

**CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO**



**PARECER SOBRE**  
**AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA**  
**(VALUATION)**  
**PÓS BALANÇO DO 4º TRIMESTRE DE 2022**

PORTO ALEGRE, 22 DE MARÇO DE 2023

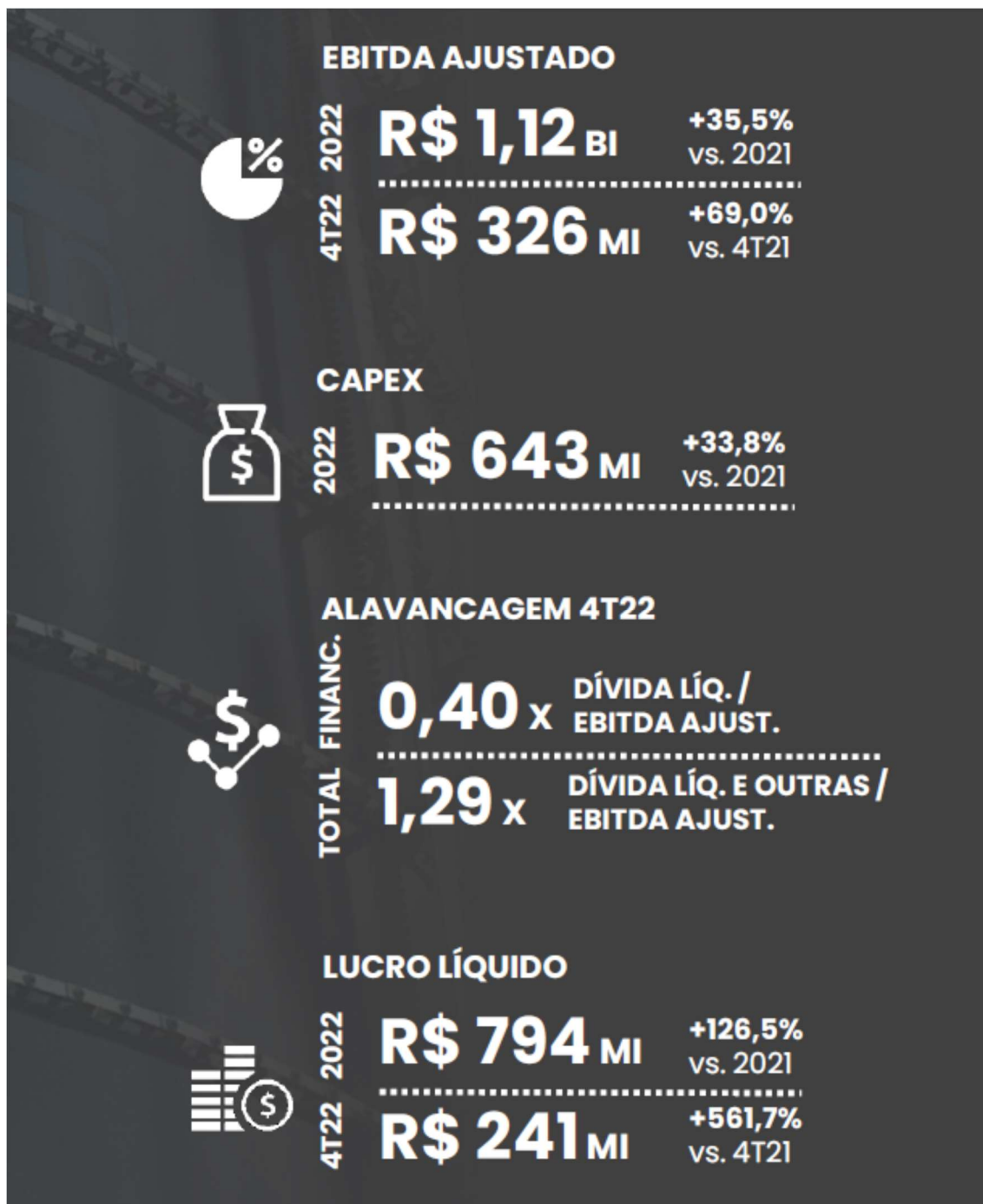
*andre locatelli*

## 1.1 PANORAMA RESULTADOS 4T22

---

No dia 17 de março de 2022, a Companhia Riograndense de Saneamento - Corsan ("Companhia") anunciou os seus resultados referentes ao quarto trimestre de 2022 ("4T22") e ao período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2022. As comparações ao longo do parecer são em relação ao quarto trimestre de 2021 ("4T21") e ao período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2021. Todas as informações são apresentadas de acordo com as normas internacionais de contabilidade ("IFRS") e com métricas ajustadas não auditadas de EBITDA e Lucro Líquido para possibilitar a adequada comparabilidade entre períodos, exceto quando especificadas de outra forma.





Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/12/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

Segundo os dados apresentados pela CORSAN, no 4T22, foi entregue o melhor resultado parcial da história da empresa (dando sequência ao resultado do trimestre imediatamente anterior que, por sua vez, já era o melhor resultado parcial da história da Companhia. A receita líquida no trimestre foi de R\$ 957 milhões, +17,4% em relação ao 4T21. Isso se justificou pelos reajustes tarifários praticados a partir de 1º de julho, bem como pela aplicação tardia da parcela diferida do

reajuste tarifário de 2021 para os municípios regulados pela AGERGS, corroborando o fato que o resultado do terceiro trimestre, que já havia sido um recorde para empresa, se manteve no quarto trimestre de 2022 e foi ainda maior. Também foi apresentado um EBITDA de R\$ 326 milhões (+69% vs. 4T21). Outro dado notório é atribuído ao Lucro Líquido apurado no quarto trimestre, que totalizou R\$ 241 milhões (+561,7% vs. 4T21).

No campo da operação, o número de economias totais atendidas pela Corsan atingiu 3,8 milhões e cresceu 5,6% entre o 4T21 e 4T22, sendo +5,2% o crescimento das economias de água e +7,6% o das economias de esgoto. Esse crescimento relativamente superior da cobertura de coleta e tratamento de esgoto reflete o foco da Companhia na universalização desse serviço, que concentrou 38% dos R\$ 642,6 milhões executados em CAPEX no exercício de 2022, um aumento de R\$ 162,3 milhões se comparado com o 4T21.

Em 2022, a Receita Operacional Líquida atingiu R\$ 3.543 milhões, um aumento de 14,3% em relação a 2021. Tal variação é explicada pelos mesmos reajustes tarifários que impactaram a variação do 3T22.

## DESTAQUES FINANCEIROS

(R\$ mil)	4T22	4T21	Δ (%)	2022	2021	Δ (%)
<b>Receita Operacional Líquida, ex. construção</b>	<b>957.225</b>	<b>815.100</b>	<b>17,4%</b>	<b>3.543.960</b>	<b>3.100.168</b>	<b>14,3%</b>
Receita de Água	1.009.337	862.481	17,0%	3.740.671	3.281.127	14,0%
Receita de Esgoto	86.957	69.170	25,7%	316.162	260.826	21,2%
Deduções da Receita	(139.069)	(116.551)	19,3%	(512.873)	(441.785)	16,1%
<b>EBITDA</b>	<b>328.229</b>	<b>146.294</b>	<b>124,4%</b>	<b>1.113.847</b>	<b>676.939</b>	<b>64,5%</b>
Margem EBITDA	30,4%	16,0%	14,5 p.p.	28,2%	19,8%	8,4 p.p.
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>325.576</b>	<b>192.699</b>	<b>69,0%</b>	<b>1.118.837</b>	<b>825.717</b>	<b>35,5%</b>
Margem EBITDA Ajustado	34,0%	23,6%	10,4 p.p.	31,6%	26,6%	4,9 p.p.
<b>EBIT</b>	<b>277.741</b>	<b>83.038</b>	<b>234,5%</b>	<b>920.206</b>	<b>480.516</b>	<b>91,5%</b>
Margem EBIT	25,7%	9,1%	16,7 p.p.	23,3%	14,1%	9,2 p.p.
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(20.949)</b>	<b>(44.956)</b>	<b>-53,4%</b>	<b>(69.379)</b>	<b>(162.268)</b>	<b>-57,2%</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>240.809</b>	<b>36.390</b>	<b>561,7%</b>	<b>793.819</b>	<b>350.469</b>	<b>126,5%</b>
Margem Líquida	22,3%	4,0%	18,4 p.p.	20,1%	10,3%	9,8 p.p.

