



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

Sabesp



27/10/2023

## **A Sabesp pode acelerar Investimentos (Capex) enquanto contém tarifas?**

Agora que o projeto de lei de privatização foi enviado ao Legislativo estadual de SP, é hora de debater as possíveis soluções para acelerar o investimento e, ao mesmo tempo, manter as tarifas sob controle... esta promessa crítica feita pelo governo do estado - incluída no projeto de lei de privatização - incentivará os representantes estaduais a aprovarem rapidamente a privatização da Sabesp e os municípios a prorrogarem as concessões. Uma solução abrangente também é fundamental para atrair investidores para a oferta de capital de privatização da Sabesp, uma vez que isso não pode ser visto como um encargo potencial para as tarifas.

**Neste relatório, avaliamos os subsídios necessários para o estado mitigar a tarifa da Sabesp caso seja privatizada, e se o estado terá dinheiro para injetar... achamos que terá.** No limite inferior da nossa estimativa, o estado poderia ter à sua disposição recursos de pelo menos aproximadamente R\$ 5,5 bilhões (VPL) usando 1/3 dos recursos provenientes da venda de parte de suas ações da Sabesp na privatização + dividendos futuros até a universalização dos serviços de saneamento em 2029. Em nossa opinião, isso é suficiente para construir um plano confiável/robusto para conter as tarifas da Sabesp, construir o apoio da opinião pública e, em última análise, pressionar pela aprovação da privatização no Legislativo **estadual**.

**Notavelmente, dadas as leis que determinam a universalização dos serviços de saneamento, é inevitável que a tarifa da Sabesp aumente, mesmo que não seja privatizada.** A única diferença é que em anos anteriores, a tarifa estatal da Sabesp subiria menos - e em um ritmo mais constante - uma vez que o investimento em expansão é menor (R\$ 55 bilhões) e distribuído até 2033 (vs. os R\$ 65 bilhões da empresa privada até 2029). No entanto, tudo mais constante, assumindo o capex total igual implantado durante a concessão total, a empresa estatal e a empresa privada teriam suas tarifas subindo para níveis semelhantes até 2036.

**O tamanho do subsídio depende de quanto dos aumentos tarifários pós-privatização o estado decidir mitigar... estimamos os subsídios em cerca de R\$ 3,5 bilhões/Valor Presente Líquido no ciclo (2025-28).** O cenário mais provável é o Estado manter as tarifas contidas nos níveis das empresas públicas até 2036, quando as tarifas das empresas públicas/privadas irão finalmente convergir. Um cenário mais agressivo é o estado conter aumentos tarifários que aumentem apenas com a inflação em toda a concessão... mas por que fazer isso se até mesmo as empresas estatais veriam as tarifas subirem? Independentemente disso, neste caso, os subsídios totais totalizariam cerca de R\$ 11 bilhões (Valor Presente Líquido - VPL), exigindo que o estado usasse R\$ 5,5 bilhões adicionais do total dos recursos arrecadados com a venda de ações da Sabesp na privatização.

**Também debatemos possíveis alterações na regulamentação das tarifas que poderiam ser feitas na privatização para mitigar a implementação de aumentos, particularmente na próxima revisão de 2025, a primeira após a privatização e um ano antes das eleições para governador e presidenciais.** Dada a atual regulamentação tarifária prospectiva baseada no ROA, que refletiria um plano de investimento mais amplo entre 2025 e 2028 para uma universalização mais rápida dos serviços, a revisão de 2025 produziria um aumento da tarifa de cerca de 5%/6%, derrotando a promessa do Estado de tarifas fixas. Além disso, na revisão de 2029, as tarifas precisariam subir novamente, agora em cerca de 8%, refletindo o investimento acelerado em 2029-2032.

**Solução?** Por exemplo, ajustar o cálculo das tarifas de forma retrospectiva atenuaria a revisão de 2025 e poderia até resultar numa ligeira queda das tarifas. Nesse modelo, a Sabesp investe primeiro, para depois ter os investimentos incluídos no RAB somente na próxima revisão periódica de 2029 (impacto do plano de investimentos no período (2025-28 atrasado)). Nesse cenário, excepcionalmente em 2025-28, o estado poderia considerar a atualização anual do RAB/tarifa da Sabesp, gerando aumentos menores, mas sequenciais, da tarifa real esperado pelo BBI de cerca de 3,6%/ano (evitando um aumento maior em

2029). No entanto, para conter as tarifas aos níveis das empresas públicas no ciclo 2025-28, o estado teria de injetar cerca de R\$ 3,5 milhões.

Nossa recomendação de Compra para a Sabesp permanece inalterada, embora pensemos que, na avaliação atual de 0,79x EV/RAB (para o ano de 2023), o risco/recompensa é um pouco menos óbvio. Mantemos uma visão positiva sobre a privatização da Sabesp independente do curto espaço de tempo para concluí-la até o 1S24. A nosso ver, além das possibilidades técnicas para resolver o problema em questão, muito provavelmente será encontrada uma solução, dada a importância para o Governo e seu compromisso em ver a privatização da Sabesp concretizada, dados os seus inúmeros benefícios sociais/políticos.

Francisco Navarrete 

Ricardo França  **ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

**ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.**

Este relatório é uma versão em português do relatório institucional divulgado pelo Banco Bradesco BBI em 27/10/2023.



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



**Região Metropolitana (RJ e SP)**  
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

## **ECONOMIA**

### **Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

### **María Clara W. F. Negrão**

Economista, CNPI

## **RESEARCH ÁGORA**

### **José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

## **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

### **Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

### **Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

### **Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

### **Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

### **José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

### **Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

## **ANÁLISE GRÁFICA**

### **Maurício A. Camargo**

CNPI-T - Analista Gráfico

### **Ernani Teixeira R. Júnior**

CNPI-T - Analista Gráfico

### **Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

## **DIRETOR GERAL**

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade



## Acompanhe nossas redes sociais



[agorainvestimentos.com.br](http://agorainvestimentos.com.br)

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

" Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Semantix Tecnologia em Sistema da Informação, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão, Energisa S.A., e Hypera S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Alpargatas S.A., Assaí Atacadista S.A., Banco do Brasil S.A., BRF S.A., C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Paranaense de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., CPFL Energia S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Inter S.A., JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A., Oceanpact S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A., Telefônica Brasil S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via S.A. e Viveo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Alpargatas S.A., Assaí Atacadista S.A., Banco do Brasil S.A., BRF S.A., C&A Modas, Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Siderurgica Nacional (CSN), Companhia Paranaense de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., CPFL Energia S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Inter S.A., JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A., Oceanpact S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via S.A. e Viveo S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano