

Comentário do mês: Equatorial e Copasa

No mês de junho, a Equatorial se sagrou vencedora no processo de privatização da Copasa, se tornando o investidor de referência da segunda maior companhia de saneamento do país. Apenas dois anos depois de assumir posição semelhante na Sabesp, o grupo adquiriu 30% da Copasa por aproximadamente R\$ 5,6 bilhões, *valuation* que consideramos bastante atrativo e que, em nossa avaliação, é acomodável na atual estrutura de capital da Equatorial.

Em nossa visão, a Copasa, empresa que também detemos em nosso portfólio, reúne atributos que a tornam um ativo especialmente valioso sob a gestão da Equatorial: i) uma parcela populacional relevante ainda sem acesso à coleta de esgoto, o que implica em uma longa avenida de investimentos regulados até a universalização desse serviço; ii) uma taxa de remuneração regulatória bastante atrativa, assegurada até 2029; iii) oportunidades expressivas de ganhos de eficiência operacional; iv) um novo desenho contratual e regulatório que aumenta a previsibilidade e a frequência dos reconhecimentos de investimento. Tais alterações foram determinantes para aumentar a atratividade do ativo aos olhos de um novo operador privado, e incentivar o atingimento das atuais metas de universalização.

Aprovado em 2020, o Novo Marco do Saneamento Básico estabeleceu metas claras e vinculantes que devem ser incorporadas aos contratos de concessão em todo o país: atendimento de água para 99% da população, e coleta e tratamento de esgoto para 90% até o final de 2033. Assim como ocorreu na Sabesp, guardadas as devidas proporções, a Copasa também precisará realizar investimentos expressivos ao longo dos próximos anos para cumprir tais metas de universalização.

Em um setor historicamente subinvestido, cumprir essas metas em prazo relativamente curto é desafiador, especialmente diante do volume significativo de investimentos que precisará ser executado nos próximos anos. É justamente sob essa ótica que vemos com bons olhos a chegada da Equatorial à companhia, por reunir uma expertise ímpar em gestão de ativos regulados, em execução *turnarounds* e implantação de obras de infraestrutura em escala.

Cabe ressaltar ainda que quando uma concessionária entra em um ciclo intenso de investimentos, a forma como esses desembolsos são reconhecidos pela regulação passa a ser um determinante relevante da geração de valor para os acionistas. Nesse sentido, dentre as mudanças introduzidas no modelo regulatório da Copasa, destacamos a importância do reconhecimento anual dos investimentos realizados, mecanismo que nos parece especialmente relevante diante das metas de universalização, que exigirão elevados investimentos ao longo dos próximos anos. Aqui vale notar, como exercício de comparação, uma diferença

importante em relação à dinâmica adotada para o caso Sabesp: enquanto, no caso paulista, esse reconhecimento anual está assegurado até 2034, na Copasa a renovação do contrato de concessão incorporou tal mecanismo de reconhecimento anual até o fim da concessão, cujo prazo se estende até 2073.

Em paralelo, o novo modelo prevê uma curva gradual de compartilhamento dos ganhos de eficiência operacional com os consumidores ao longo dos próximos ciclos tarifários. No caso da Copasa, esse desenho é ainda mais favorável à companhia do que o previsto para a Sabesp, cujas regras já nos pareciam bastante atrativas. Com isso, amplia-se a janela para que a Equatorial capture eficiências operacionais adicionais antes de compartilhá-las progressivamente com o consumidor.

Soma-se a isso a segurança quanto à taxa de retorno regulatória. A remuneração definida pelo regulador para o ciclo tarifário corrente, de 13,7% real *pre-tax*, nos parece bastante atrativa e será mantida ao menos até o final de 2029, conforme discutiremos mais à frente. De todo modo, considerando que o prazo para a universalização dos serviços se estende até 2033, temos algum conforto de que a remuneração regulatória a ser definida no próximo ciclo deverá permanecer em patamar ainda atrativo, uma vez que o incentivo ao atingimento das metas de universalização é de interesse público.

Ainda no âmbito das melhorias contratuais, a ARSAE, agência responsável pela regulação da Copasa, passa, agora com a privatização, a ter menor discricionariedade. Isso porque regras importantes do modelo regulatório passaram a estar previstas nos contratos da companhia com os municípios, cabendo à agência aplicá-las nos eventos tarifários. Assim, se antes a ARSAE tinha maior margem de atuação nas revisões tarifárias de cada ciclo, agora assume um papel mais próximo ao de garantidora do cumprimento das regras pactuadas em contrato.

Isso não significa, porém, que a discricionariedade regulatória tenha sido totalmente eliminada. A definição da taxa de retorno regulatória aplicável sobre o capital investido continuará sob responsabilidade da ARSAE a cada ciclo tarifário após 2029. Em nossa visão, esse permanece um ponto de atenção no acompanhamento da tese.

Outra mudança relevante trazida pela privatização está na relação da Copasa com os municípios atendidos. Historicamente, a companhia operou por meio de contratos individuais com cada município, somando 637 concessões de abastecimento de água e 308 de esgotamento sanitário. O primeiro, e mais importante, passo dessa remodelagem foi a renovação do contrato com Belo Horizonte, seu principal mercado, estendido até 2073 e já incorporando as novas regras regulatórias mencionadas anteriormente. Com a desestatização

concluída em junho, os demais municípios têm até setembro deste ano para renovar seus contratos com a Copasa e aderir às mesmas condições pactuadas com Belo Horizonte.

Acreditamos que a companhia deverá avançar com sucesso nesse processo de renovação. Há, ainda, uma opcionalidade que consideramos relevante: à medida que os municípios migrem para o novo modelo, a Copasa poderá assumir também as concessões de esgoto em localidades onde hoje presta apenas o serviço de abastecimento de água. Em nossa visão, essa frente representa uma avenida importante de crescimento e de receitas adicionais. Entendemos, porém, que esse potencial ainda não está plenamente incorporado na precificação do ativo pelo mercado.

No campo da governança, vale destacar um ponto que reforça o racional da operação. Como investidora de referência, a Equatorial é a única acionista autorizada a deter até 45% do capital da Copasa sem acionar o mecanismo de *poison pill*¹ previsto no estatuto; os demais acionistas, por sua vez, estão limitados a 20%. Esse desenho preserva a Equatorial como acionista de maior influência na companhia, dando-lhe flexibilidade para direcionar a Copasa de forma eficiente e alinhada com seus valores.

Em suma, a Equatorial conquistou, em sequência, a posição de investidor de referência nas duas maiores empresas de saneamento do país. Em ambos os casos, a companhia realizou as aquisições em condições que consideramos bastante atrativas, preservando a disciplina na alocação de capital e gerando valor para seus acionistas. Em paralelo, acreditamos que, para os demais acionistas da Copasa, essa mesma disciplina, combinada ao novo arcabouço regulatório e contratual, pode destravar uma oportunidade relevante de criação de valor nos próximos anos.

¹Arts. 74 a 78 do novo estatuto: ultrapassar 20% do capital obriga o acionista a lançar OPA pela totalidade das ações em circulação, em leilão na B3, a no mínimo 150% do maior entre o preço da última emissão pública dos 36 meses (IPCA) e a média ponderada dos 90 pregões anteriores.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 0,87% contra -1,01% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Elétrico/Saneamento. Não houve contribuições negativas por setor.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
TSM US	1,01%
CURY3	0,50%
V US	0,30%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
ICE US	-0,42%
AMZN US	-0,42%
META US	-0,41%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 94,2%, sendo destes 34,8% em empresas internacionais e 59,4% em empresas brasileiras.

