



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Copasa; Perspectiva Revisada Para Estável

Mon 06 Jul, 2020 - 4:30 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 06 Jul 2020: 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 quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Positiva.

A revisão da Perspectiva reflete a expectativa da Fitch de redução moderada nas margens de EBITDA da Copasa nos próximos dois anos, ao contrário do anteriormente previsto, devido, principalmente, às pressões em sua estrutura de custos com pessoal. Este fator, associado ao esperado aumento dos investimentos, deve limitar a capacidade de diminuição dos índices de alavancagem da companhia e manter seu perfil financeiro compatível com a atual classificação. A agência também acredita que a Copasa deverá reportar menor liquidez, além de ter contemplado na análise as maiores incertezas sobre os impactos da pandemia do coronavírus nos indicadores da empresa, em especial nos de inadimplência. O adiamento na implantação do reajuste tarifário previsto para este ano também é um fator negativo considerado na avaliação.

O rating da Copasa se apoia 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, sendo que os fortes fundamentos da indústria deverão ser preservados a médio prazo. A companhia se favorece de uma operação resiliente em diversos municípios com os quais possui contratos de longo prazo, o que sustenta a previsibilidade da sua demanda e a expectativa de manutenção de sólido fluxo de caixa das operações (CFFO) em cenários hídricos regulares.

A classificação também contempla o ambiente regulatório ainda em desenvolvimento, apesar do importante avanço com aprovação do projeto de lei do setor de saneamento no Senado Federal, em junho de 2020, o que deve pressionar a busca por maior eficiência e elevar os investimentos na indústria. O cenário-base da Fitch não considera alterações na capacidade de geração operacional de caixa da Copasa por perda de contratos de operação ou decorrentes de potenciais mudanças em seu controle acionário. No entanto, a agência incorporou às premissas 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.

## **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Riscos Reduzidos da Indústria:** A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, com elevada previsibilidade de demanda, mesmo em cenários macroeconômicos desfavoráveis – o que reflete operações quase monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. A Fitch estima que o impacto negativo indireto da pandemia na inadimplência e na tarifa média seja, em geral, administrável para as empresas. As reduções esperadas nos volumes faturados para os clientes industriais e comerciais, em 2020, deverão ser compensadas, ao menos em grande parte, pelo aumento nos volumes dos consumidores residenciais. No entanto, a menor tarifa da classe residencial deverá pressionar a tarifa média total.

**Menor Margem de EBITDA:** A Fitch acredita que a margem de EBITDA da Copasa se reduzirá nos próximos anos, devido às maiores pressões em sua estrutura de custos, principalmente com o aumento das despesas com pessoal. O reajuste tarifário de 8,38%, ocorrido em agosto de 2019, e a expectativa de aumento de 3,04% em novembro de 2020 atenuam os efeitos dos maiores custos, embora a Fitch considere negativo o adiamento, por três meses, da implementação do reajuste tarifário deste ano. A agência projeta os EBITDAs da Copasa em BRL1,6 bilhão em 2020 e BRL1,7 bilhão em 2021, com margens de 33%. Estas margens se comparam com a média de 37% registrada de 2017 a

2019. As projeções da Fitch indicam leve redução do volume total faturado, de 0,4% em 2020, e crescimento de 0,8% em 2021.

**FCF Pressionado, Mas Gerenciável:** As projeções da Fitch indicam fluxos de caixa livre (FCFs) negativos até 2023, sendo BRL179 milhões em 2020 e BRL422 milhões na média dos dois anos seguintes. O FCF projetado para 2020 incorpora CFFO de BRL852 milhões, pressionado pela maior inadimplência e pela limitada tarifa média, bem como investimentos em torno de BRL820 milhões e dividendos de BRL208 milhões. A estimativa de gradual crescimento do CFFO para BRL1,2 bilhão em 2022, principalmente a partir dos reajustes de tarifas, será importante para sustentar a expectativa de aumento dos investimentos para BRL1,3 bilhão ao ano e dividendos médios de BRL246 milhões no período de 2021 a 2023.

**Ligeiro Aumento da Alavancagem Financeira:** A Fitch estima que a alavancagem financeira líquida da Copasa, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, aumentará a partir de 2021. O cenário-base da agência considera um índice dívida líquida/EBITDA de 1,8 vez em 2020 e na faixa de 2,0 vezes a partir de 2021, como resultado do aumento da dívida para financiar parte dos investimentos e do menor EBITDA nestes anos. Ao final do período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2020, as relações dívida bruta/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 1,9 vez e de 1,4 vez, respectivamente.

**Índices de Cobertura Satisfatórios:** O perfil de negócios da Copasa é fortalecido pela diversificada base de clientes da companhia e pela existência de contratos de programa/concessão para a prestação dos serviços de saneamento básico em grande parte dos municípios do Estado de Minas Gerais por ela atendidos. Neste sentido, merece destaque o contrato com a capital, Belo Horizonte — a principal operação, que corresponde a aproximadamente 30% da receita líquida da companhia, cujo vencimento é 2034.