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/12/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

No 4T22, o EBITDA foi de R\$ 328,2 milhões, um aumento de 124,4% na comparação com o 4T21. Esse aumento é devido, principalmente:

- i) aos reajustes tarifários aplicados a partir de 1º de julho de 2022;
- ii) menor impacto líquido resultante das indenizações pagas, provisões adicionais e saques e reversões relacionados ao passivo contingente.

A Margem EBITDA atingiu 30,4% ante 16,0% no 4T21, aumento de 14,5%. Em 2022, o EBITDA foi de R\$ 1.113,8 milhões, um aumento de 64,5% na comparação com 2021 – largamente explicado pelos motivos anteriormente elencados. A Margem EBITDA atingiu 28,2%, aumento de 8,4% em relação a 2021.

A Dívida Bruta financeira da Companhia atingiu R\$ 1,1 bilhão no 4T22, praticamente sem variação em relação ao encerramento do exercício de 2021. O saldo de Caixa e Equivalentes somou, em 31/12/2022, R\$ 665,1 milhões, apresentando uma queda de 13,9 milhões em comparação com 2021.

A Dívida Líquida, portanto, registrou R\$ 445,2 milhões em 31/12/2022 ante R\$ 473,4 milhões em 2021. Por entender que a natureza do passivo da Companhia não é de origem meramente financeira, foi criada, para fins de análise, o indicador Alavancagem Total, que inclui dívidas não financeiras e reflete de maneira mais realista a situação das obrigações da Companhia. O indicador, medido pelo índice Dívida Líquida e Outras Dívidas/EBITDA Ajustado UDM, registrou 1,29x em 31/12/2022, menor do que os 2,07x registrados em 2021.

Por fim, a Alavancagem Financeira da Companhia, medida pelo índice Dívida Líquida/EBITDA Ajustado UDM ficou em 0,40x em 31/12/2022, ante o registrado no fechamento do exercício anterior, de 0,57x.

(R\$ mil)	2022	2021	Δ (%)
<b>Dívida líquida e outras dívidas</b>	<b>1.440.817</b>	<b>1.710.072</b>	-15,7%
(-) Caixa e equivalentes de caixa	(665.124)	(678.979)	-2,0%
(+) Empréstimos e financiamentos - C	95.645	114.427	-16,4%
(+) Debêntures - C	55.380	13.899	298,4%
(+) Empréstimos e financiamentos - NC	347.787	406.719	-14,5%
(+) Debêntures - NC	611.524	617.350	-0,9%
(+) Dividendos e juros sobre o capital próprio	71.161	83.207	-14,5%
(-) Precatórios a receber - C	-	(129.146)	N/A
(-) Precatórios a receber - NC	(344.176)	(209.308)	64,4%
(+) Provisão para riscos tributários, cíveis, ambientais e trabalhistas	619.565	718.801	-13,8%
(+) Provisão para benefício pós-emprego: plano de benefício definido	440.782	527.920	-16,5%
(+) Provisão para benefício pós-emprego: sistema de assistência IPE-SAÚDE	208.273	229.042	-9,1%
(+) Parcelamentos de impostos e contribuições	-	16.140	N/A
<b>EBITDA Ajustado UDM</b>	<b>1.118.837</b>	<b>825.717</b>	35,5%
<i>Dívida Líquida e Outras Dívidas / EBITDA Ajustado UDM</i>	<i>1,29x</i>	<i>2,07x</i>	
<i>Dívida Líquida / EBITDA Ajustado UDM</i>	<i>0,40x</i>	<i>0,57x</i>	

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/10/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

No 4T22, o resultado financeiro foi uma despesa de R\$ 20,9 milhões ante uma despesa de R\$ 45,0 milhões registrada em 4T21. A variação deveu-se pela redução das despesas financeiras, que por sua vez origina de um menor nível de variações monetárias passivas.

