

Fitch Atribui Rating ‘AA(bra)’ à Proposta de 14ª Emissão de Debêntures da Copasa

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 21 de maio de 2019: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’ à proposta de 14ª emissão de debêntures da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa), no montante de até BRL199 milhões. A proposta de emissão, da espécie quirografária, ocorrerá em duas séries, sendo o vencimento final da primeira em 2024 e o da segunda, em 2026. Os recursos serão destinados à execução de parte do programa de investimentos da companhia. A Fitch classifica a Copasa com o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’, Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings da companhia encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Copasa se apoiam no baixo risco de negócios do setor de saneamento básico do Brasil. A empresa detém posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de concessão, que compreende parte do Estado de Minas Gerais. Com isso, a análise incorpora a maior resiliência e a previsibilidade da demanda da Copasa, associada à expectativa de manutenção de robusta geração operacional de caixa, adequado perfil de liquidez e reduzida alavancagem financeira em cenários hídricos regulares.

Por outro lado, a avaliação da Fitch considera o fato de a atividade da Copasa demandar investimentos elevados, com longos prazos de retorno, o que pode pressionar seu fluxo de caixa livre (FCF). Além disso, a agência incorporou o risco político, devido ao controle público da companhia, com possíveis alterações na administração e na estratégia de negócios a cada mudança no governo estadual. Os ratings também refletem o ambiente regulatório ainda em desenvolvimento.

A Perspectiva Estável reflete a estimativa da Fitch de que os fortes fundamentos da indústria de saneamento seguirão preservados a médio prazo e que a Copasa manterá seu robusto perfil financeiro compatível com a sua atual classificação, a partir de uma resiliente operação em diversos municípios sob contratos de longo prazo. Em seu cenário-base, a Fitch não incorpora alteração na capacidade de geração operacional de caixa da companhia motivada por modificações no marco regulatório ou decorrentes de potenciais alterações em seu controle acionário.

Principais Fundamentos dos Ratings

Reduzidos Riscos da Indústria: A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, tendo em vista a elevada previsibilidade de demanda das operadoras, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, decorrente de suas posições quase-monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. Na visão da agência, o desafio das empresas está relacionado à execução dos investimentos necessários para a ampliação da cobertura dos serviços, principalmente no que se refere à coleta e ao tratamento de esgoto. Estes requerem fontes de financiamento adequadas, dado o fato de o retorno dos investimentos ser de longo prazo.

Índices de Cobertura Satisfatórios: O perfil de negócios da Copasa é fortalecido pela diversificada base de clientes e pela existência de contratos de programa/concessão para a prestação do serviço de saneamento básico em vários municípios do Estado de Minas Gerais, incluindo a capital Belo Horizonte. A empresa também apresenta índices de cobertura de fornecimento de água e de coleta e tratamento de esgoto satisfatórios para o setor no Brasil. Ao final de março de 2019, a empresa fornecia água a 90,4% da população de sua área de atuação e atendia a 79,5% da população com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, sendo 77,9% de tratamento do esgoto coletado. Por outro lado, o índice de perdas de água, de 40,2%, se deteriorou nos últimos dois anos e prejudicou a sua estrutura de custos.

Adequada Margem de EBITDA: A Fitch acredita que a Copasa será capaz de sustentar sua margem de EBITDA em patamares adequados para empresas públicas, na faixa de 33% a 35%, nos próximos três anos. Esta será apoiada, principalmente, por reajustes tarifários adequados em linha com a inflação e leve aumento

médio anual no volume faturado de em torno de 0,5%, impulsionado pela ampliação na coleta de esgoto, o que deverá manter o equilíbrio econômico-financeiro dos seus contratos de concessão e limitar as pressões do aumento no custo de pessoal. A expectativa da Fitch é de que o EBITDA da Copasa seja de BRL1,50 bilhão em 2019, em linha com o apurado em 2018, apresentando gradual expansão para BRL1,59 bilhão até 2021.

FCF Pressionado por Investimentos: As projeções da Fitch indicam FCFs negativos em BRL5 milhões em 2019 e BRL75 milhões em 2020, com retorno para o território positivo em 2021 a partir da redução nos dividendos distribuídos. O FCF projetado pela Fitch incorpora a expectativa de aumento nos investimentos para cerca de BRL750 milhões a BRL800 milhões ao ano. A estimativa de gradual crescimento do fluxo de caixa das operações (CFFO), com BRL882 milhões em 2019, a partir da maior geração operacional de caixa, da administração do capital de giro e da manutenção dos custos financeiros da dívida em patamares adequados, deve atenuar as pressões sobre o FCF decorrentes dos maiores investimentos.

Reduzida Alavancagem Financeira: A Fitch acredita que a alavancagem financeira líquida da Copasa, medida por dívida líquida/EBITDA, permanecerá em torno de 2,0 vezes nos próximos três anos, apoiada no gradual crescimento do EBITDA. A agência projeta um índice dívida líquida/EBITDA de 1,9 vez em 2019 e de 2,0 vezes em 2020, já incorporando o aumento da dívida para financiar parte dos investimentos que deverão crescer neste período. As premissas da Fitch incorporam a tendência de redução da alavancagem a partir de 2021. Ao final do período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, as relações dívida bruta/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 2,2 vezes e de 1,8 vez, respectivamente.

