

Drops

Relatório especial

Publicado em 08.07.2020



Saneamento

Resumo

No **Suno Drops**, trazemos informações extras e gratuitas sobre os ativos mais comentados do momento.

Nosso objetivo é manter o investidor sempre bem atualizado, especialmente em momentos de crise como este pelo qual estamos passando.

Hoje, falaremos sobre **o setor de saneamento**.

Saneamento

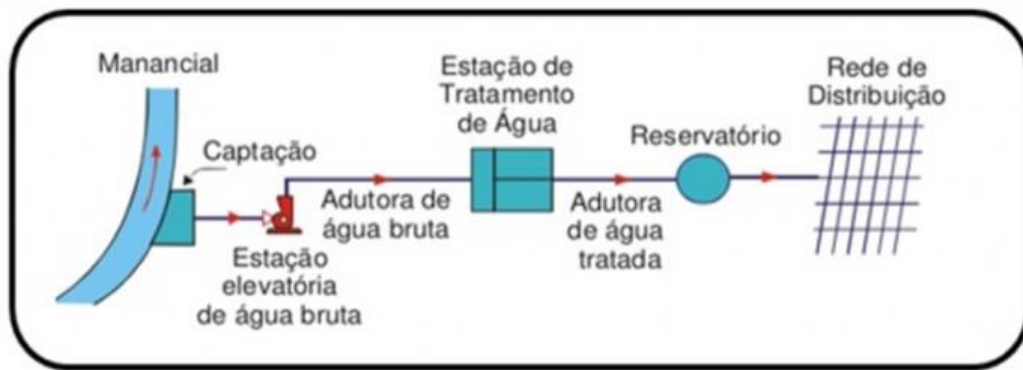
É muito comum que o saneamento básico seja entendido no Brasil como o conjunto de serviços de acesso à água potável, coleta de lixo e tratamento de esgoto. No entanto, o seu conceito é muito mais abrangente. A Lei nº 11.445/2007 estabelece as diretrizes nacionais para o saneamento básico e para a política federal de saneamento básico.

Segundo a lei, é possível definir saneamento básico como o conjunto de serviços, infraestruturas e instalações operacionais de abastecimento de água potável, esgotamento sanitário, limpeza urbana e manejo de resíduos sólidos, drenagem e manejo das águas pluviais urbanas.

Dessa forma, podemos perceber que o conceito de saneamento básico, que busca promover a saúde da população, é bastante amplo. A seguir, discutiremos os quatro pontos que compõem o saneamento básico.

Tratamento de água

Para que a água potável chegue aos nossos lares, ela passa por uma série de processos que compõem a sua rede de abastecimento. A figura a seguir demonstra, de maneira simplificada, como esse processo ocorre.



Fonte: eosconsultores.com.br

Primeiramente, a água é retirada de um manancial por meio de equipamentos de captação. Em seguida, segue para a adução, que nada mais é do que a tubulação ligando a captação ou o tratamento. A adução pode ocorrer tanto por gravidade como pela utilização de bombas.

Com isso, a água captada é levada até a ETA (Estação de Tratamento de Água), onde passa por uma série de processos químicos para atingir os critérios de consumo definidos. Vale lembrar que as fases do tratamento dependem do estado da qualidade da água (o tratamento completo não é uma obrigação). Entretanto, todos os sistemas existentes contêm no mínimo o tratamento com flúor e cloro.

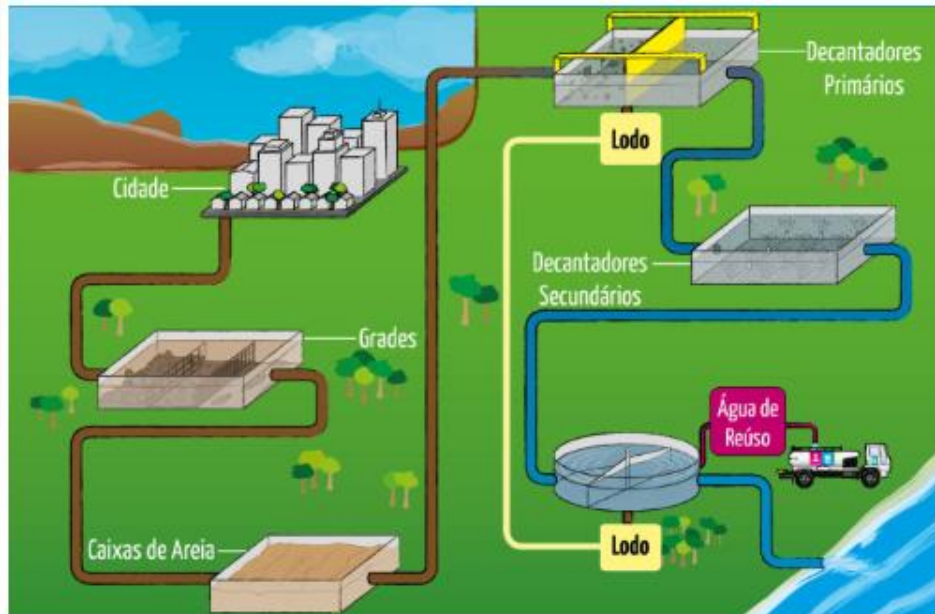
Em seguida, a água – já tratada – segue para os reservatórios, que têm a finalidade de armazená-la, manter os níveis de pressão na rede e atender às variações de consumo. Por fim, a água chega à rede de distribuição e é encaminhada às residências.

Coleta de esgoto

Toda a água utilizada no dia a dia do lar – em vasos sanitários, torneiras e chuveiros – deve passar pelo processo de tratamento de esgoto antes de retornar à natureza. O processo é iniciado com a captação dos esgotos, quando o imóvel está conectado à rede pública e é encaminhado a uma ETE (Estação de Tratamento de Esgoto). Quando a captação não acontece, os esgotos acabam despejados em rios e lagos e contribuem para a propagação de doenças entre a população.

De acordo com dados de 2018 do SNIS (Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento), apenas 53% dos brasileiros têm acesso à coleta de esgoto e somente 46% dos esgotos do país são tratados. Ao chegar à estação de tratamento, o esgoto passa por vários processos químicos. No fim, é separado da parte sólida – chamada de lodo – enquanto a água remanescente, ao atingir níveis adequados, retorna à natureza.

No Brasil, o destino do lodo gerado são os aterros sanitários, mas existem diretrizes e metas propostas pela Política Nacional de Resíduos Sólidos incentivando as companhias a buscar alternativas menos prejudiciais ao meio ambiente. A seguir, temos um esquema bastante interessante com as etapas deste processo.



Fonte: site.sabesp.com.br

Tratamento de resíduos sólidos

A Política Nacional de Resíduos Sólidos (PNRS) define esses resíduos como “todo material, substância, objeto ou bem descartado resultante de atividades humanas em sociedade”. Existem várias maneiras de classificar os resíduos, seja por origem, grau de degradabilidade ou periculosidade.

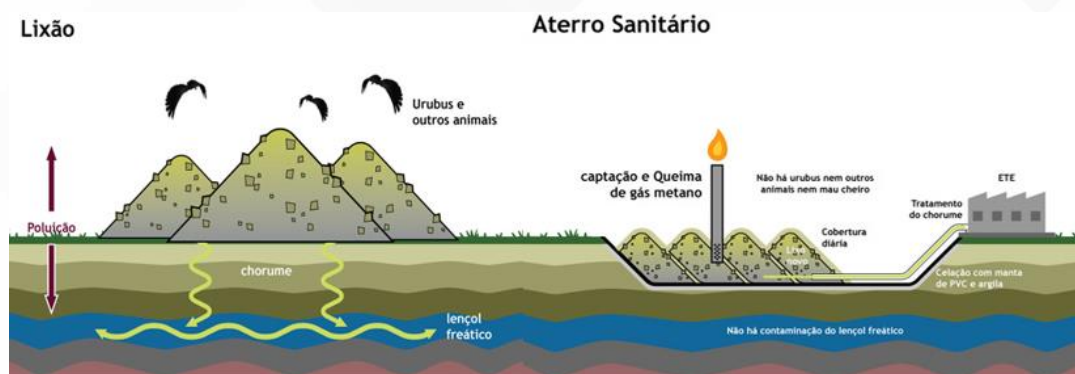
Em nosso dia a dia, estamos acostumados com os resíduos domésticos de origem urbana, que compreendem o lixo gerado por residências, comércios, varrições de feiras, poda e capina. Além disso, também é possível ter contato com resíduos da construção civil, isto é, lixo gerado por entulho, madeiras, solos descartados, gesso, entre outros.

Por outro lado, também há outras origens para os resíduos, como os industriais, hospitalares, agrícolas, eletrônicos e até mesmo radioativos.

Assim, cada tipo de resíduo necessita da coleta e do transporte correto. Isso fica evidente quando consideramos que os Resíduos Sólidos Urbanos (RSUs) não podem passar mais de sete dias no intervalo entre a geração e a coleta. Nesse sentido, o Brasil apresenta um nível de coleta elevado, chegando a 98,8% da população urbana em 2018.

No entanto, o grande problema surge na destinação desse lixo. Uma pesquisa realizada pela Albrepe (Associação Brasileira das Empresas de Limpeza Pública e Resíduos Especiais), em 2016, revelou que o Brasil produz em média uma quantidade de lixo similar à de países desenvolvidos, mas dá a destinação correta como os países mais pobres.

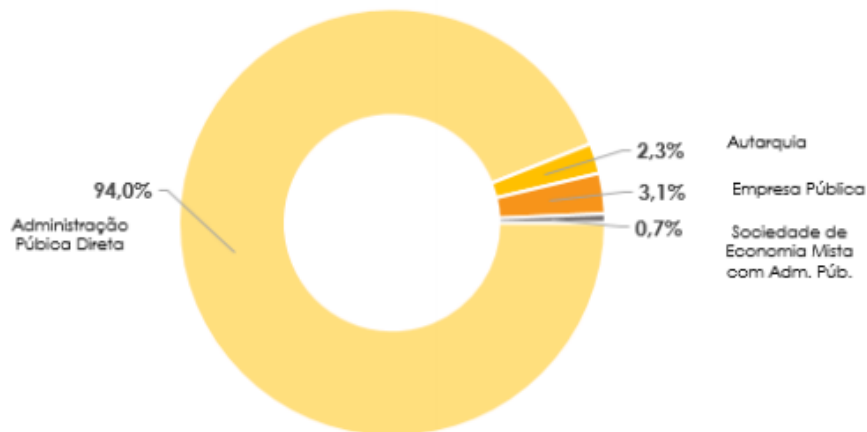
De acordo com o estudo, o Brasil destina corretamente apenas 58% do lixo que coleta, enquanto os países desenvolvidos apresentam essa taxa superior a 90%. Assim, o Brasil se assemelha mais à Nigéria, que destina corretamente 40% do lixo coletado. A maioria dos resíduos sólidos urbanos é destinada aos aterros sanitários, aterros controlados e lixões.



Fonte: infoenem.com.br

Segundo o SNIS (Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento), o principal responsável pelo manejo dos resíduos sólidos urbanos é a administração pública, como podemos ver a seguir.

Gráfico 4.1 - Natureza jurídica dos órgãos gestores de limpeza urbana e manejo de RSU da amostra do SNIS, segundo percentual de participação



Fonte: snis.gov.br

Podemos concluir que a má destinação do lixo urbano no Brasil se dá pela forte concentração da gestão dos resíduos urbanos por parte do poder público, além de uma regulação aquém das melhores práticas do setor.

Manejo de águas pluviais

O manejo das águas pluviais diz respeito a todo o sistema de estrutura e instalações nas vias urbanas projetado para receber o escoamento superficial das águas de chuva, realizando sua coleta e destinando para córregos, rios ou lagos. Esse sistema faz parte dos projetos de planejamento da cidade, cabendo à administração pública fazer a gestão.



Fonte: aquaflexus.gov.br

Um sistema de drenagem de águas pluviais adequado previne alagamentos, enchentes, enxurradas, deslizamentos e erosões. Isso traz benefícios não só para a população, mas também para o meio ambiente.

Novo marco regulatório do saneamento

Quando avaliamos o estado atual do saneamento básico no Brasil, por exemplo, com mais de 100 milhões de pessoas sem coleta de esgoto e cerca de 35 milhões de brasileiros sem acesso à água potável, percebemos quão atrasado o país se encontra nesse setor.

Dado esse cenário, um texto que seria o novo marco para o saneamento básico brasileiro foi aprovado na Câmara dos Deputados no fim do ano passado. Devido ao recesso no Senado e, em seguida, à pandemia do coronavírus, o texto teve a sua tramitação prejudicada.

Nas últimas semanas, porém, o projeto avançou – foi possível delinear um acordo entre os senadores para a sua aprovação. Com isso, em 24/07, o texto foi aprovado no Senado e agora segue para a sanção presidencial. O novo marco regulatório traz muitas mudanças, principalmente no que diz respeito à questão de água e esgoto.

Um ponto muito importante trazido pelo texto obriga que os contratos de prestação de serviços de saneamento incluam metas de universalização de 99% de cobertura para abastecimento de água e 90% de cobertura de tratamento de esgoto até dezembro de 2033. Além disso, o texto extingue o modelo de contratação atual das companhias, que ocorre diretamente entre os titulares dos serviços e as concessionárias.

Daqui em diante, licitações deverão ser abertas envolvendo companhias públicas e privadas – com contratos que exigem investimentos no setor. Com isso, cria-se um ambiente de competitividade entre as empresas do setor e uma busca pelo aumento da eficiência dos investimentos em universalização de água e esgoto.

De acordo com o texto, a Agência Nacional de Águas (ANA) ficará responsável pelo estabelecimento dos padrões de referência de qualidade na prestação de serviços, manutenção e operação dos sistemas de saneamento básico. A regulação tarifária dos serviços de saneamento prestados também ficará a cargo da agência.

O texto também altera a Política Nacional de Resíduos Sólidos, alterando as datas para o encerramento das operações de lixões. O novo prazo varia entre 2021 e 2024, a depender do tamanho da população das cidades. Portanto, o texto traz oportunidades não só para os sistemas de abastecimento de água e tratamento de esgoto, mas também para a destinação dos resíduos sólidos.

Com o encerramento das operações dos lixões, novas vias de destinação de resíduos deverão ser criadas – não só para cobrir a parte que se destinaria aos lixões, mas também para atender ao crescimento da população e ao consequente aumento da produção de lixo.

Empresas do setor

Não são muitas as empresas do setor listadas na bolsa, mas três delas se destacam: **Copasa (CSGM3)**, **Sabesp (SBSP3)** e **Sanepar (SAPR11)**.

Uma característica muito comum dessas três empresas é o fato de configurarem monopólios naturais devido ao próprio setor de atuação.

Esse tipo de monopólio ocorre em setores cujos custos fixos para manter a operação da empresa são extremamente elevados, ao passo que os custos variáveis são bastante reduzidos. Além disso, esses setores demandam níveis elevados de investimento e aportes de capital. Com isso, ocorre uma tendência natural de formação de monopólios, já que a entrada de um novo *player* requer investimentos vultuosos.

Dessa maneira, há grande necessidade de regular a atuação das empresas. No Brasil, é comum que elas sejam controladas pelo governo. Assim, com o novo marco regulatório, muito se especula a respeito de seu futuro – tanto sobre a possibilidade de privatização como sobre o seu comportamento diante de outros competidores.

