

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da Copasa; Perspectiva Revisada para Positiva

Brazil Fri 14 Jun, 2024 - 15:48 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 14 Jun 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e de suas 12^a, 13^a, 14^a, 15^a e 17^a emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa de que a Copasa preservará robusta liquidez, a partir da atual estratégia, de manter caixa e aplicações financeiras acima de sua dívida de curto prazo. A companhia também deve registrar margem de EBITDA elevada, de cerca de 40%, nos próximos anos, próxima à de seus pares mais eficientes no setor de saneamento básico.

O rating da Copasa considera a previsão de reduzida alavancagem financeira mesmo com os planos de maiores investimentos nos próximos anos para cumprir as metas de universalização de seus serviços. A companhia deve apresentar robusta e crescente geração operacional de caixa, suportada principalmente pelas estimativas de moderado crescimento do volume faturado e adequados reajustes de tarifa. A classificação incorpora também a comprovada flexibilidade financeira da companhia.

O perfil de crédito da Copasa se beneficia dos sólidos fundamentos do setor de saneamento básico brasileiro, baseados em demanda resiliente e em contratos de longo prazo com a maioria dos municípios atendidos pela empresa. A Copasa está exposta a riscos hidrológico e político, devido a seu controle público, embora eles atualmente não limitem a classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Demanda Resiliente: O setor de saneamento básico do Brasil apresenta baixo risco, dada a elevada previsibilidade de demanda mesmo em cenários macroeconômicos desfavoráveis - reflexo das operações quase monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. A Fitch estima aumento no volume total faturado da Copasa de

2,2% em 2024 e 2,6%, em média, no biênio seguinte, suportado pelo aumento da população e pela ampliação da infraestrutura de operações da companhia. Em 2023, o volume faturado cresceu 5,2%, favorecido pela maior temperatura média em sua área de atuação.

Alavancagem Conservadora: A alavancagem financeira líquida da Copasa, medida por dívida líquida/EBITDA, deve permanecer reduzida e inferior a 2,2 vezes nos próximos três anos, mesmo considerando maior endividamento para financiar parte do forte ciclo de investimentos no período. A expectativa é que o aumento da dívida seja compensado pelo crescimento da geração operacional de caixa, que, combinado à flexível política de dividendos da empresa, sustenta a expectativa de conservadora estrutura financeira. No cenário-base do rating, a alavancagem financeira líquida da Copasa é de 1,8 vez em 2024 e de 2,1 vezes, em média, de 2025 a 2027.

Rentabilidade Adequada: A Fitch projeta margem de EBITDA da Copasa ao redor de 40% nos próximos anos, sendo 39% em 2024, suportada por adequados reajustes de tarifa e captura de eficiência operacional. As premissas da agência consideram aumentos de tarifa em linha com a inflação e gradual otimização da estrutura de custos. A margem de EBITDA média da companhia foi de 38% de 2020 a 2023, acima da maioria de seus pares com controle estatal, mas abaixo dos mais eficientes da indústria.

Maiores Investimentos Pressionam FCF: O cenário-base do rating da Copasa considera EBITDA de BRL2,6 bilhões em 2024 e de BRL2,8 bilhões no ano seguinte. O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), de BRL1,6 bilhão este ano e BRL1,8 bilhão em 2025, deve atenuar os impactos dos elevados investimentos (aproximadamente BRL2,0 bilhões em 2024) e dos dividendos, estimados em cerca de BRL580 milhões na média anual do período. O cenário-base do rating indica fluxos de caixa livre (FCFs) negativos próximos a BRL900 milhões na média anual dos próximos três anos, sendo de BRL849 milhões em 2024. Embora haja elevados investimentos, os índices de cobertura dos serviços prestados pela Copasa, de 99% para água e de 94% para coleta de esgoto, com 76% de tratamento do esgoto coletado, estão acima da média do setor.

Impacto Neutro do Ambiente Regulatório: O marco regulatório do setor é neutro para o perfil de crédito da Copasa. A companhia teve sua capacidade econômico-financeira comprovada em contratos que correspondem a em torno de 70% de sua receita, sendo que os demais seguem sob operação até os respectivos vencimentos. Menos de 5% da receita estão relacionados a contratos vencidos ou anulados. Ao final de março 2024, 83% da receita da companhia estavam respaldados por contratos que venciam após dezembro de 2031, o que representa proteção importante para a geração operacional de caixa. A capital mineira é a principal operação (27% da receita da Copasa), e seu contrato vence em 2032.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Manutenção do forte perfil de liquidez;
- Manutenção da 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;
- Percepção, pela Fitch, de risco de perdas de relevantes contratos de operação;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Aumento do volume faturado de água e esgoto de 2,2% em 2024 e de 2,6%, em média, no biênio seguinte;
- Reajuste de tarifa de 4,2% a partir de janeiro de 2024 e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Investimentos de BRL2,0 bilhões em 2024 e de BRL2,2 bilhões em média, em 2025 e 2026;
- Distribuição de dividendos/juros sobre capital próprio de BRL473 milhões em 2024 e de BRL568 milhões, em média, em 2025 e 2026, equivalentes a 50% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Copasa é superior ao da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago), avaliada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)/Perspectiva Estável, e inferior ao da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp, AAA(bra)/Perspectiva Estável). Em termos acionários, as três têm controle público e, por isso, maiores desafios para controlar gastos operacionais.

No caso da Sabesp, a maior escala de negócios favorece sua margem de EBITDA (em torno de 45%), historicamente superior à da Copasa (35%-40%) e à da Saneago (próxima a 30%). O ambiente regulatório da Sabesp dá maior previsibilidade de receita após a última revisão tarifária, o que beneficia seu perfil de crédito. A alavancagem financeira líquida das três companhias é baixa para o setor, sendo que Sabesp e Copasa apresentam histórico mais longo de acesso a diversas fontes de financiamento. A expectativa de manutenção do forte perfil de liquidez favorece a classificação da Sabesp e pode beneficiar futuras avaliações da Copasa.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Caixa restrito para garantia de dívidas ajustado como liquidez;
- Contraprestação de parcerias público-privadas (PPPs) ajustada para o fluxo de caixa operacional;
- Exclusão da receita e dos custos de construção.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Fortalecida: A estratégia da Copasa de manter saldos elevados de liquidez favorece seu perfil de crédito. A Fitch projeta saldo de caixa e aplicações financeiras para a companhia em torno de BRL1,0 bilhão nos próximos anos, o que sustenta uma cobertura da dívida de curto prazo acima de 1,0 vez. A empresa se beneficia de comprovado acesso a diversas fontes de financiamento, para fazer frente a seu FCF negativo, bem como de alongado cronograma de amortização de dívida. A política de dividendos é flexível para suportar a estratégia de caixa mínimo e manter uma alavancagem financeira líquida conservadora.

Ao final de março de 2024, a dívida da Copasa totalizava BRL4,6 bilhões, sendo BRL637 milhões com vencimento a curto prazo, sendo o saldo de caixa e aplicações financeiras de BRL804 milhões. A dívida era composta, principalmente, por debêntures (69%). A empresa apresenta reduzido risco cambial, com apenas 15% de sua dívida denominados em moeda estrangeira.

PERFIL DO EMISSOR

A Copasa é uma empresa de saneamento básico com atuação em Minas Gerais. Ao final de março de 2024, a companhia distribuía água em 632 cidades e coletava esgoto em 272, atendendo a aproximadamente 12 milhões de pessoas. Suas ações são 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: 21 de junho de 2023.

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 (3 de novembro de 2023);

-- 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 Positive 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 \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 12 Jan 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

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: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a 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 website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2024 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). 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.