



data da ação de rating

27 de fevereiro de 2023

vigência do rating

Fevereiro de 2023

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

Rio de Janeiro – RJ – Brasil

Telefone: +55 21 2233.0350

www.srating.com.br

rating inicial de operação estruturada*

Opea Securitizadora S.A.

1ª série da 34ª emissão de CRI | SANEMA

nota global: **BB^{SR}**

equivalência “br”: **brA**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco mediano. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória e as vulnerabilidades se tornam significativas num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem do risco de securitização lastreada em duas CCIs, sendo uma, representativa do fluxo de locação estabelecido entre a SANEMA (locadora) e a CASAL (locatária) e pela CCI – Nota Comercial que tem a SANEMA como devedora. Sendo assim, há o direcionamento ao risco corporativo da SANEMA (CONASA) e da CASAL. Os riscos que se destacam na presente emissão, portanto, são provenientes da capacidade de pagamento dos aluguéis por parte da CASAL, considerado baixo, diante da

natureza operacional do empreendimento, de forte apelo social, e do longo *track-record* da empresa. O risco corporativo da CONASA INFRAESTRUTURA S.A., considerado mediano, decorre da sua função de *holding* de uma série de iniciativas de investimentos em concessões e parcerias público-privadas de infraestrutura, em diversos estágios de maturação por meio de SPEs. Os investimentos são concentrados nos segmentos de saneamento básico, iluminação pública e rodovias, condicionados sob a modalidade de *project finance* devidamente segregados e viáveis economicamente. O setor de atuação da empresa possui certa previsibilidade de resultados e resiliência de demanda, inclusive em períodos de turbulências macroeconômicas. Os CRIs não contam com garantias, não obstante, os créditos imobiliários utilizados como lastro da operação são garantidos pela Alienação Fiduciária de Quotas, a Cessão Fiduciária e a Fiança. Adicionalmente, os Créditos Imobiliários Locação são garantidos pela Cessão Fiduciária BRK. O risco operacional é considerado baixo diante da natureza do empreendimento, da capacidade de gestão das empresas envolvidas e do



longo prazo da operação. A operação expõe-se também a riscos regulatórios e macroeconômicos típicos de processos de concessão.

A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários | A Opea Securitizadora S.A. emitiu, em agosto de 2022, CRI lastreado em créditos imobiliários devidos pela SANEMA – SANEAMENTO DE MACEIÓ LTDA. e pela CASAL – COMPANHIA DE SANEAMENTO DE ALAGOAS, o valor total da emissão deverá ser de R\$ 200 milhões e prazo de duração de 180 meses sem carência para início do pagamento de principal.