Além disso, outro aspecto comum a essas companhias é operar por meio de contratos públicos de longa duração, o que traz grande previsibilidade nas receitas. Tal previsibilidade é de suma importância, dado que os investimentos para expansão dos sistemas de água e esgoto são extremamente elevados. A seguir, falaremos um pouco sobre elas.

Copasa (CSMG3)

História

A história da Copasa teve início em 1963, quando o Estado de Minas Gerais criou a Comag (Companhia Mineira de Água e Esgoto), com o intuito de fornecer os serviços de abastecimento de água e tratamento de esgoto às cidades mineiras.

Dez anos depois, o governo federal propôs o Plano Nacional de Saneamento (Planasa), que destinava recursos e definia metas para o setor. Com isso, o Departamento Municipal de Águas e Esgoto (Demae), que cuidava do saneamento de Belo Horizonte na época, aderiu à Comag, beneficiando-se dos recursos oferecidos pelo Planasa.

Em 1974, após algumas incorporações e um crescimento vertiginoso, a Comag alterou o seu nome social para Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa-MG). Hoje, a companhia atua principalmente como concessionária para a prestação de serviços de água e esgoto. No que diz respeito à sua cobertura, a Copasa dispõe de uma rede de abastecimento de água de 56.000 km de extensão, chegando a 641 municípios e atendendo 11,6 milhões de pessoas.

Além disso, no que tange à rede de esgoto, são 311 concessões municipais que operam em 28.000 km de rede e atendem 8,2 milhões de pessoas. Entre 2006 e 2018, o índice de cobertura da empresa foi, em média, de 90% para abastecimento de água e de 80% para coleta de esgoto.

Informações importantes

Em relação à composição acionária, a companhia é de capital misto, ou seja, seu capital está dividido entre o estado e outros acionistas. No caso da Copasa, o Estado de Minas Gerais é o controlador, com pouco mais de 50% de participação no capital da empresa.

Acionistas	Ações	(%)
Estado de Minas Gerais	63.424.313	50,04%
Outros Acionistas	62.969.497	49,68%
Ações em Tesouraria	357.213	0,28%
Total	126.751.023	100,00%

Fonte: ri.copasa.com.br

Com o novo marco legal do saneamento básico, muito se discute a respeito da privatização da companhia. No entanto, existem muitas cláusulas a respeito dessa discussão, as quais tornam o processo complicado e de difícil resolução no curto prazo.

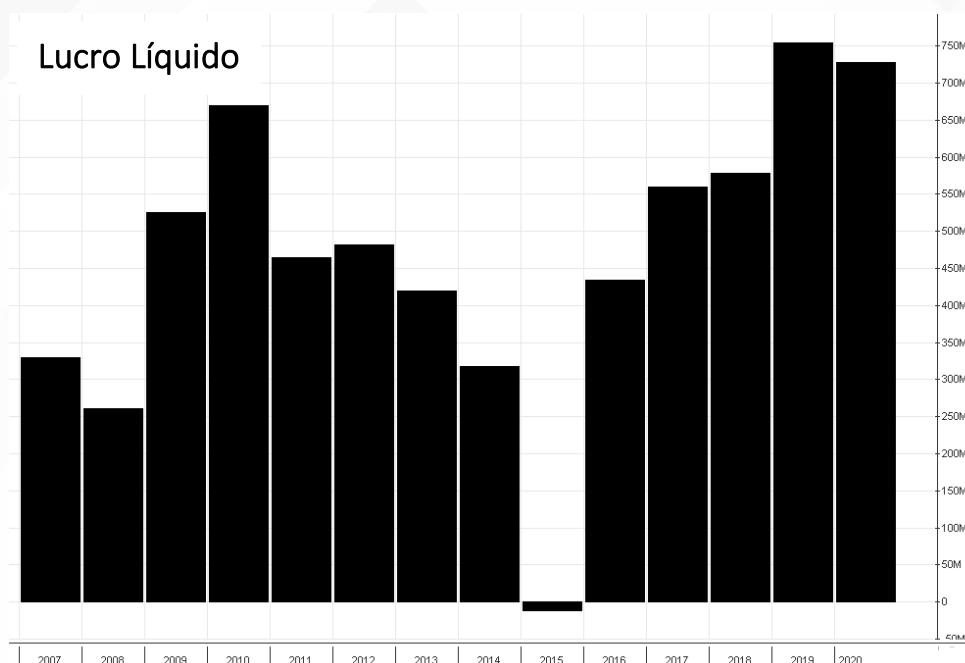
Quando olhamos o modelo de negócio da empresa, percebemos que os contratos firmados com os municípios são longos, o que implica grande previsibilidade de receita para a companhia. Além disso, existe uma forte concentração de receitas nos maiores municípios.

As 10 principais concessões da Copasa, em conjunto, representam 52,8% da Receita Líquida de água e esgoto. A seguir, podemos ver quais são essas concessões, bem como o prazo de vencimento de seus contratos.

Município	Vencimento da Concessão/Contrato de Programa
Belo Horizonte	2034
Contagem	2073
Betim	2042
Montes Claros	2048
Ipatinga	2022
Ribeirão das Neves	2034
Divinópolis	2041
Pouso Alegre	2046
Santa Luzia	2050
Varginha	2047

Fonte: ri.copasa.com.br

Outra característica importante de empresas desse setor é o fato de que os seus resultados apresentam, em certa medida, uma dependência da disponibilidade hídrica. Quando analisamos o histórico de Lucro Líquido da companhia, podemos observar que 2015 foi fortemente impactado, por causa da crise hídrica que assolou Minas Gerais entre 2014 e 2016.