Em 2022, o resultado financeiro foi uma despesa de R\$ 69,4 milhões, uma redução de 57,2% em relação à despesa registrada em 2021. No período, as receitas financeiras aumentaram 54,4%, impulsionadas pelo incremento de rendimento das aplicações financeiras – que foi o principal fator para explicação dessa variação.

	Nota	31/12/2022	31/12/2021
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>		<b>2.722.636</b>	<b>2.721.228</b>
Caixa e equivalentes de caixa	5.a	665.124	678.979
Contas a receber de clientes	6	531.899	484.169
Estoques	7	114.401	115.502
IRPJ e CSLL a recuperar	8.c	1.397.210	1.299.397
Precatórios a receber	9	-	129.146
Outros créditos	11	14.002	14.035
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>		<b>5.763.057</b>	<b>5.121.833</b>
<i>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</i>		<i>2.959.296</i>	<i>2.583.930</i>
Aplicações financeiras	5.b	61.948	54.133
Contas a receber de clientes	6	5.412	4.951
Créditos fiscais diferidos	8.a	113.046	126.226
Ativos financeiros contratuais	12	675.923	638.843
Indenização por desapropriação	10	53.999	46.561
IRPJ e CSLL a recuperar	8.c	26.021	25.414
Ativos de contratos	13	1.652.239	1.463.138
Precatórios a receber	9	344.176	209.308
Outros créditos	11	26.532	15.356
<i>INVESTIMENTOS</i>		<i>287</i>	<i>791</i>
<i>IMOBILIZADO</i>		<i>177.633</i>	<i>157.285</i>
Imobilizado técnico	14	166.101	132.957
Ativos de direito de uso	16.a	11.532	24.328
<i>INTANGÍVEL</i>		<i>2.625.841</i>	<i>2.379.827</i>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>		<b>8.485.693</b>	<b>7.843.061</b>

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/12/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

	Nota	31/12/2022	31/12/2021
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>		<b>2.110.650</b>	<b>1.968.409</b>
Empréstimos e financiamentos	18	95.645	114.427
Debêntures	19	55.380	13.899
Fornecedores		164.414	140.159
Impostos e contribuições		53.852	31.847
Parcelamentos de impostos e contribuições	20	-	16.140
Salários e encargos a pagar		154.980	140.939
Participação nos resultados		64.757	53.557
Dividendos e juros sobre o capital próprio	27.a	1.356.775	1.368.821
Passivos de arrendamento	16.b	9.669	20.668
Obrigações contratuais	21	34.679	56.522
Obrigações com acionistas	27.a	111.596	-
Outros débitos	22	8.903	11.430
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>		<b>2.426.790</b>	<b>2.652.337</b>
Empréstimos e financiamentos	18	347.787	406.719
Debêntures	19	611.524	617.350
Contratos de repasse	23	101.641	86.770
Provisão para riscos tributários, cíveis, ambientais e trabalhistas	24	619.565	718.801
Provisão para benefício pós-emprego	25	650.344	760.099
Débitos fiscais diferidos	8.b	34.356	36.361
Parceria Público Privada - RMPA	17	59.255	22.423
Passivos de arrendamento	16.b	2.318	3.814
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<b>3.947.169</b>	<b>3.222.315</b>
Capital social	26.a	1.878.540	1.878.540
Reservas de capital	26.b	17.148	17.148
Reservas de lucros	26.e	1.793.857	1.187.026
Outros resultados abrangentes	26.c	257.624	139.601
Adiantamento para futuro aumento de capital	26.f	1.084	-
<i>PATRIMÔNIO LÍQUIDO E ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL</i>		<i>3.948.253</i>	<i>3.222.315</i>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<b>8.485.693</b>	<b>7.843.061</b>

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/12/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO



	Nota	2022	2021
<b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE BENS E SERVIÇOS</b>	<b>28</b>	<b>3.948.164</b>	<b>3.410.664</b>
Custos das vendas, serviços e de construção	29	(2.562.314)	(2.273.988)
<b>LUCRO BRUTO</b>		<b>1.385.850</b>	<b>1.136.676</b>
<i>RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS</i>		<i>(465.644)</i>	<i>(656.160)</i>
Despesas comerciais	29	(195.244)	(161.673)
Despesas administrativas	29	(512.721)	(537.104)
Outras receitas operacionais	29	268.961	67.740
Outras despesas operacionais	29	(26.640)	(25.123)
<b>LUCRO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>		<b>920.206</b>	<b>480.516</b>
<i>RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO</i>	<i>30</i>	<i>(69.379)</i>	<i>(162.268)</i>
Receitas financeiras		239.336	154.479
Despesas financeiras		(308.715)	(316.747)
<b>LUCRO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>		<b>850.827</b>	<b>318.248</b>
Contribuição social corrente	8	(55.649)	(46.809)
Contribuição social diferida	8	(1.359)	79.030
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>		<b>793.819</b>	<b>350.469</b>

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/12/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

## 1.2 SAZONALIDADE DO VOLUME FATURADO

A sazonalidade histórica do Volume Faturado Total da Corsan pode ser observada no quadro abaixo, no qual está demonstrada a distribuição do consumo dos serviços de água e esgoto pelos usuários ao longo dos trimestres. Como observado, historicamente os primeiros trimestres (1T) têm maior representatividade no volume consumido anual.

Ano	1T	2T	3T	4T	12M
<b>2020</b>	27,5%	23,8%	23,3%	25,4%	100,0%
<b>2021</b>	26,8%	24,4%	23,6%	25,2%	100,0%
<b>2022</b>	27,4%	23,4%	24,1%	25,1%	100,0%
<b>Média</b>	27,2%	23,9%	23,7%	25,3%	100,0%

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 31/12/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

Os dados acima são de extrema importância pois demonstram que **a empresa comercializa um bem em que o consumo é inelástico**, ou seja, independente da tarifa cobrada, os percentuais de utilização da água seguem uma dinâmica muito parecida ao

longo do ano, não havendo discrepâncias em termos percentuais independentemente da estação do ano em que se encontra o consumidor.

## 1.3 CONCLUSÃO

---

Os dados apresentados acima corroboram a tese do trabalho de *valuation* apresentado em 25/01/2023 pelo presente autor, a pedido do Sindicato dos Técnicos Industriais – SINTEC. Naquele momento, havia apenas os dados do balanço do 3T22 da CORSAN e que já contemplavam o aumento tarifário aplicado em julho de 2022 e o novo patamar de faturamento da Companhia.

Por conta do aumento tarifário em questão, o 3T22 apresentou um aumento na receita operacional líquida de 21,9% em comparação ao 3T21. Da mesma forma, o lucro líquido aumentou 109,7% no mesmo período. Esse aumento de receita se comprovou não ser uma variação sazonal, fato que poderia ocorrer apenas no 3T22, mas, conforme os dados apresentados acima, o 4T22 foi ainda maior que o trimestre anterior, comprovando que a atual faixa de receita não se revela fato isolado, mas sim uma nova realidade ensejada sobretudo por conta do reajuste tarifário (o qual inclusive representava em parte reajustes represados por conta da pandemia do Covid).

Em média, os faturamentos trimestrais são representados pelos seguintes percentuais: (1T - 27,2%), (2T - 23,9%), (3T – 23,7%) e (4T – 25,3%), ou seja, o primeiro trimestre de 2023 até mesmo poderá apresentar um faturamento ainda maior que o quarto trimestre de 2022, caso a média de consumo respeite os percentuais históricos registrados.

Dito isso, era e é evidente que o valor final de venda da CORSAN fosse maior, como foi apresentado no trabalho de *valuation* solicitado pelo SINTEC, quando comparado com o valor praticado no leilão da empresa, cuja respectiva avaliação ou avaliações foram feitas antes de se conhecerem os dados do 3T22 e 4T22 (embora fosse pública e notória a defasagem tarifária até mesmo por conta do represamento de reajustes decorrente da pandemia do Covid, além da evidente não contemporaneidade das avaliações que indicaram o valor mínimo e a data do leilão), que contemplam os

reajustes tarifários e que, conseqüentemente, trouxe um novo patamar de faturamento para companhia.

*andre locatelli*

---

André Locatelli - CORECON/RS nº 7280