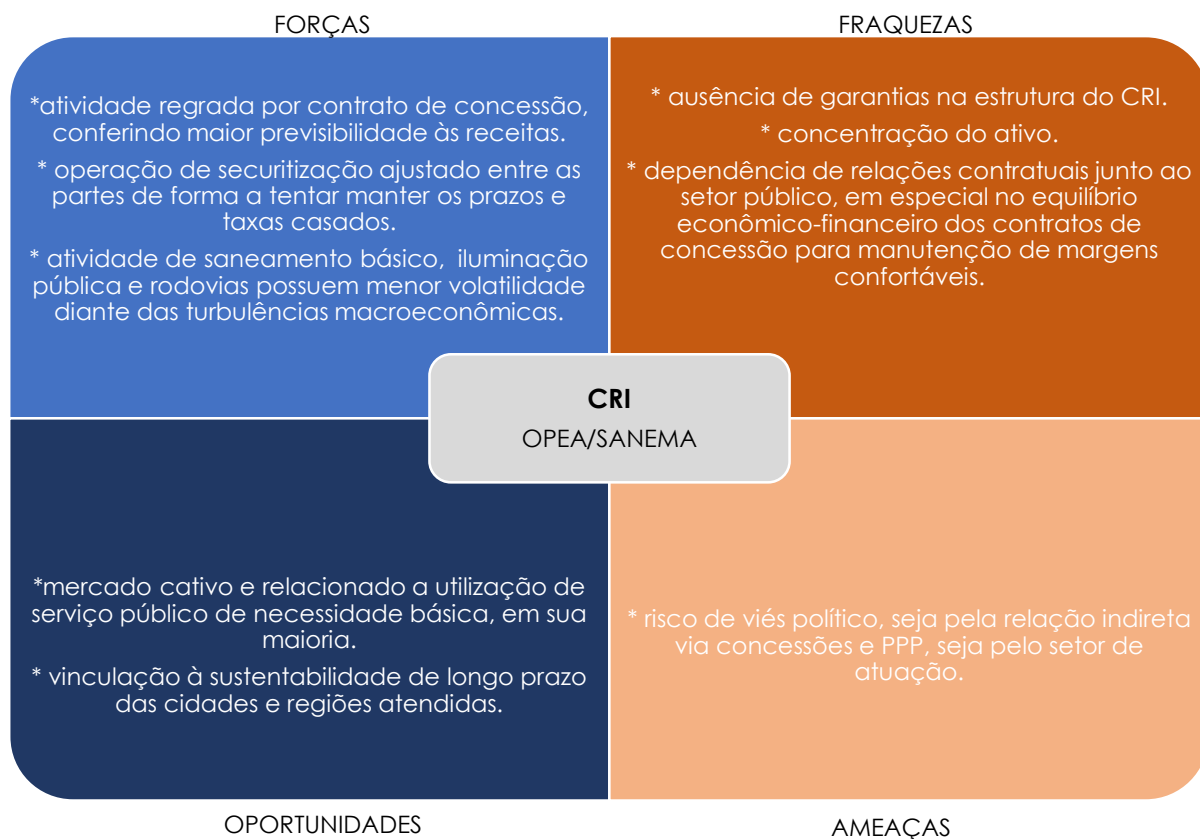
Os lastros da operação caracterizam-se pela CCI – Locação representativas de contrato de locação firmado entre SANEMA (locadora) e a CASAL (locatária), e pela CCI – Nota Comercial que tem a SANEMA como devedora. O valor dos créditos imobiliários somados chega a aproximadamente R\$ 254 milhões.

A remuneração do CRI será equivalente à variação mensal do **IPCA – IBGE** acrescida à taxa de **8,9157% a.a.**. Quanto aos pagamentos, os juros e amortizações serão mensais, conforme cronograma definido no Termo de Securitização. Até o momento da emissão do presente relatório ocorreram quatro eventos de pagamento, sendo estes, pagos no vencimento.

Destaca-se que os CRIs não contam com garantias. Os Créditos Imobiliários, por sua vez, são garantidos pela Alienação Fiduciária de Quotas, a Cessão Fiduciária e a Fiança. Adicionalmente, os Créditos Imobiliários Locação são garantidos pela Cessão Fiduciária BRK.

A operação conta com intervenientes de experiência em suas respectivas atividades, sendo a OPEA Securitizadora S.A. a emissora dos CRI's e a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.. o agente fiduciário. Ressalta-se que apesar da reputação de mercado de tais agentes, estes não são formalmente avaliados pela SR Rating quanto à sua qualidade e experiência profissional.

SWOT de riscos | No presente rating da operação de crédito são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes sobre a emissão | Os documentos da operação refletem, mas não se limitam, as principais condições abaixo descritas:

