar o fato de a companhia ter contratos de dívidas que exigem controle da sua saúde financeira (*covenants*), caso contrário, teria seu cronograma de amortização de dívidas adiantado.

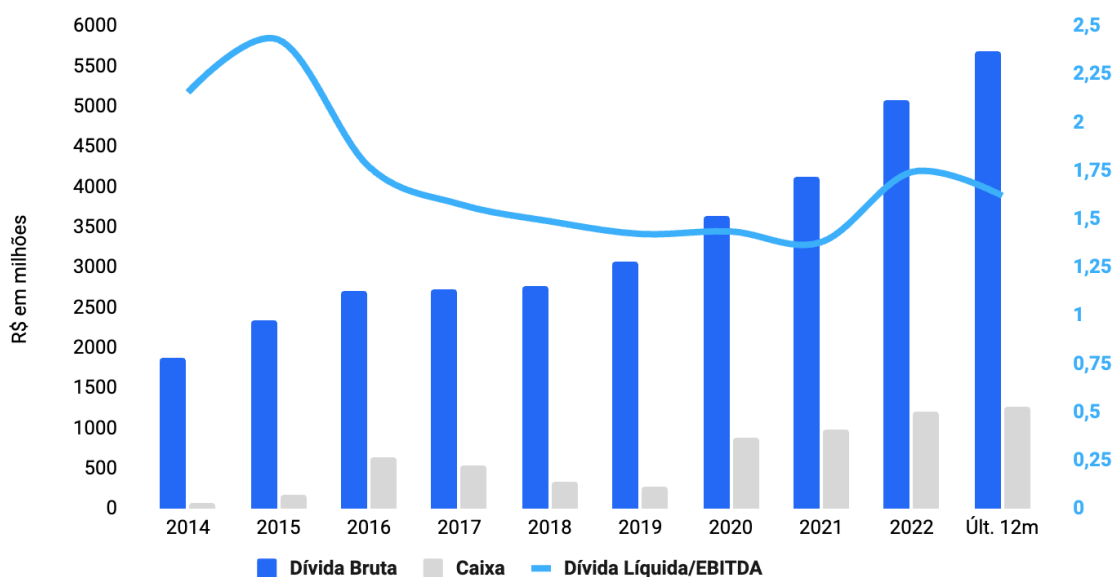


Figura 10 – Endividamento.
Fonte: RI Sanepar.

Por fim, conforme ilustra a Figura 11, a companhia consegue gerar caixa de maneira consistente e crescente, destinando parte desse montante para distribuição de dividendos e outro restante para investimentos.

Atualmente, o *dividend yield* da Sanepar está em 6,5%, próximo da sua média histórica, que gira entre 5% a 6%. Já para os anos de 2024 e 2025, as projeções do mercado indicam uma distribuição entre 6% e 7%. Vale reforçar que os investimentos que serão exigidos pelo Novo Marco podem limitar uma maior distribuição momentânea de dividendos.

Logo, é possível que durante alguns anos, a Sanepar aumente seu *capex* e reduza sua distribuição de proventos, com objetivo de crescer sua base de ativos regulatórios. Passado esse momento, a empresa teria condições de gerar ainda mais caixa e, aí sim, distribuir mais dividendos. Para 2024, é esperado que seja investido ainda mais, ao redor de R\$2,1 bilhões, enquanto de 2024 até 2028, seja investido próximo de R\$8,7 bilhões em *capex* regulatório.

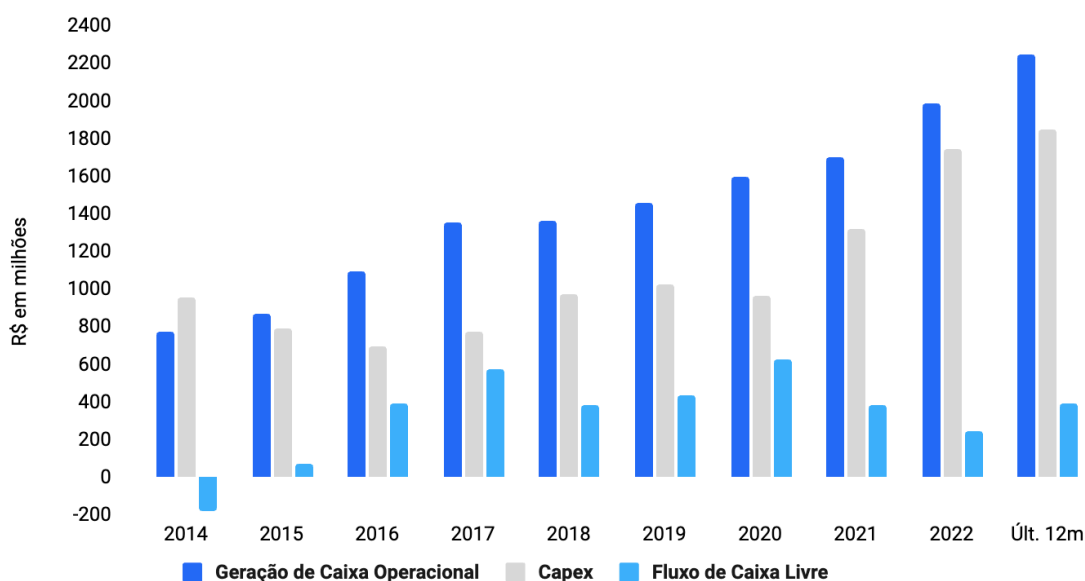


Figura 11 – Geração de caixa.
Fonte: RI Sanepar.