Fonte: *Economática / Suno Research*

Adicionalmente, no 1T20, a companhia apresentou uma queda no Lucro Líquido em relação ao mesmo período do ano passado. O resultado recuou 13,9%, saindo de R\$ 186,7 milhões para R\$ 160,8 milhões.

Tal queda foi provocada pelo aumento das despesas financeiras da companhia, uma vez que parte de suas dívidas é em moeda estrangeira, e a crise trazida pela Covid-19 trouxe bastante instabilidade financeira e variação cambial.

Sabesp (SBSP3)

História

Em 1973, o Planasa (Plano Nacional de Saneamento) foi criado como um programa patrocinado pelo governo para auxiliar, por meio do financiamento de investimentos, o desenvolvimento de companhias estaduais de água e esgoto. Assim, no mesmo ano, surgiu a Sabesp (Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo), com o intuito de implementar as propostas previstas no plano.

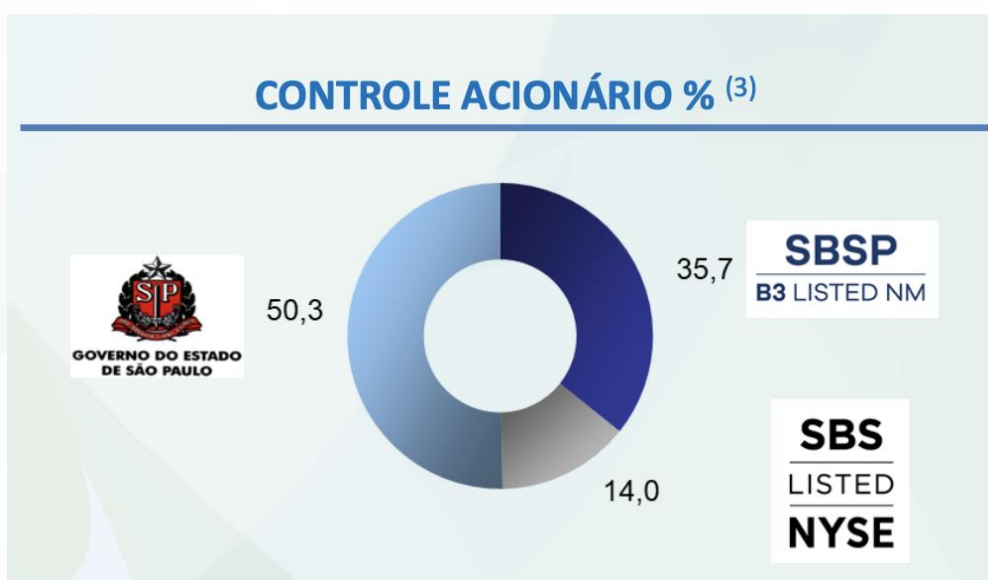
Desde a sua criação, a Sabesp incorporou gradativamente outras empresas do setor ligadas ao fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos, de modo que hoje ela apresenta uma forte presença no estado de São Paulo, abrangendo 372 municípios.

Em relação ao fornecimento de água, sua rede tem mais de 81,7 mil km de extensão e atende cerca de 27,9 milhões de pessoas. Já a rede de esgoto apresenta 56,2 mil km de extensão e atende 22,8 milhões de paulistas. Em sua área de concessão, a Sabesp tem um índice de cobertura de 99% para água e 91% para coleta de esgoto. O nível de tratamento de esgoto corresponde a 74% do coletado.

Informações importantes

Assim como grande parte das empresas do setor, a Sabesp possui um capital misto: o governo de São Paulo é o seu controlador, com mais de 50,3% do capital da empresa.

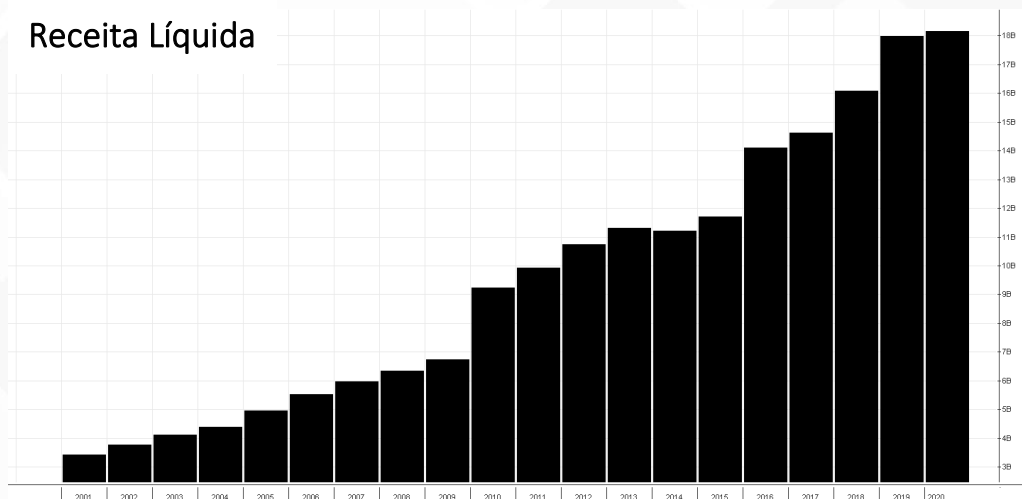
Uma característica interessante da Sabesp é que, além de ela ser listada na bolsa brasileira (B3), ela também é listada no exterior. A companhia consta na bolsa americana NYSE (New York Stock Exchange) e é negociada por meio de ADRs (American Depositary Receipt).