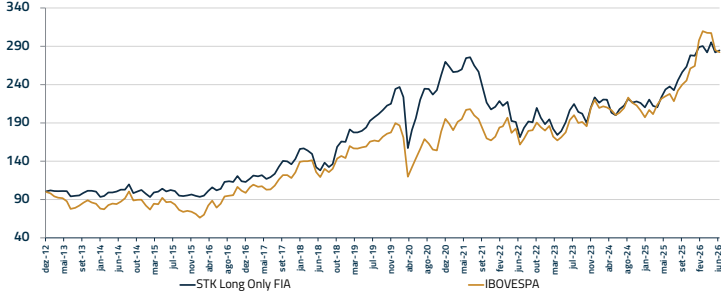
Junho de 2026 | Material de Divulgação

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	-0.38%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%	3.95%	2.24%	4.16%	-2.18%	0.70%	-0.95%	-2.65%	-5.84%	-10.36%
2025	4.81%	-3.74%	-0.84%	6.21%	4.55%	1.69%	-2.06%	5.53%	4.37%	2.79%	5.62%	-0.23%	31.98%	33.95%
2026	4.07%	0.49%	-2.86%	4.68%	-4.41%	0.87%							2.54%	6.76%

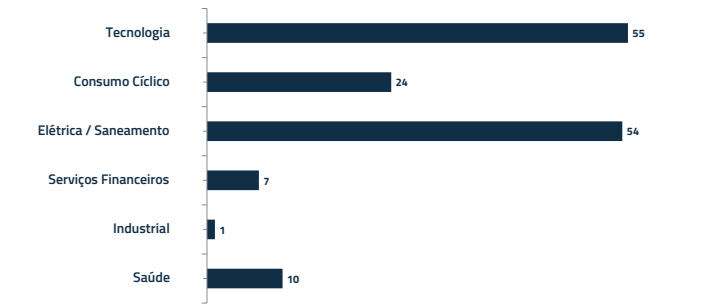
	Mês	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	0.87%	2.54%	18.84%	19.80%	16.53%	36.89%	15.17%	37.80%	15.04%	3.22%	17.64%	184.61%	19.72%
Ibovespa	-1.01%	6.76%	19.03%	23.89%	16.66%	38.83%	15.82%	45.68%	15.15%	35.66%	17.56%	182.19%	23.05%

Performance Desde o início 26 de dezembro de 2012
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]



* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

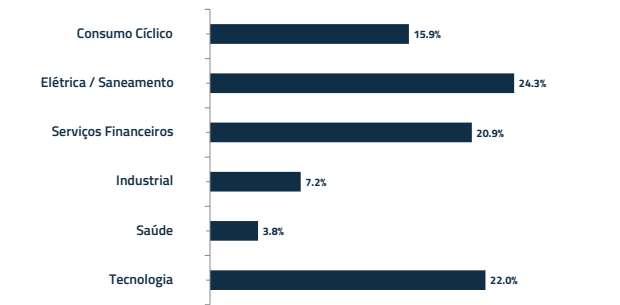
Contribuição Setorial Bruta | Junho



Patrimônio Líquido	R\$ milhões
STK Long Only FIA	88.85
Total Administrado pela Gestora¹	1,301.41
STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses	84.05

Exposição	
Long	94%

Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos			
Público Alvo: Investidores em geral			
Início do Fundo: 26/12/2012			
Classificação ANBIMA: Ações Livre			
Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700			
Cód. BBG: STKLOI BZ Equity			
Perfil de Risco: Arrojado			
Taxa de Administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente			
Taxa de Administração Máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos			
Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente			
Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.			
Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos			
Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação			
Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas			
Carência para Resgate: Não há			
Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ. CEP: 20.030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf			
¹O patrimônio total sob gestão é apurado com base nas informações mais recentes disponíveis, podendo não refletir a posição definitiva de fechamento do mês e estar sujeito a atualizações e ajustes posteriores.			
SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219 O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: Regulamento do fundo Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda. Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505 contato@stkcapi.com.br Auditor: KPMG Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br			
Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam 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 do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.			



O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam 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 do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos