

Fitch Afirma Rating ‘AA(bra)’ da Copasa; Perspectiva Revisada Para Positiva

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 11 de julho de 2019: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’ da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e de suas emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Positiva, de Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A revisão da Perspectiva do rating corporativo para Positiva reflete a expectativa da Fitch de que a Copasa continuará fortalecendo a sua geração de caixa operacional a partir de adequados reajustes tarifários, com robustas margens de EBITDA acima de 35%. Além disso, considera que a empresa será capaz de gerenciar sua alavancagem financeira ajustada e seu perfil de liquidez em bases conservadoras. A estimativa da agência é de que a alavancagem líquida da Copasa permaneça abaixo de 2,0 vezes de forma sustentável, mesmo com o esperado aumento dos investimentos nos próximos três anos.

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. A companhia se favorece de uma resiliente operação em diversos municípios sob contratos de longo prazo. Com isso, a análise incorpora a maior previsibilidade da demanda da Copasa, associada à expectativa de manutenção de robusta geração de fluxo de caixa das operações (CFFO) em cenários hídricos regulares e de que os fortes fundamentos da indústria de saneamento continuarão sendo preservados a médio prazo.

A avaliação da Fitch considera o fato de a atividade da Copasa demandar investimentos elevados, com longos prazos de retorno, o que pode pressionar o 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. Em seu cenário-base, a Fitch não incorpora alteração na capacidade de geração operacional de caixa da companhia, motivada por alterações no marco regulatório ou decorrentes de potenciais mudanças em seu controle acionário.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

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, principal operação, que corresponde a aproximadamente 30% da receita líquida da companhia e cujo vencimento é em 2034. 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 de 77,9% o percentual 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 35% a 36%, nos próximos três anos. Esta será apoiada, principalmente, por reajustes tarifários adequados em linha com a inflação, o que deverá manter o equilíbrio econômico-financeiro dos seus contratos de concessão e limitar as pressões do aumento

no custo de pessoal. A estimativa é de aumento de 1% no volume faturado em 2019 e em torno de 0,4% nos anos seguintes, impulsionado pela ampliação na coleta de esgoto. A Fitch projeta o EBITDA da Copasa em BRL1,6 bilhão em 2019, em linha com o apurado em 2018, com gradual expansão para BRL1,8 bilhão até 2021.

FCF Pressionado por Investimentos: As projeções da Fitch indicam FCFs negativos em BRL104 milhões em 2019 e BRL26 milhões em 2020, com retorno para o território positivo em 2021. O FCF projetado incorpora a expectativa de aumento nos investimentos para em torno de BRL750 milhões a BRL800 milhões ao ano. A estimativa de gradual crescimento do CFO, com BRL921 milhões em 2019, a partir da maior geração operacional de caixa 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 pela relação dívida líquida/EBITDA, permanecerá abaixo 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 1,8 vez em 2020, já incorporando o aumento da dívida para financiar parte dos investimentos neste período. As premissas da Fitch incorporam a manutenção da tendência de redução da alavancagem nos próximos anos. 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 2,3 vezes e de 1,9 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, interrompido após o rompimento da barragem em Brumadinho, e 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, nem 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 deverá prejudicar, principalmente, as companhias públicas altamente ineficientes ou as operadoras municipais locais, o que não é o caso da Copasa.

RESUMO DA ANÁLISE

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 Sanepar se beneficia também de menores desafios frente a realização de investimentos para universalização dos serviços.

A Fitch considera reduzidos os índices de alavancagem financeira líquida das três companhias, dados o resiliente ambiente de negócios e a ausência de uma estratégia de desembolsos com aquisições. 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, enquanto a cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa era inferior no caso da Sanepar.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento anual médio do volume total faturado de água e de esgoto de 0,3%, e 1,1%, respectivamente, nos próximos três anos;
- Reajuste de tarifa conforme autorizado pelo regulador para 2019 (8,38% ponderado pelo mês de implementação – agosto de 2019). Demais anos em linha com a inflação estimada pela Fitch (3,8%);
- Investimento anual médio de BRL815 milhões, de 2019 a 2021;
- Distribuição de dividendos equivalente a 50% do lucro líquido distribuível.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating positivas incluem:

- Manutenção de margem de EBITDA acima de 35%, associada à permanência de alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes e forte perfil de liquidez.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- A Perspectiva Positiva poderá ser revisada para Estável em caso de frustração das sensibilidades para elevação do rating.

Um rebaixamento do rating poderá ocorrer em caso de:

- 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;
- Deterioração do perfil de liquidez.

LIQUIDEZ

Forte Perfil de Liquidez: A Copasa apresenta comprovado acesso ao mercado de capitais, administrável cronograma de amortização da dívida e robusta posição de caixa e aplicações financeiras, os quais serão importantes para o financiamento do esperado FCF negativo nos próximos dois anos. A Fitch também 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 BRL553 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 1,4 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 afirmou os seguintes ratings da Copasa:

- Rating Nacional de Longo Prazo em ‘AA(bra)’; Perspectiva revisada para Positiva, de Estável;
- Rating Nacional de Longo Prazo da 12ª emissão de debêntures, no montante de BRL268 milhões, com vencimento em 2024, em ‘AA(bra)’;
- Rating Nacional de Longo Prazo da 13ª emissão de debêntures, no montante de BRL700 milhões, com vencimento final em 2025, em ‘AA(bra)’;

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 14ª emissão de debêntures, no montante de BRL199 milhões, com vencimento final em 2027, em 'AA(bra)'.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55 21 4503-2630

Presidente do Comitê de Rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55 21 4503-2625

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras - Os ajustes das demonstrações financeiras que divergem significativamente daqueles contidos nas demonstrações contábeis publicadas da entidade relevante avaliada incluem:

-- Caixa restrito para garantia de dívidas ajustado como liquidez.

-- Contraprestação de Parcerias Público Privadas (PPP) ajustada para fluxo de caixa operacional

-- Exclusão da receita e dos custos de construção

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 Companhia de Saneamento de Minas Gerais (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.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 12 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/site/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 (19 de fevereiro de 2019).
- Metodologia de Rating 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](http://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.

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600