Valuation

Análise de Múltiplos

O primeiro método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para a análise, foram selecionadas as empresas Copasa (CSMG3) e Sabesp (SBSP3), que atuam nos estados de Minas Gerais e São Paulo, respectivamente. Além disso, são empresas de capital público, o que torna a comparação verossímil. Os múltiplos analisados são descritos a seguir e comparados na Figura 12:

- ❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.

❖ **P/VP:** é a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa. Valor patrimonial é o capital restante depois de já terem sido descontadas todas as obrigações de capital de terceiros, em outras palavras, é o capital que sobra para os acionistas.

❖ **EV/EBITDA,** diferentemente dos outros indicadores, é uma aproximação do valor da firma com sua geração de caixa. Sua importância se dá à medida que os outros indicadores podem ser distorcidos por outros fatores não recorrentes ou não operacionais.

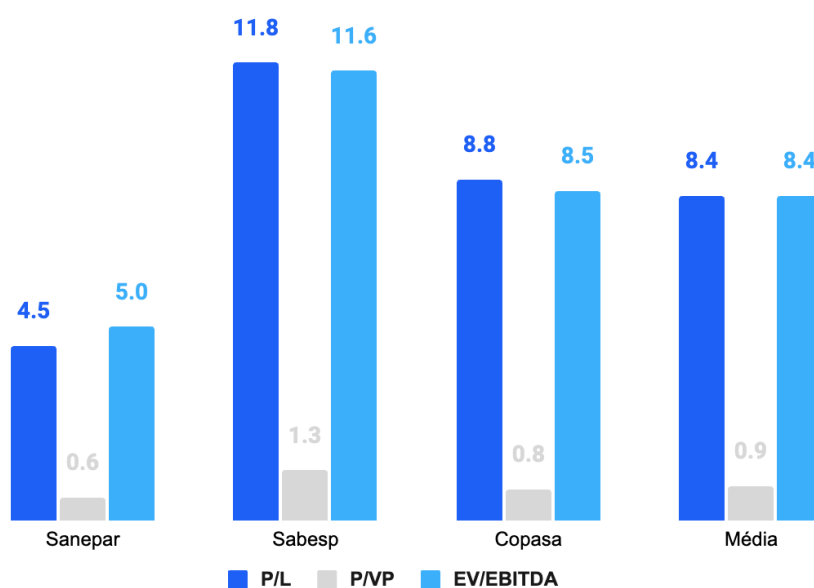


Figura 12 – Comparação de múltiplos.
Fonte: Status Invest /Elaboração Própria.

A Sanepar está negociando com múltiplos de preço inferiores às outras estatais. Uma das razões para isso se refere aos rumores de privatização. Desde o governo de João Dória, em São Paulo, a intenção de privatização da Sabesp ganhou força entre os políticos. Agora com Tarcísio de Freitas, a privatização pode finalmente sair.

No caso da Copasa, Romeu Zema, Governador de Minas Gerais, também defende a privatização da estatal mineira. Embora o processo esteja mais atrasado e conta com menor probabilidade de avanço do que na estatal paulista.

No Paraná, o Governador Ratinho Júnior, mesmo que defenda algumas ideias a favor do tema, não trata a privatização da Sanepar como prioridade.

Como sabemos que empresas estatais são negociadas com menor preço frente aos pares privados, a Sanepar, por estar mais longe desse tema, é negociada com múltiplos descontados.

Inclusive, o atual patamar do múltiplo EV/EBITDA revela uma empresa que está sendo negociada abaixo da sua média histórica. Ainda que tenha apresentado ganho de qualidade recentemente.

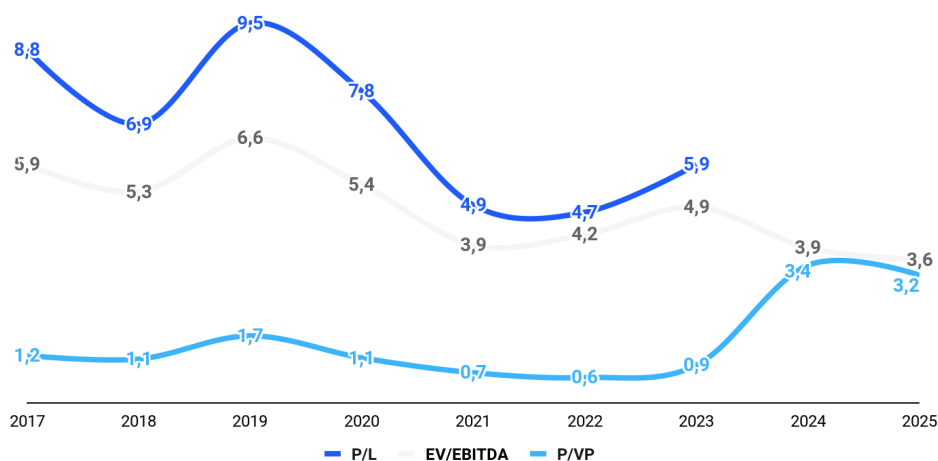


Figura 13 – Comportamento Histórico dos Múltiplos.
Fonte: Suno Analítica/Elaboração Própria.

