

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings da Copasa em 'AA+(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Mon 27 Jun, 2022 - 5:23 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 27 Jun 2022: A Fitch Ratings afirmou, em 'AA+(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e de suas emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo permanece Estável.

A afirmação dos ratings reflete a expectativa de que a Copasa será capaz de manter sólido perfil financeiro, com reduzida alavancagem, apesar dos maiores investimentos previstos nos próximos anos, necessários para cumprir o novo marco regulatório do setor de saneamento. A empresa deverá apresentar robusta geração operacional de caixa, suportada principalmente pelas estimativas de moderado crescimento no volume faturado e adequados reajustes de tarifa.

Os ratings da Copasa consideram os sólidos fundamentos do setor de saneamento, baseados na demanda resiliente, e permanecem limitados pela expectativa de volumes de liquidez mais modestos. As classificações não são afetadas pelo risco político decorrente do controle público da companhia e contemplam a necessidade de manutenção de condições hidrológicas adequadas, que são atualmente confortáveis.

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. A expectativa é de que o volume total faturado da Copasa aumente em 2,3% em 2022, após crescimento de 3,2% em 2021, e 3,1% ao ano, em média, até 2025, suportado pelas estimativas de crescimento da população e ampliação da infraestrutura de operações.

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, mesmo considerando um endividamento mais elevado para financiar parte dos maiores investimentos. A expectativa é de que o aumento da dívida seja compensado pelo crescimento da geração operacional de caixa, que, combinada à flexível política de dividendos da empresa, deverá sustentar a sua estrutura financeira conservadora. No cenário-base do rating, a alavancagem financeira líquida da Copasa é de 2,0 vezes em 2022 e de 1,7 vez no ano seguinte.

Rentabilidade Adequada: A margem de EBITDA da Copasa deve se reduzir para 34% em 2022, devido, principalmente, a pressões inflacionárias na sua estrutura de custos e despesas, bem como ao reajuste de tarifas negativo em 2021. A estimativa é de leve redução no EBITDA – para BRL1,8 bilhão em 2022 –, o que incorpora a expectativa de aumento na tarifa a partir de agosto, em 12,4%. As premissas da Fitch consideram gradual crescimento do EBITDA, que deverá atingir BRL2,4 bilhões em 2024, com margem de 37%, a partir do aumento no volume faturado e de reajustes tarifários em linha com a inflação. A empresa também deverá ser capaz de otimizar sua estrutura de custos após a realização do programa de demissão voluntária (PDVI), bem como de outras estratégias em curso.

FCF Negativo Gerenciável: O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO) da Copasa, estimado em BRL1,1 bilhão em 2022 e em torno de BRL1,7 bilhão de 2023 a 2025, deverá sustentar os maiores investimentos, de aproximadamente BRL1,6 bilhão, e a distribuição de dividendos de BRL261 milhões na média anual do período. O cenário-base do rating indica fluxos de caixa livre (FCFs) negativos nos próximos quatro anos, de BRL450 milhões, em média, sendo BRL971 milhões em 2022. O FCF mais pressionado este ano incorpora os efeitos do menor EBITDA estimado e a maior pressão no capital de giro, em decorrência do aumento no saldo de contas a receber.

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, com destaque para o contrato com a capital, Belo Horizonte – que responde pela principal operação, totalizando aproximadamente 30% da receita líquida da companhia, com vencimento em 2032.

O cumprimento, até 2033, conforme determina a nova lei do setor, das metas de garantia do atendimento a 99% da população com serviços de distribuição de água e de 90% no esgoto coletado e tratado é factível para a Copasa. A empresa possui capacidade financeira e já apresenta avançada cobertura dos serviços prestados. Ao final de março de 2022, a Copasa fornecia água a 99% da população de sua área de atuação e atendia a 90% dos habitantes com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, sendo acima de 70% o tratamento do esgoto coletado.