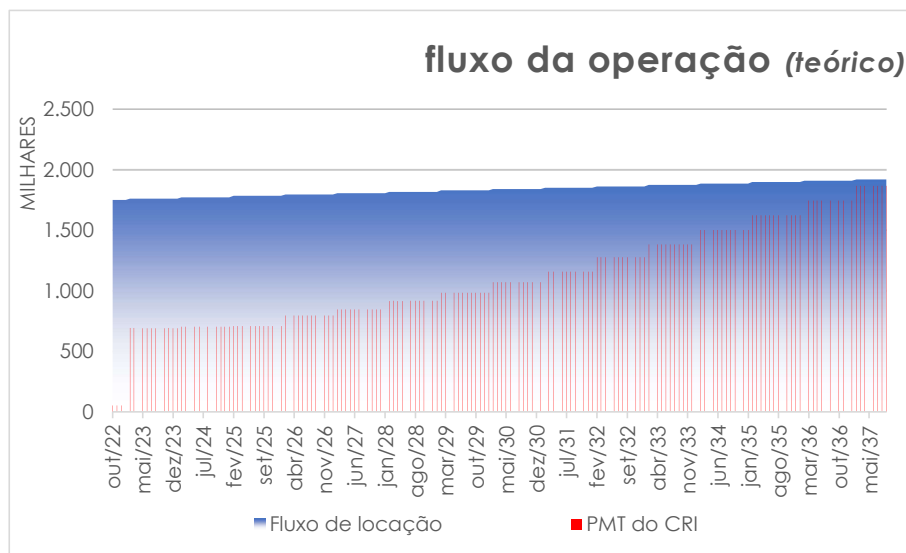
- Emissora: OPEA SECURITIZADORA S.A.
- Valor da emissão: R\$ 200.000.000,00.
- Data de vencimento e prazo: 27 de agosto de 2037.
- Remuneração: IPCA + 8.9157% a.a.
- Garantias: os CRIs não contam com garantias. Os Créditos Imobiliários, por sua vez, são garantidos pela Alienação Fiduciária de Quotas, a Cessão Fiduciária e a Fiança. Adicionalmente, os Créditos Imobiliários Locação são garantidos pela Cessão Fiduciária BRK.
- Fundo de despesas, inicialmente: R\$123.113,92
- Fundo de reserva, mínimo: R\$6.500.000,00 ou (4x 110% x PMT do mês)
- Agente fiduciário: OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.

O Imóvel | Trata-se de uma Estação de Tratamento de Esgoto e outras obras acessórias situadas no imóvel de 12.753,70m² localizada em Maceió/AL. O imóvel foi objeto de contrato de locação, precedida da concessão do direito real de uso das áreas e da execução das obras de implantação de sistema de esgotamento sanitário composto por estação de tratamento de esgoto, interceptores, estações elevatórias de esgotos, linhas de requalque e redes coletoras de esgoto contrato de built-to-suit, isto é, de construção seguido de aluguel para a BRK Ambiental, por sua vez executar para 10 cidades da Região Metropolitana de Maceió.

A concessão prevê que a BRK Ambiental irá adquirir água da CASAL e 40% do valor pago à CASAL será destinado como garantia para o pagamento devido pela CASAL à Sanema. A expectativa de geração de receitas de locação do imóvel indica que a receita deve ser suficiente para a realização dos pagamentos pela CASAL do contrato com a Sanema.

Fluxo da operação | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em Cédulas de Crédito Imobiliário representativas de CCI's representativas do contrato de locação e uma nota comercial, tendo como devedoras a CASAL e a Sanema. Dessa forma, o fluxo em questão se expõe amplamente ao risco de crédito dos devedores Casal e Sanema.

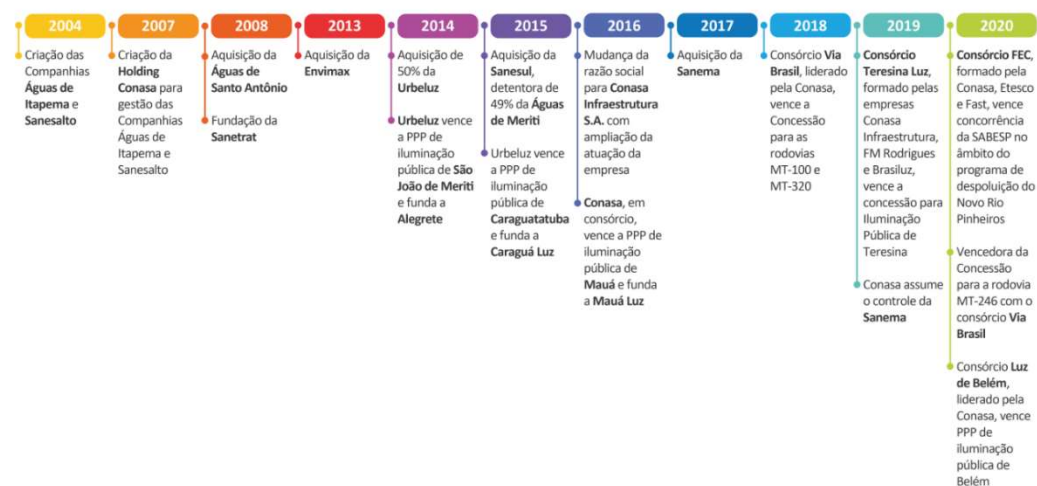
A dívida, portanto, será paga pelo fluxo de locação securitizado, que será direcionado ao pagamento das parcelas do CRI. Não deverá haver período de carência de principal. Ressalta-se que não há descasamento de taxas na operação, uma vez que o aluguel do empreendimento, lastro da operação, deverá ser corrigido anualmente pelo valor do IPCA – IBGE acrescido de uma taxa de 8,9157% a.a.. Da mesma forma, o índice é utilizado como indexador da emissão de CRI. O *duration* do CRI é de aproximadamente 108 meses.



