



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Ratings da Copasa para 'AA+(bra)'; Perspectiva Estável

Fri 02 Jul, 2021 - 2:05 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 02 Jul 2021: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e de suas emissões de debêntures quirografárias para 'AA+(bra)', de 'AA(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo permanece Estável.

A elevação dos ratings reflete a expectativa de que a Copasa será capaz de manter reduzida alavancagem financeira para o setor, apesar dos maiores investimentos previstos para os próximos anos, necessários para cumprir o novo marco regulatório. A empresa deverá apresentar robusta geração operacional de caixa, com crescimento no volume faturado, mesmo com a redução na tarifa média em 2021, resultante da segunda revisão tarifária.

Os ratings da Copasa consideram os sólidos fundamentos do setor de saneamento, suportado pela demanda resiliente, bem como a expectativa de que a empresa manterá níveis de liquidez mais modestos. A análise considerou o risco político inerente ao seu controle público e a necessidade de condições hidrológicas adequadas para sua atividade.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Risco Reduzido da Indústria: O setor de saneamento básico brasileiro apresenta baixo risco, com elevada previsibilidade de demanda, mesmo em cenários macroeconômicos desfavoráveis – reflexo das operações quase monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. O impacto negativo indireto da pandemia de coronavírus deve continuar mitigado em termos de inadimplência e tarifa média, conforme retorno do mix de segmentos de clientes no volume faturado a patamares históricos. A expectativa é que o volume total faturado aumente em 5% em 2021, após o crescimento de apenas 1% em 2020, suportado também por confortáveis níveis dos reservatórios de água da companhia.

Alavancagem Conservadora: A alavancagem financeira líquida da Copasa, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, deverá permanecer conservadora e não superior a 2,0 vezes nos próximos anos. O cenário-base do rating considera um índice dívida líquida/EBITDA de 2,0 vezes em 2021, com gradual redução para 1,6 vez em 2024, apesar da maior dívida para financiar parte dos investimentos. A expectativa é que o aumento nos investimentos seja majoritariamente suportado pelo crescimento da geração operacional de caixa, que, combinada à flexível política de dividendos, suporta o aprimoramento da estrutura financeira.

Margens Robustas Após 2021: A margem de EBITDA da Copasa deve se reduzir para 32% em 2021, resultado de maiores despesas não recorrentes com o programa de demissão voluntária (PDV) e do impacto da redução estimada de 1,5% na tarifa média após a segunda revisão tarifária, resultando em um EBITDA de BRL1,7 bilhão. A expectativa é de gradual crescimento do EBITDA para BRL2,3 bilhões em 2023, com margem de 38%, a partir do aumento no volume faturado anual médio de 2,6% em 2022 e 2023 e reajustes tarifários em linha com a inflação. A empresa também deverá ser capaz de gerenciar adequadamente sua estrutura de custos.

Gerenciável FCF Negativo: O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL1,1 bilhão em 2021 e médio de BRL1,4 bilhão em 2022 e 2023, deverá suportar majoritariamente os maiores investimentos de aproximadamente BRL1,3 bilhão e dividendos de BRL271 milhões na média anual do período de 2021 a 2023. O cenário-base do rating indica fluxos de caixa livres (FCFs) negativos até 2023, sendo BRL582 milhões em 2021 e BRL163 milhões na média dos dois anos seguintes. O FCF mais pressionado para 2021 incorpora um menor CFFO, reflexo do menor EBITDA, com investimentos de BRL1,3 bilhão e dividendos de BRL341 milhões.

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 – que responde pela

principal operação, totalizando aproximadamente 30% da receita líquida da companhia, e tem o vencimento em 2034.

A Fitch estima que a adequação dos contratos e o cumprimento das metas de garantia do atendimento a 99% da população com serviços de distribuição de água e de 90% na coleta e no tratamento de esgoto, conforme determina a nova lei do setor, são factíveis, considerando a capacidade financeira da Copasa. Ao final de março de 2021, a empresa fornecia água a 91% da população de sua área de atuação e atendia a 80% dos habitantes com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, sendo acima de 90% o percentual de tratamento do esgoto coletado.

Mudanças Regulatórias São Gerenciáveis: A Fitch não incorpora nenhum impacto relevante no perfil de crédito da Copasa devido à publicação recente do decreto 10.170, referente à comprovação de capacidade econômico-financeira, bem como do novo marco regulatório. Ao final de março de 2021, em torno de 85% da receita da companhia estavam respaldados por contratos com vencimentos superiores a dez anos, o que representa proteção importante para a geração operacional de caixa da companhia. A expectativa é que o novo marco regulatório aumente a participação do setor privado e fortaleça a capacidade de investimentos da indústria a médio prazo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Fortalecimento da liquidez;
- Margem de EBITDA de cerca de 40%.