Mudanças Regulatórias São Gerenciáveis: A Fitch não incorpora impacto relevante do novo marco regulatório no perfil de crédito da Copasa. A companhia foi bem-sucedida na recente comprovação econômico-financeira dos contratos de cerca de 80% de sua receita, sendo que os demais seguem sob operação até os respectivos vencimentos, mas impossibilitados de receber financiamentos federais. Ao final de março de 2022, 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. Cerca de 4% da receita possui contratos vencidos, mas a companhia tem como estratégia concorrer em leilões no estado de Minas Gerais.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Fortalecimento da liquidez da companhia;
- Margem de EBITDA em torno 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, pela Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório;
- Deterioração do perfil de liquidez da companhia, acima das expectativas da agência.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Aumento do volume total faturado de água e esgoto de 2,3% em 2022 e de 3,3%, em média, no biênio seguinte;

- Reajuste de tarifa de 12,4% a partir de agosto de 2022 e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Investimentos anuais em torno de BRL1,4 bilhão em 2022 e de BRL1,7 bilhão, em média, em 2023 e 2024;
- Distribuição de dividendos de BRL269 milhões em 2022 e de BRL249 milhões, em média, em 2023 e 2024, equivalentes a 50% do lucro líquido da companhia;
- Pagamento de BRL350 milhões em itens não-recorrentes em 2022, referentes, sobretudo, a despesas com pessoal.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Copasa se posiciona acima dos 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, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Perspectiva Estável). Em termos acionários, as quatro possuem controle público e, com isso, maiores desafios de controle dos gastos operacionais.

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, e 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 a Sabesp e a Copasa apresentam um histórico mais longo de acesso a diversas fontes de financiamento. A expectativa de manutenção de forte perfil de liquidez favorece a classificação da Sabesp.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- 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;
- As despesas com PDVI e outras não-recorrentes foram excluídas do cálculo do EBITDA em 2021.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Moderada: A Fitch acredita que a adequada posição de caixa e aplicações financeiras da Copasa, de BRL880 milhões ao final de março de 2022, se reduzirá ao longo dos próximos trimestres, principalmente para suportar os maiores investimentos, e se posicionará na faixa de BRL500 milhões a BRL650 milhões. O risco de menor liquidez é atenuado pelo comprovado acesso da companhia a diversas fontes de financiamento, bem como pelo alongado cronograma de amortização da dívida. A flexibilidade financeira da Copasa se favorece de sua política de dividendos, flexível para suportar seu caixa mínimo e manter uma alavancagem líquida conservadora.

Ao final de março de 2022, a dívida total da Copasa era de BRL3,8 bilhões, com BRL839 milhões vencendo a curto prazo. A empresa tem como estratégia emitir BRL650 milhões em debêntures ainda em 2022, para refinanciamento da dívida, além de desembolsar aproximadamente BRL470 milhões em recursos de longo prazo já contratados para investimentos. No mesmo período, a dívida era composta, principalmente, por BRL2,7 bilhões em debêntures e BRL949 milhões 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). O cronograma de amortização é considerado gerenciável. Também em março deste ano, a Copasa não possuía risco cambial elevado (apenas 5% de sua dívida estavam denominados em moeda estrangeira).

PERFIL DO EMISSOR

A Copasa é uma empresa de saneamento básico com atuação no estado de Minas Gerais. Ao final de março de 2022, a companhia operava em 631 cidades na distribuição de água e em 267 na coleta de esgoto, atendendo a uma população estimada em 12 milhões. A Copasa possui ações negociadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), sendo o acionista controlador o estado de Minas Gerais, com 50,04% de participação no capital total da empresa.

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:

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: 2 de julho de 2021.

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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (15 de outubro de 2021);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Companhia de Saneamento de Minas Gerais COPASA MG	Natl LT AA+(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT AA+(bra) Affirmed	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

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@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**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 15 Oct 2021)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Saneamento de Minas Gerais COPASA MG

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de

exigências regulatórias. 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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, 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, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos. Para 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).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

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