Não obstante, haverá a aplicação de multas, equivalente ao valor de todas as parcelas vincendas em caso de quebra contratual. Nesse sentido o aspecto operacional do imóvel à locatária é ponto mitigador de risco.

CONASA (SANEMA) | Criada em 2007, a Conasa Infraestrutura constituiu-se como uma holding administradora de empresas e, em alguns casos de SPEs. Voltada inicialmente para serviços de saneamento, a Conasa ampliou sua área de atuação e hoje é uma plataforma de investimento em concessões de infraestrutura de médio porte, com ativos operacionais desde 2004 no segmento de saneamento; desde 2014 em iluminação pública e; em 2018, ampliou para o segmento concessões de rodovias, consolidando os investimentos na expansão da infraestrutura de serviços essenciais no Brasil. A Sanema é controlada pela Conasa Infraestrutura com 100% do capital social. A estrutura de governança da empresa é composta por conselho administrativo, diretoria, comitê de auditoria e riscos e comitê de *compliance*.

Histórico



A **SANEMA** foi constituída ao final de 2013 para a construção e implantação de sistema de tratamento do esgoto em oito bairros, situados na Zona Alto de Maceió. Houve o início das obras em 2018 da Estação de Tratamento de Esgoto Caçadores e investimentos de R\$ 152,3 milhões até 2021.

Com 82Km de extensão e 17 elevatórias de esgoto, a rede coletora cobre 100% dos domicílios do perímetro do contrato, beneficiando, atualmente, uma população de 73.250mil pessoas. Há, contudo, capacidade de atendimento a 130 mil pessoas, crescimento previsto para os próximos 30 anos, período do contrato de Locação de Ativos firmado entre SANEMA e CASAL.

Em dezembro de 2021, a CONASA apresentou uma receita líquida de R\$ 451 milhões frente a R\$ 282 milhões em 2020. A geração operacional de foi de R\$ 117 milhões, inferior ao registrado no mesmo período de 2020 que foi de R\$ 255 milhões.

O endividamento da companhia se apresentou crescente durante o período de análise encerrando o ano de 2021 em R\$ 557 milhões, porém com apenas 14% da dívida total concentrada no curto prazo. O nível de endividamento se apresentou estável inferior aos 50% durante todo o período. A posição referida de liquidez que a empresa se encontra com quase R\$ 242 milhões em caixa e aplicações financeiras.

O índice de exposição da empresa (*soft* – dívida líquida) está em torno de 1,2 vez, já o índice de cobertura está em torno de 5 vezes. O patrimônio líquido da empresa era de R\$ 732 milhões ao final de 2021.

As demonstrações financeiras foram auditadas pela PriceWaterhouseCoopers (PWC) Auditores Independentes Ltda.