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

- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 3,0 vezes, de forma sustentada;
- Margem de EBITDA abaixo de 30%, em bases recorrentes;
- Percepção de aumento do risco político e/ou regulatório;
- Deterioração do perfil de liquidez acima das expectativas;
- Adoção de uma política de dividendos mais agressiva.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Aumento do volume total faturado de água e esgoto de 5,5% em 2021 e de 2,6% nos anos seguintes;
- Reposicionamento negativo de tarifa em 2021, de 1,5% a partir de agosto, e reajustes nos anos seguintes, em linha com a estimativa de inflação;
- Investimentos anuais em torno de BRL1,3 bilhão em 2021 e de BRL1,4 bilhão, em média, de 2022 a 2024;
- Distribuição de dividendos de BRL341 milhões em 2021 e de BRL250 milhões na média anual de 2022 a 2024, equivalentes a 50% do lucro líquido da companhia.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Copasa se posiciona acima do da Companhia de Água e Esgoto do Ceará – Cagece (Cagece) e da Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan), ambas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável, e abaixo do da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp, 'AAA(bra)', Perspectiva Estável). Em termos acionários, as quatro 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 da Copasa (na faixa de 30%-40%) e das outras duas empresas (inferior a 30%). O ambiente regulatório da Sabesp também é mais avançado que o de seus pares. Seu perfil de crédito se beneficia, ainda, da maior previsibilidade de receita após a última revisão tarifária. A alavancagem financeira líquida das quatro companhias é reduzida para o setor, sendo que Sabesp e Copasa apresentam um histórico mais longo de acesso a diversas fontes de financiamento.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- Foram excluídos os efeitos da IFRS16 (Arrendamento Direito de Uso);
- Caixa restrito para garantia de dívidas ajustado como liquidez;

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

-- Exclusão da receita e dos custos de construção.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Menor Liquidez: A expectativa é que a forte posição de caixa e aplicações financeiras da Copasa, de BRL1,0 bilhão ao final de março de 2021, se reduza ao longo dos próximos trimestres, principalmente para suportar o aumento nos investimentos. O risco de redução da liquidez é atenuado pelo comprovado acesso da companhia ao mercado de dívida e de capitais e pelo administrável cronograma de amortização da dívida. A flexibilidade financeira da companhia se favorece pela política de dividendos, que é flexível para suportar seu caixa mínimo e manter reduzida alavancagem.

Ao final de março de 2021, a dívida de curto prazo, de BRL839 milhões, gerava uma cobertura pelo caixa e aplicações financeiras de 1,2 vez. A empresa tem a estratégia de emitir BRL750 milhões em debêntures em 2021, para refinanciamento da dívida, além de desembolsar aproximadamente BRL550 milhões em recursos de longo prazo já contratados para investimentos. Na mesma data, a dívida total da Copasa era de BRL3,6 bilhões, composta, principalmente, por BRL2,5 bilhões em debêntures e BRL1,1 bilhão em empréstimos com a Caixa Econômica Federal (Caixa), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o banco de desenvolvimento alemão KfW Development Bank (KfW).

As dívidas com os dois bancos brasileiros 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 2021, era reduzido (BRL224 milhões) e representava apenas 6% da dívida total, sendo que não há expectativa de aumento relevante de sua exposição cambial nos próximos três anos.

Perfil do Emissor:

A Copasa é uma concessionária de saneamento básico, responsável pela captação, tratamento e distribuição de água e pela coleta e tratamento de esgoto em diversos municípios do Estado de Minas Gerais. Ao final de março de 2021, a companhia operava em 631 municípios com o serviço de distribuição de água e em 265 municípios com coleta de esgoto, por meio de contratos de longo prazo. A carteira de municípios nos

quais a companhia atua representa em torno de 75% dos 853 municípios do estado, atendendo uma população estimada em 12 milhões, sendo que o atendimento à região metropolitana correspondia a cerca de 50% da receita líquida total da companhia. A Copasa possui ações negociadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), sendo que o acionista controlador é o Estado de Minas Gerais.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

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:

Companhia de Saneamento de Minas Gerais (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: 6 de julho de 2020.

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

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 (21 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**APPLICABLE CRITERIA**[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

[Corporate Monitoring & Forecasting Model \(COMFORT Model\), v7.9.0 \(1\)](#)**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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

Corporate Finance Utilities and Power Latin America Brazil

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');