A Fitch estima que a adequação dos contratos e o cumprimento das metas de cobertura de 99% na distribuição de água e de 90% na coleta e no tratamento de esgoto, conforme determina a nova lei do setor a ser sancionada, são factíveis, considerando a capacidade financeira da Copasa. Ao final de março de 2020, a empresa fornecia água a 90% da população de sua área de atuação e atendia a 79,2% dos habitantes com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, sendo de 92% o percentual de tratamento do esgoto coletado.

**Alterações Regulatórias São Neutras:** A Fitch não incorpora nenhum impacto relevante no perfil de crédito da Copasa devido à aprovação do novo marco regulatório, ao final de junho de 2020. Cerca de 85% da receita da companhia são respaldados por contratos com vencimentos superiores a dez anos, o que

representa uma proteção importante para a sua geração operacional de caixa. A expectativa é de que o novo marco regulatório aumente a participação do setor privado e fortaleça a capacidade de investimentos na indústria a médio prazo, mas com efeito limitado na Copasa. Atualmente, os participantes privados respondem por cerca de 7% do mercado.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Margem de EBITDA acima de 35%, associada à manutenção de alavancagem líquida limitada a 2,0 vezes e forte perfil de liquidez.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes, de forma sustentada;

-- Margem de EBITDA abaixo de 30%, em bases recorrentes;

-- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa; e

-- Deterioração do perfil de liquidez da Copasa.

## **MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING**

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-base da Fitch Para a Copasa Incluem:

- Volume total faturado de água e de esgoto estável em 2020 e pequeno aumento deste indicador nos anos seguintes, refletindo a tendência de redução esperada no consumo por conexão;
- Reajuste de tarifa de 3,04% em 2020, a ser implementado em novembro, e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Investimentos anuais em torno de BRL820 milhões em 2020 e de BRL1,3 bilhão na média de 2021 a 2023;
- Distribuição de dividendos de BRL208 milhões em 2020 e de BRL256 milhões na média anual de 2021 a 2023, equivalentes a 50% do lucro líquido da companhia.

## RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Copasa é semelhante ao de 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%). A Fitch também considera o ambiente regulatório da Sabesp mais avançado que o de seus pares, sendo o risco hidrológico comparável entre as três companhias. Em contrapartida, a Sabesp apresenta maior exposição cambial, pelo fato de cerca de 50% da sua dívida estarem denominados em moeda estrangeira.

A Fitch considera reduzidos os índices de alavancagem financeira líquida das três companhias, devido ao resiliente ambiente de negócios e à ausência de uma estratégia de desembolsos com aquisições. Além disso, todas apresentam forte liquidez e amplo acesso a diversas fontes de financiamento

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- 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.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A Copasa apresenta comprovado acesso a diversas fontes de financiamento e cronograma de amortização da dívida administrável. A expectativa é de que a robusta posição de caixa e aplicações financeiras da companhia, de BRL889 milhões ao final de março de 2020 (e de BRL1,0 bilhão ao final de maio de 2020, em bases não auditadas), se reduza ao final do ano. A dívida de curto prazo de BRL421 milhões gerava uma cobertura pelo caixa de 2,1 vezes ao final do primeiro trimestre. A empresa adotou a estratégia de não realizar captações adicionais de dívidas ao longo de 2020, em função do mercado mais restrito e com custos mais elevados. Como fator positivo, a Copasa não distribuiu dividendos extraordinários em 2020, a fim de atenuar a queda estimada de sua liquidez, conforme sua política de dividendos, que considera redução ao mínimo de 25% do lucro líquido, caso a alavancagem seja pressionada.

Ao final de março de 2020, a dívida total da Copasa era de BRL3,4 bilhões, composta, principalmente, por BRL1,2 bilhão de empréstimos com a Caixa Econômica Federal (Caixa), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o banco de desenvolvimento alemão KfW e por BRL2 bilhões em emissões de debêntures em circulação no mercado. As dívidas com os dois bancos e com o KfW contam com garantia de recebíveis e, por corresponderem a apenas 0,6 vez o EBITDA da companhia, permitem que as demais dívidas sem garantia sejam classificadas com o mesmo rating da empresa, de acordo com a metodologia da Fitch. O saldo da dívida em moeda estrangeira, ao final de março de 2020, era gerenciável (BRL386 milhões) e representava 11% da dívida total, sendo que não há expectativa de aumento relevante de sua exposição cambial nos próximos três anos.

## 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.

### Histórico dos Ratings:

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: 11 de julho de 2019.

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 [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)

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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING				
Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa)	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed		I
● senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed		/

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Gustavo Mueller

Director

Primary Rating Analyst

+55 21 4503 2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

### Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2630

### Mauro Storino

Senior Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2625

## MEDIA CONTACTS

### Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 08 May 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) -

## **DISCLAIMER**

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.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Copyright © 2020 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 taxaço 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).

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

[Corporate Finance](#)   [Utilities and Power](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---