CONSOLIDADO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FATURAMENTO LÍQUIDO	60.066	123.800	160.804	138.693	163.205	222.735	282.620	451.721
EBITDA	21.834	49.793	52.115	52.237	61.924	69.365	117.169	255.695
LUCRO LÍQUIDO	10.000	25.548	24.310	18.386	3.740	11.411	57.746	193.481
COBERTURA DE JUROS	1,4	2,7	3,0	4,8	4,9	2,4	3,8	5,0
EXPOSIÇÃO À DÍVIDA LÍQUIDA	2,6	1,8	1,2	1,2	0,9	2,2	1,8	1,2
ENDIVIDAMENTO	77.090	94.779	66.764	68.089	56.981	191.063	238.023	557.260
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	129.835	177.022	198.425	220.832	232.175	277.533	324.088	732.204
NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	37,3%	34,9%	25,2%	23,6%	19,7%	40,8%	42,3%	43,2%
PERMANENTE	99.471	142.252	158.058	203.629	231.446	303.723	339.844	577.572
ATIVOS	234.965	321.944	348.818	359.286	399.384	595.608	210.857	494.779
Despesa financeira	- 15.880,00	- 18.132,00	- 17.344,00	- 10.887,00	- 12.680,00	- 29.103,00	- 30.971,00	- 50.837,00
Receita financeira	5.653,00	5.957,00	7.614,00	6.238,00	10.168,00	13.057,00	8.398,00	55.210,00
atual. Monet. receita financeira	-	-	2.205,00	935,00	6.463,00	10.064,00	6.109,00	48.056,00
Caixa e equivalentes	20.294,00	5.012,00	3.211,00	6.223,00	3.116,00	35.569,00	29.638,00	242.692,00

A CASAL | A CASAL – Companhia de Saneamento de Alagoas, fundada em 1962, é uma Sociedade de Economia Mista Estadual, vinculada à Secretaria de Estado da Infraestrutura. A CASAL tem por objetivo o abastecimento de água e o esgotamento sanitário no Estado de Alagoas, sendo a exploração dos serviços executada mediante contrato de programa ou de concessão e convênio celebrado com o titular do serviço. Seus atos são fiscalizados pela Controladoria Geral do Estado e pelo Tribunal de Contas do Estado. Sua receita é advinda da prestação de serviços à sociedade alagoana, através do abastecimento de água e esgotamento sanitário.

A estruturação da Companhia como empresa de economia mista, obedeceu às regras estabelecidas pelo Plano Nacional de Saneamento (PLANASA), então em vigor no Brasil. As políticas que regulam a empresa são descritas em manuais que passam por revisões periódicas. A empresa possui em sua estrutura, conselho de administração, conselho fiscal e um comitê de auditoria estatutário.

Em dezembro de 2021, a empresa apresentou uma receita líquida de R\$ 522 milhões frente a R\$ 541 milhões em 2020. A empresa apresentou um resultado financeiro negativo, o lucro líquido ao final de 2021 foi de R\$ 23 milhões, apresentando forte redução em comparação ao mesmo período do ano anterior, quando o lucro líquido foi de R\$ 243 milhões. A geração operacional de foi de R\$ 62 milhões, inferior ao registrado no mesmo período de 2020 que foi de R\$ 284 milhões.

O perfil de endividamento da companhia encerrou o período sob análise com um perfil bastante alongado, com a totalidade da dívida concentrada no longo prazo. O capital social da empresa no encerramento de 2021 era de R\$ 347 milhões. A posição referida de liquidez que a empresa se encontra com aproximadamente R\$ 8 milhões em caixa e aplicações financeiras. O índice de exposição (índice soft - dívida líquida) da empresa está em torno de 1,5 vezes, o índice de cobertura apresenta comportamento semelhante ficando em 1,4 vez. As demonstrações financeiras foram auditadas pela CONVICTA Auditores Independentes S/S.

CONSOLIDADO	2018	2019	2020	2021
FATURAMENTO LÍQUIDO	471.469	514.678	541.892	522.400
EBITDA	50.308	76.471	284.359	62.074
LUCRO LÍQUIDO	12.422	65.832	243.461	23.436
COBERTURA DE JUROS	-	-	8,6	1,8
EXPOSIÇÃO À DÍVIDA LÍQUIDA	0,4	0,1	0,3	1,4
ENDIVIDAMENTO	28.999	-	111.058	95.752
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	- 534.356	- 452.660	- 208.989	- 185.468
NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	-5,7%	0,0%	-113,4%	-106,7%
PERMANENTE	301.515	308.521	320.093	328.696
ATIVOS	430.573	458.997	498.518	525.860
Despesa financeira	-	-	35.425,54	45.443,27
Receita financeira	- 28.813,53	1.021,98	19.582,60	18.138,03
Caixa e equivalentes	7.440,71	8.510,53	21.726,25	7.637,97
Capital de Giro Líquido	- 290.803,51	- 256.942,14	8.804,57	24.250,92