Fonte: sabesp.com.br

Quando analisamos a receita operacional da empresa, podemos observar que ela cresceu de forma bastante consistente nos últimos anos. Esse valor foi de R\$ 3,343 bilhões em 2003 e, em 2019, passou a R\$ 17,95 bilhões, representando um CAGR (taxa de crescimento anual composta) de 10,4%.

Receita Líquida



Fonte: Economatica / Suno Research

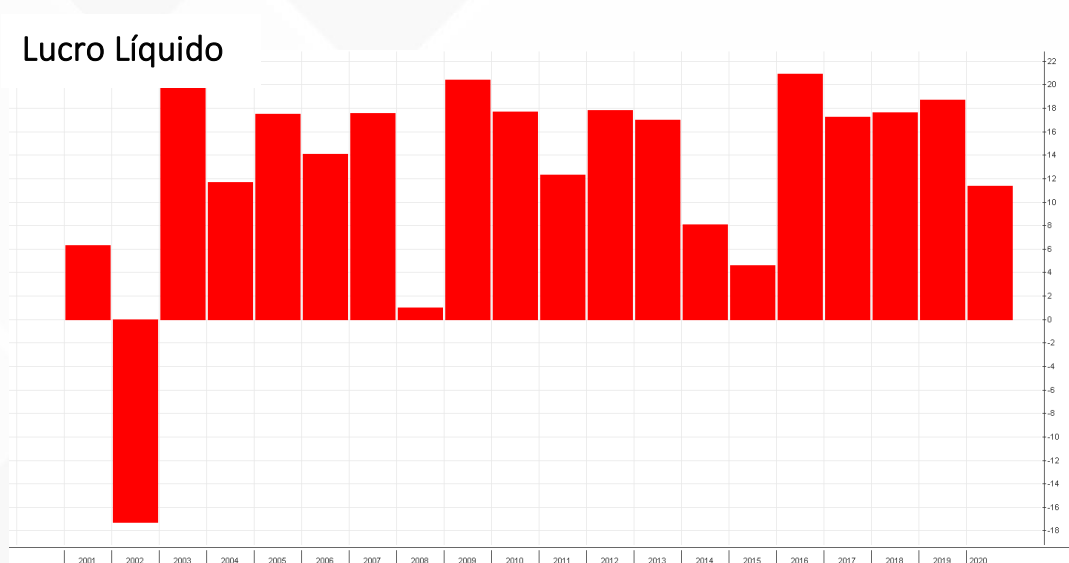
Ainda sobre a receita, é interessante notar que 64,6% dela advêm dos 10 maiores contratos da companhia e apenas a cidade de São Paulo é responsável por 45,7% desse total. Dessa forma, o desempenho da receita está intimamente ligado à população atendida, de modo que as cidades mais populosas apresentam maiores receitas.

10 MAIORES CONTRATOS

Municípios	% da Receita (2020)	Período Restante (anos)
São Paulo	45,7	20
São Bernardo do Campo	3,0	39
Guarulhos	2,9	39
Santo André	2,4	39
Santos	2,3	25
Osasco	2,1	10
São José dos Campos	2,0	19
Praia Grande	1,4	28
Diadema	1,4	24
Barueri	1,4	25
Total 10+ / Média	64,6	27

Fonte: sabesp.com.br

Apesar de as receitas terem crescido de maneira robusta e consistente nos últimos anos, o mesmo não pode ser dito a respeito do seu Lucro Líquido. Se analisarmos a Margem Líquida da empresa (relação entre Lucro Líquido e Receita Líquida), podemos notar que, na média, ela esteve acima dos 12%, mas teve períodos de descontinuidade em 2002, 2008, 2014 e 2015.



Fonte: Economática / Suno Research

No 1T20, a Sabesp teve um forte prejuízo de R\$ 657,9 milhões, se comparado com o Lucro Líquido de R\$ 647,3 milhões atingido no 1T19. Esse resultado se deve em grande parte à instabilidade econômica e à alta do Dólar trazida pela pandemia, o que afetou suas despesas financeiras. Enquanto as variações cambiais líquidas tiveram um impacto de R\$ 910 milhões no resultado da companhia no 1T19, no 1T20, o impacto chegou a R\$ 1,7 bilhão. Adicionalmente, um aumento de R\$ 150 milhões na linha de perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa também impulsionou o resultado.

Sanepar (SAPR11)

História

A história da Sanepar teve início em 1963, quando uma lei que autorizava o estado do Paraná a constituir a Companhia de Água e Esgotos do Paraná – a Agepar – foi sancionada. O nome Companhia de Saneamento do Paraná veio um ano depois, com a Lei 4.878. Na época, a situação do saneamento do estado era bastante tímida, com a água tratada chegando a 8,3% da população e a rede de coleta de esgoto atendendo apenas 4,1% dela.

