

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Eleva Rating da Copasa para 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Thu 17 Apr, 2025 - 4:48 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 Apr 2025: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e de suas 12<sup>a</sup>, 13<sup>a</sup>, 14<sup>a</sup>, 15<sup>a</sup> e 17<sup>a</sup> emissões de debêntures quirografárias para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável. Ao mesmo tempo, a agência atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 20<sup>a</sup> emissão de debêntures quirografárias da companhia, no montante de até BRL900 milhões. A emissão será realizada em duas séries, com vencimento final em 2035, e os recursos serão destinados a investimentos da companhia.

A elevação dos ratings reflete a expectativa de que a Copasa sustentará a rentabilidade de seu negócio em níveis próximos aos de seus pares mais eficientes do setor de saneamento básico, com margens de EBITDA superiores a 40%. A empresa também deverá preservar um robusto perfil financeiro, compatível com a nova classificação, embora se espere algum aumento da alavancagem em virtude dos elevados investimentos necessários para o atingimento das metas regulatórias de universalização dos serviços prestados.

O perfil de crédito da Copasa se beneficia dos sólidos fundamentos do setor de saneamento básico brasileiro, que se baseiam em uma demanda resiliente e em contratos de longo prazo com a maioria dos municípios atendidos. A companhia está exposta a riscos hidrológicos e políticos, devido ao seu controle público, embora esses riscos atualmente não limitem a classificação.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Demanda Resiliente:** O setor de saneamento básico no Brasil apresenta baixo risco, devido à 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 um aumento médio de 2,6% no volume total faturado da Copasa

de 2025 a 2027, impulsionado pelo aumento da população e pela ampliação da infraestrutura de operações da companhia. Em 2024, o volume total faturado cresceu 2,5%, com uma média de 3,6% entre 2021 e 2023.

**Alavancagem Satisfatória:** A alavancagem financeira líquida da Copasa, medida por dívida líquida/EBITDA, deve aumentar, mas permanecerá limitada a 3,0 vezes, mantendo-se compatível com o seu rating. A empresa terá maior necessidade de endividamento para suportar parte do forte ciclo de investimentos nos próximos anos. O aumento da dívida deve ser compensado pela expansão do EBITDA, que, combinado com uma política de dividendos flexível, sustenta a expectativa de uma estrutura financeira conservadora. O cenário-base do rating projeta índice de 2,2 vezes em 2025, atingindo 3,0 vezes em 2029, frente a 1,9 vez em 2024.

**Rentabilidade Crescente:** A margem de EBITDA da Copasa deve alcançar níveis superiores a 40% já a partir de 2025, suportada por adequados reajustes de tarifa e captura de eficiência operacional. As premissas da agência consideram que a tarifa será beneficiada pela terceira revisão tarifária, a ser incorporada a partir de janeiro de 2026, juntamente com a gradual otimização da estrutura de custos. Em 2024, a margem de EBITDA foi de 39,8%, enquanto o cenário-base do rating projeta uma margem de 40,0% em 2025 e 43,8% em 2026. O cálculo da margem de EBITDA da Fitch exclui receita e custo de construção.

**Investimentos Pressionam FCF:** O cenário-base do rating considera EBITDA de BRL3,0 bilhões em 2025 e cerca de BRL3,7 bilhões em 2026. Os robustos fluxos de caixa das operações (CFFOs) são estimados em BRL1,7 bilhão em 2025 e próximos a BRL2,0 bilhões em 2026, atenuando o impacto dos elevados investimentos. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar negativo em cerca de BRL5,5 bilhões no triênio 2025-2027, devido a investimentos de BRL9,3 bilhões no período. Apesar dos elevados investimentos, os índices de cobertura dos serviços prestados pela Copasa – de 99% para distribuição de água e 91,6% para coleta de esgoto, sendo 77,3% 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 empresa teve sua capacidade econômico-financeira comprovada em contratos que correspondem a cerca de 70% de sua receita, sendo que os demais seguem sob operação até seus vencimentos. Menos de 5% da receita provém de contratos vencidos ou anulados. Ao final de 2024, mais de 80% da receita da Copasa estava respaldada por contratos que venciam após 2031, o que protege parte relevante de sua geração operacional de caixa. A capital mineira é a principal operação, responsável por 27% da receita, e seu contrato vence em 2032.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

### **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 35%;
- 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.

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

- Não se aplicam, pois a classificação já está no topo da escala nacional da Fitch.

## **PRINCIPAIS PREMISAS**

- Aumento do volume faturado de água e esgoto de 2,6%, em média, de 2025 a 2027;
- Reajuste de tarifa de 9,8% em 2026, e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Investimento médio anual de BRL3,1 bilhões de 2025 a 2027;
- Distribuição de dividendos/juros sobre capital próprio equivalente a 50% do lucro líquido.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O rating da Copasa é equivalente ao da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e ao da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), devido às similaridades nos perfis de negócios e financeiros. As três companhias devem sustentar fortes perfis de liquidez, com alavancagem limitada a 3,0 vezes e margens de EBITDA acima de 40%, em um setor caracterizado por demanda resiliente.

Por outro lado, o rating da Copasa é superior ao da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Estável) e ao da Companhia de Águas

e Esgoto do Ceará – Cagece (Cagece, AA-(bra)/Perspectiva Estável). Saneago e Cagece devem reportar margens de EBITDA mais pressionadas nos próximos três anos, em torno de 30%, abaixo da Copasa, cujas margens estimadas estão entre 40% e 45%. Em termos acionários, as três têm controle público e, por isso, maiores desafios para controlar gastos operacionais.

### **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**

O rating atual considera que a Copasa preservará alongado cronograma de vencimento da dívida e caixa e aplicações financeiras superiores aos vencimentos de curto prazo, beneficiando-se do amplo acesso a fontes de financiamento para a rolagem de dívidas e financiamento dos investimentos. A proposta de emissão de debêntures de até BRL900 milhões e aproximadamente BRL1,2 bilhão em empréstimos de longo prazo contratados junto a bancos de fomento são significativos dentro dessa premissa da agência. Dividendos flexíveis ajudam a suportar um caixa superior a BRL700 milhões, utilizado no cenário-base do rating.

Ao final de 2024, a dívida da Copasa totalizava BRL6,2 bilhões, sendo BRL717 milhões com vencimento a curto prazo, e o saldo de caixa e aplicações financeiras era de BRL846 milhões. A dívida era composta, principalmente, por debêntures (68%). A Fitch assumiu que a exposição cambial da companhia, com 20% da sua dívida denominados em moeda estrangeira, não deverá aumentar nos próximos anos.

### **PERFIL DO EMISSOR**

A Copasa atua no setor de saneamento básico em Minas Gerais, distribuindo água em 633 cidades e coletando esgoto em 273. Seu acionista controlador é o Estado de Minas Gerais, com 50,03% de participação no capital total.

### **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: 14 de junho de 2024.

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 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 (6 de dezembro de 2024);

-- 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	AAA(bra) Rating Outlook Stable	AA+ (bra) Rating Outlook Positive
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra) New Rating	
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra) Upgrade	AA+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Leonardo Coutinho**

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

**Gustavo Mueller**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

**Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS****Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

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

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 09 Jul 2024\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

**APPLICABLE MODELS**

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

## Corporate Monitoring &amp; Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (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: <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 © 2025 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.