Garantias dos Créditos imobiliários | Os CRIs não contam com garantias. Os Créditos Imobiliários Nota comercial, por sua vez, são **garantidos** por (i) Fiança, outorgada pela Conasa no âmbito das Notas Comerciais Escriturais, nos termos do Termo de Emissão; (ii) Alienação Fiduciária de Quotas, outorgada pela ASB (ASB ATIVOS DE SANEAMENTO DO BRASIL S.A.), nos termos do Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas; e (iii) Cessão Fiduciária, outorgada pela Devedora Sanema, nos termos do Contrato de Cessão de Créditos. Adicionalmente, os Créditos Imobiliários Locação são garantidos pela Cessão Fiduciária BRK.

A cessão fiduciária da BRK consiste na vinculação de receita, sendo que, deverá ocorrer cessão de 40% de todo e qualquer valor pago pela BRK Ambiental à CASAL a título de pagamento pelo fornecimento de água tratada, compensações, indenização ou qualquer natureza.

A **BRK** é uma das maiores empresas privadas de saneamento do Brasil e atua na gestão de serviços de água e esgoto e no desenvolvimento de soluções ambientais. A empresa faz parte do grupo Brookfield, companhia canadense que chegou ao Brasil em 1899 e administra ativos em mais de 30 países, nos cinco continentes. Desde abril de 2017, a Brookfield detém 70% de nossas ações. O FI-FGTS, detém os 30% de participação restantes do capital social da empresa. Criado em 2007, o FI-FGTS é administrado pela Caixa Econômica Federal e tem seus recursos focados na concretização de projetos de infraestrutura no Brasil.

Em dezembro de 2020, o Governo de Alagoas, a CASAL e a BRK Ambiental assinaram o contrato de concessão dos serviços de distribuição da distribuição de água, atendimento aos clientes, retirada de vazamentos nas ruas, reposição de pavimento, mudança de titularidade e todos os demais serviços comerciais, faturamento, arrecadação, além de toda a parte de esgotamento sanitário para 10 cidades da Região Metropolitana de Maceió.

Matriz de riscos | A matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	EXPOSIÇÃO ALTA * longo prazo da operação	INTENSIDADE MÉDIA * serviço de necessidade prioritária. * pressão de consumo e elevação da inadimplência média. * Processo licitatório de concessão baseado no Marco do Saneamento
RISCO OPERACIONAL	EXPOSIÇÃO MÉDIA * imóvel operacional * risco ambiental * atividade de apelo social	INTENSIDADE MÉDIA * experiência, reputação e track-record da empresa
RISCO CONTRAPARTE E FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO ALTA * garantias dos créditos imobiliários * possibilidades de contingenciamento	INTENSIDADE MÉDIA * ausência de descasamentos teóricos, porém dependente da correta operacionalização * Risco de aplicação de reajustes tarifários

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem tendência estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) deterioração das condições econômico-financeiras significativas que altere a percepção de risco de crédito da companhia; e (ii) contingenciamentos operacionais que possam alterar a percepção de risco operacional.

Informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de risco de emissão de dívida corporativa, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) informações preliminares sobre a emissão fornecidas pelo estruturador; (ii) informações sobre a empresa, suas coligadas e seus acionistas, prestadas pela mesma; (iii) relatórios operacionais e financeiros da empresa.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- A SANEMA, isoladamente ou em conjunto com qualquer outra entidade a ela vinculada, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

Histórico da classificação de risco

- Em 26 de janeiro de 2023, foi disponibilizado o relatório preliminar.
- Em 22 de fevereiro de 2023, foi disponibilizado novo relatório preliminar, após ajustes.
- Em 27 de fevereiro de 2023, foi disponibilizado o relatório de rating definitivo inicial.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2023 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.