Base de Ativos Regulatórios

A Base de Ativos Regulatórios, RAB, em inglês, é um termo específico para empresas que atuam em concessão de serviços públicos, como empresas de saneamento básico e distribuidoras de energia elétrica.

As concessionárias, empresas que prestam esse serviço, têm direito a receber uma receita suficiente para cobrir seus custos operacionais e a obter uma remuneração sobre o capital investido. Nesse caso, a base de ativos regulatórios se refere aos investimentos (*capex*) realizados pela Sanepar, e que foram reconhecidos pelo órgão regulador, que dá direito a uma receita anual.

Em um caso padrão, o valor de uma empresa deveria ser próximo à sua base de ativos regulatórios, EV/RAB igual a 1, já que seu fluxo de caixa será gerado a partir dessa base. E toda empresa deve valer o equivalente à soma de sua riqueza.

Por outro lado, se uma empresa consegue ser mais eficiente, da sua receita anual é possível gerar valor a partir da redução dos custos e despesas operacionais. Isto é, sobra mais dinheiro daquele montante que foi pago referente à sua base. O contrário também acontece se a empresa for ineficiente.

Nos últimos anos, a Sanepar negociava com desconto frente à RAB, visto que de todo capital investido, o regulador aplicava glosas qualitativas, isto é, não reconhecia todo o capital investido pela Sanepar. Logo, seu *valuation* era sempre pressionado por esse motivo.

Como não há perspectivas de mudanças, seja pelo órgão regulador, ou por uma eventual privatização, a Sanepar deveria continuar negociando com desconto, embora a situação atual esteja mais próxima do EV/RAB igual a 1. Por isso, não identificamos margem de segurança suficiente.

Opinião do Analista

A Sanepar conseguiu, ao longo da última década, gerar valor aos seus acionistas a partir de algumas medidas interessantes. Isso pois, a empresa reduziu algumas de suas despesas, como por exemplo, através do programa de demissão voluntária e incentivo à aposentadoria. Além do mais, conseguiu aumentar sua eficiência operacional, demonstrada através da menor perda de água por ligação por dia.

Juntas, essas medidas foram responsáveis por suportar altas margens de lucro e rentabilidade, maiores do que as concorrentes listadas na bolsa de

valores. Não só, a empresa consegue manter seu endividamento controlado e aumentar sua geração de caixa ano após ano.

Com o Novo Marco do Saneamento, podemos esperar algumas mudanças na estratégia da companhia. Isso pois, para atender aos requisitos impostos pela Lei, a Sanepar vai precisar acelerar seus investimentos com objetivo de universalizar o acesso aos serviços à população.

Com isso, o investimento em *capex* deve se manter elevado para os próximos anos, pressionando o fluxo de caixa livre, que por sua vez, pode pressionar a distribuição de dividendos.

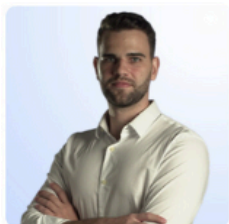
Contudo, passado esse primeiro momento, a empresa terá crescido sua base de ativos regulatórios e conseguirá monetizá-los. Dessa forma, o nível de dividendos futuros pode ser maior do que o atual.

Por outro lado, é possível que a empresa perca um pouco de lucratividade. Afinal de contas, estará exposta a maior concorrência durante os leilões, quando será preciso oferecer mais desconto no seu serviço para sair como a vencedora do lote.

Por fim, como não há perspectivas de privatização ou de mudança na política do órgão regulador, acreditamos que a Sanepar deveria ser avaliada com desconto frente à sua base de ativos, o que não é a realidade do momento.

Não sabemos se os próximos investimentos serão reconhecidos na sua base de ativos regulatórios e, por isso, há insegurança em saber se a companhia vai continuar gerando valor ou não. Dessa forma, optamos por não recomendar as ações da Sanepar (SAPR11).

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

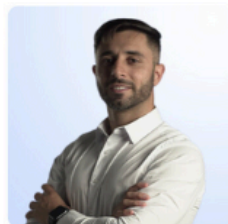
Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

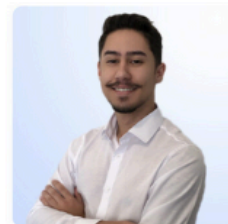
Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior



Pedro Despessel

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 23.12.2023

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI EM-2470), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

