

STK LONG ONLY FIA**Atribuição de Performance**

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -0.56% contra 0.47% do Ibovespa. As contribuições positivas para a carteira no mês foram: Equatorial e Itaú. Do lado negativo os destaques foram: Eletrobras e Eneva.

Os setores que contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Serviços Financeiros e Insumos Básicos. Do lado negativo o setor de Petróleo e Gás foi o maior detrator de performance.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a aquisição da CELG Distribuição pela Equatorial.

	Fundo	Ibovespa	Alpha
Mês	-0.56%	0.47%	-1.07%
12 Meses	-19.21%	-0.85%	-18.36%
24 Meses	-15.95%	16.31%	-32.26%
36 Meses	-7.67%	5.05%	-12.73%
Desde o Início	90.84%	80.51%	10.34%

Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 90.6%, sendo destes 12.6% em empresas americanas e 78.0% em empresas brasileiras.

Comentário do mês – Equatorial: Aquisição da CELG Distribuição.

No comentário deste mês discutiremos os últimos desenvolvimentos em nossa tese de Equatorial, que há mais de quinze anos tem se mostrado uma impressionante plataforma de investimentos em Utilities no Brasil, conforme abordamos em nosso comentário de abril do ano passado. De lá para cá, entendemos que permanecem firmes os pilares que sustentam nossa visão construtiva em relação à companhia, como sua expressiva capacidade de gerar valor ao acionista no longo prazo e sua forte disciplina de alocação de capital.

Nos últimos meses, temos acompanhado e observado avanços importantes em relação às suas operações, que ficaram ainda mais claros após visitarmos a companhia neste último mês. É o caso, por exemplo, da CEEE Distribuição – adquirida em março de 2021 e tema central de nossa última carta. Lá atrás, entendíamos que a aquisição do ativo traria potencial significativo de geração de retorno, mas os resultados regulatórios e financeiros da concessão nos surpreenderam ainda mais. Nesse sentido, cabe destacar que a companhia conseguiu reconhecer uma base de investimentos regulatória

substancialmente maior do que o esperado pelo mercado na época da aquisição, o que aumentou a remuneração do ativo e os retornos implícitos do negócio.

Todavia, este não é o primeiro caso em que a Equatorial surpreendeu positivamente o mercado. Ao longo de sua história e dos vários anos em que acompanhamos a companhia, temos testemunhado como um *management* competente tem sido capaz de executar vários outros movimentos de alocação de capital que com o tempo se mostraram ainda mais acertados. Porém, nos últimos anos, com a contínua consolidação do setor de distribuição de energia elétrica – da qual a Equatorial foi uma das protagonistas – o mercado passou a assumir que as oportunidades de crescimento inorgânico neste segmento estavam se aproximando de um esgotamento, resultando em um crescimento futuro potencialmente menor, ou em alocações com retornos mais baixos que o histórico.

Entretanto, neste mês, a companhia mais uma vez surpreendeu positivamente o mercado ao anunciar a aquisição da CELG – a distribuidora de energia elétrica de Goiás, à venda pela Enel – a um preço bastante atrativo. Em termos de magnitude, a aquisição representa um crescimento de cerca de 44% no volume de energia distribuída pelo grupo. Em nossas estimativas, a Equatorial está pagando cerca de 1x EV/RAB por um ativo transformacional, de baixa complexidade comercial, em um estado exposto ao agronegócio e com bastante espaço para crescimento de mercado. A título de comparação, antes do anúncio da compra, enxergávamos a Equatorial negociando num patamar próximo de 1.7x EV/RAB, de modo que – guardadas as devidas diferenças tributárias com outras de suas concessões – nas mãos da companhia a CELG possui potencial de gerar retornos significativos para o grupo e seus acionistas.

Nesse sentido, entendemos que a aquisição deste ativo mais uma vez confirma nossa tese de que a companhia seguirá perseguindo e capturando oportunidades de crescimento, tanto orgânicas quanto inorgânicas, seja através da aquisição de outros ativos em distribuição de energia elétrica, seja via investimentos em saneamento básico. Assim, seguimos otimistas com as perspectivas de crescimento da companhia, sustentadas pelos mesmos pilares: executivos e um board de qualidade, disciplina financeira e comprometimento com a geração de valor ao acionista.