Atualmente, a Sanepar disponibiliza mais de 55 mil km de extensão de rede de água e 36 mil km de rede de coleta de esgoto. Seus índices de cobertura são de 100% para água e 74,4% para coleta de esgoto da população urbana na área de concessão.

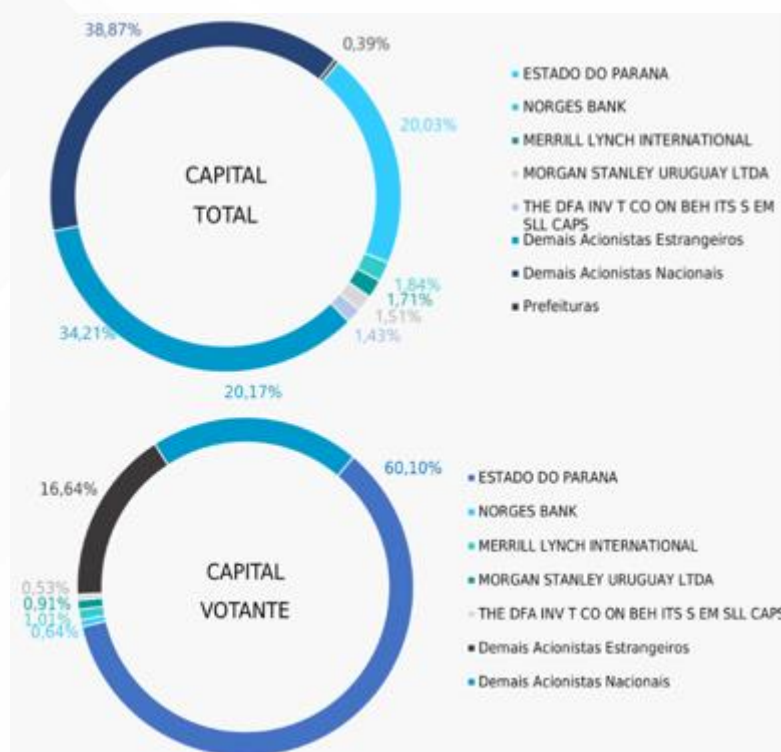
Municípios	Índice de Cobertura		Economias Ativas Totais (em milhares)	
	Água	Coleta de Esgoto	Água	Coleta de Esgoto
Curitiba	100%	95,8%	827,8	793,9
Londrina	100%	95,8%	251,0	237,3
Maringá	100%	100,0%	165,5	179,7
Foz Do Iguaçu	100%	78,2%	112,5	89,4
Ponta Grossa	100%	91,5%	145,6	131,8
Cascavel	100%	100,0%	127,9	131,3
São José dos Pinhais	100%	73,7%	115,7	86,4
Colombo	100%	66,1%	85,2	57,5
Guarapuava	100%	85,3%	65,5	54,5
Toledo	100%	82,4%	58,4	46,2
Demais			2.065,2	1.231,6
Totais	100,0%	74,4%	4.020,3	3.039,6

Fonte: ri.sanepar.com.br

Um fato bastante interessante sobre a cobertura da empresa diz respeito aos seus níveis de tratamento de esgoto. Enquanto o padrão nacional indica o tratamento de 74,9% do esgoto coletado, a Sanepar apresenta um nível de tratamento de 100% do esgoto que coleta.

Informações importantes

Em relação à composição acionária, o estado do Paraná é o controlador da Sanepar e detém 60,1% do capital votante. No entanto, no que tange ao capital total, apenas 20,03% são propriedade da administração pública.



Fonte: sabesp.com.br

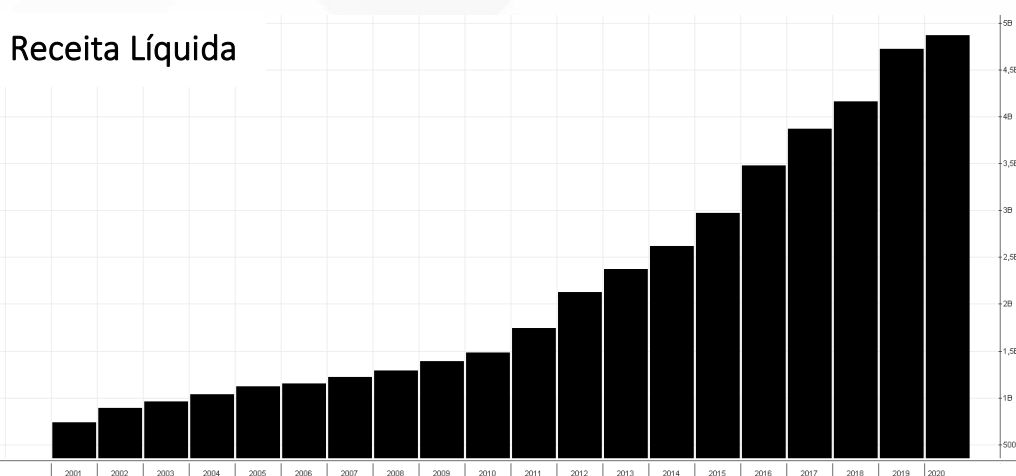
Quando analisamos o perfil das receitas da companhia, percebemos que é muito semelhante ao da Copasa e da Sabesp: as maiores receitas provêm das maiores cidades. As 10 maiores receitas compreendem 53,4% da receita da Sanepar.