Risco Hidrológico Gerenciável: O risco hidrológico da Copasa é administrável para 2019, mesmo após o rompimento da barragem da Vale S.A. que impactou moderadamente suas operações. As medidas implementadas após a crise hídrica de 2015 aprimoraram sua flexibilidade operacional. Contudo, ações são necessárias para restabelecer a captação do Sistema Paraopeba, que abastece parte da região metropolitana de Belo Horizonte, a fim de evitar níveis críticos dos reservatórios a partir de 2021.

Potenciais Alterações Regulatórias: A Fitch não incorpora impacto relevante nas operações da Copasa e em sua geração de fluxo de caixa em caso de mudanças do ambiente regulatório. As atuais discussões de diretrizes nacionais para o setor de saneamento básico devem facilitar o aumento da participação do setor privado e fortalecer a capacidade de investimentos na indústria. Atualmente, os participantes privados respondem por em torno de 6% do mercado. A Fitch acredita que o aumento da participação privada ocorrerá principalmente em companhias públicas altamente ineficientes ou em operadoras municipais locais, o que não é o caso da Copasa.

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

O perfil de crédito da Copasa se beneficia do baixo risco de prestação de serviços de saneamento básico em parte do Estado de Minas Gerais, em linha com o que ocorre com outras duas importantes empresas do setor, a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e a Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), ambas também avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'. A Perspectiva do rating da Sabesp é Estável e a da Sanepar, Positiva.

Em termos acionários, as três apresentam risco político, decorrente do controle público. No caso da Sabesp, a maior escala de negócios favorece sua margem de EBITDA (na faixa de 40%-45%), historicamente superior à das outras duas empresas (na faixa de 30%-40%), sendo que a expectativa é de crescimento das margens da Sanepar nos próximos três anos. A Fitch também considera o ambiente regulatório da Sabesp mais avançado que o de seus pares, sendo o risco hidrológico da Sanepar o menor entre as três companhias.

A Fitch considera os índices de alavancagem financeira líquida reduzida das três companhias baixos, dado o resiliente ambiente de negócios. Além disso, todas apresentam forte flexibilidade financeira. No caso específico da Sabesp, a agência considera sua exposição cambial negativa para o rating, tendo em vista que cerca de 50% da dívida da empresa estão denominados em moeda estrangeira.

Principais Premissas

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Copasa incluem:

- Crescimento anual do volume total faturado de água e esgoto de 0,3%, em média, nos próximos três anos;
- Reajuste tarifário de 4,0% em agosto de cada ano, em linha com a inflação;
- Investimento anual médio de BRL783 milhões de 2019 a 2021;
- Distribuição de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido distribuível em 2019 e 50% em 2020.

Sensibilidades dos Ratings

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Margem de EBITDA acima de 40%, associada à manutenção de FCF positivo, em bases recorrentes.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- Manutenção do indicador de cobertura da dívida, medido por caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, em patamar inferior a 1,0 vez, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes, de forma sustentada;
- Margem de EBITDA abaixo de 33%, em bases recorrentes; e
- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa.

Liquidez e Estrutura da Dívida

Forte Perfil de Liquidez: A Copasa tem se beneficiado de comprovado acesso ao mercado de capitais, de um administrável cronograma de amortização da dívida e da adequada posição de caixa e aplicações financeiras — que, aliados ao robusto e previsível CFFO, favorecem o perfil de liquidez da companhia e permitirão o financiamento do esperado FCF negativo nos próximos três anos. A Fitch considera positiva a flexibilidade da empresa para reduzir sua distribuição de dividendos ao mínimo de 25% do lucro líquido, caso sua alavancagem líquida seja pressionada. Ao final de março de 2019, o caixa e as aplicações financeiras, de BRL615 milhões, cobriam a dívida de curto prazo, de BRL545 milhões, em 1,1 vez, índice em linha com os patamares históricos.

Na mesma data, a dívida total da Copasa era de BRL3,4 bilhões, composta, principalmente, por BRL1,8 bilhão de empréstimos com a Caixa Econômica Federal (Caixa) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e por BRL1,2 bilhão em emissões de debêntures em circulação no mercado. As dívidas com os dois bancos contam com garantia de recebíveis e, por corresponderem a apenas 1,2 vez o EBITDA da companhia, permitem a classificação das demais dívidas no mesmo rating da empresa, de acordo com a metodologia da Fitch. O saldo da dívida em moeda estrangeira, ao final de março de 2019, era gerenciável (BRL345 milhões) e representava 10% da dívida total, sendo que não há expectativa de aumento relevante de sua exposição cambial nos próximos três anos.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Copasa:

- Rating Nacional de Longo Prazo à proposta de 14ª emissão de debêntures, no montante de até BRL199 milhões, com vencimento em 2026, 'AA(bra)'.

Atualmente, a Fitch avalia a Copasa com os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva Estável.
- Rating Nacional de Longo Prazo da 12ª emissão de debêntures, no montante de BRL268 milhões, com vencimento em 2024.
- Rating Nacional de Longo Prazo da 13ª emissão de debêntures, no montante de BRL700 milhões, com vencimento em 2025.

Contatos:

Analista Principal
Gustavo Mueller
Diretor
+55 21 4503-2632

Analista secundário
Leonardo Coutinho
Analista
+55 21 4503-2630

Presidente do comitê de rating
Mauro Storino
Diretor sênior
+55-21-4503-2625

Data do Comitê de Rating Relevante: 12 de julho de 2018.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Copasa.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações recebidas até 17 de maio de 2019.

Histórico dos Ratings:

Copasa:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de julho de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 12 de julho de 2018.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:
https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (vigente de 23 de março de 2018 a 19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são

responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.