Contratos (% da Receita Total)*				
Municípios	% Receita total	Período Remanescente de concessão	Tipo de Contrato	Tipo de Concessão
Curitiba	23,0%	28,3 anos	Programa	Água e Esgoto
Londrina	6,9%	26,3 anos	Programa	Água e Esgoto
Maringá	5,2%	20,4 anos	Concessão	Água e Esgoto
Foz Do Iguaçu	3,6%	23,9 anos	Programa	Água e Esgoto
Ponta Grossa	3,6%	6,0 anos	Concessão	Água e Esgoto
Cascavel	3,4%	4,7 anos	Concessão	Água e Esgoto
São José dos Pinhais	2,8%	23,8 anos	Programa	Água e Esgoto
Colombo	1,8%	28,1 anos	Programa	Água e Esgoto
Guarapuava	1,7%	22,6 anos	Programa	Água e Esgoto
Toledo	1,4%	5,4 anos	Concessão	Água e Esgoto
Demais	46,6%			
Totais				

* Informação não revisada pelos auditores independentes.

Fonte: sabesp.com.br

Analisando o seu histórico de receitas, podemos perceber duas fases diferentes de crescimento: de 2001 a 2010 e de 2011 a 2019:

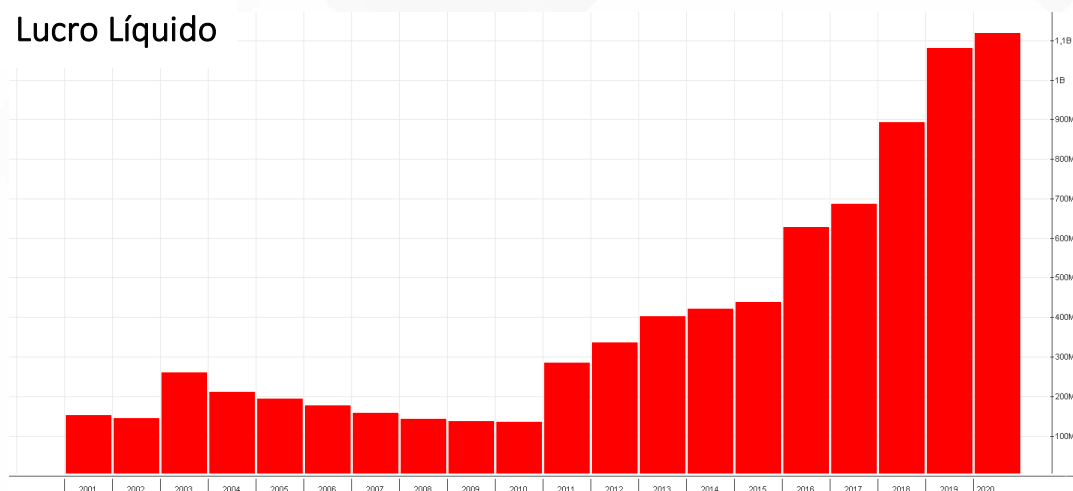


Fonte: *Economática / Suno Research*

No período compreendido entre 2001 e 2010, a empresa apresentou um CAGR de suas receitas de 7,2%, saindo de uma receita de R\$ 737 milhões em 2001 e atingindo R\$ 1,4 bilhão em 2010. Esse crescimento mais tímido pode ser explicado, em grande parte, pelo congelamento das tarifas da companhia entre 2005 e 2010, o que retomou a questão do risco de investimento em empresas controladas pelo governo. Não é raro observar casos de estatais que deixam de lado os interesses dos acionistas para atender a interesses políticos.

Por outro lado, se observamos o período entre 2011 e 2019, as receitas saíram de R\$ 1,7 bi para R\$ 4,8 bi, o que representa um CAGR de 12,1%. O congelamento das tarifas da companhia fica mais evidente se analisarmos o perfil histórico de seus lucros. Entre 2001 e 2010, o lucro anual se manteve pouco acima dos R\$ 100 milhões – e sem muita variação. Por outro lado, houve um crescimento robusto dos resultados a partir de 2010, quando estava em R\$ 135,5 mi e atingiu R\$ 1,080 bi em 2019 – um aumento quase 18 vezes superior.

Lucro Líquido



Fonte: Economática / Suno Research

No 1T20, apesar da pandemia do coronavírus, a Sanepar apresentou um avanço de 17,7% no Lucro Líquido em relação ao mesmo período de 2019. Com isso, saiu de um resultado de R\$ 217,5 milhões para R\$ 256 milhões.

O bom resultado auferido se deve ao aumento de 13,4% na receita da companhia, que, por sua vez, foi impactada positivamente por reajustes tarifários, pela ampliação dos serviços de água e esgoto e pelo aumento do número de ligações.



Tiago Reis
Analista CNPI

Quer ver toda a análise e entender a decisão dos especialistas da Suno sobre esses ativos? Clique no botão abaixo e garanta agora o seu acesso Suno Premium por apenas 1 real* (por quinze dias)

Clique aqui para acessar esta oferta

**Plano atrelado a renovação automática para o plano Suno Premium Mensal (R\$ 62.90) após 15 dias. Cancelamento possível em até 14 dias após a renovação.*

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá 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. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.