

21 JUN 2023

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

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 21 Jun 2023: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e de suas 12ª, 13ª, 14ª, 15ª e 17ª emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo e Estável.

A afirmação dos ratings da Copasa reflete a expectativa da Fitch de que a empresa manterá reduzida alavancagem financeira enquanto realiza maiores investimentos para cumprir as metas de universalização dos serviços. A Copasa 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 companhia tem comprovada flexibilidade financeira, mas sua moderada liquidez limita a classificação.

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 também 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 brasileiro 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 acredita que o volume total faturado da Copasa aumentará 2,7% em 2023 e 2,8%, em média, no biênio seguinte, devido às estimativas de aumento da população e à ampliação da infraestrutura de operações da companhia. Em 2022, o volume faturado cresceu 2,7%.

**Alavancagem Conservadora:** A alavancagem financeira líquida da Copasa, medida por dívida líquida/EBITDA, deve permanecer conservadora e não superior a 2,0 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, sustentaria sua conservadora estrutura financeira. No cenário base do rating, a alavancagem financeira líquida da Copasa é de 1,6 vez em 2023 e de 1,4 vez, em média, de 2024 a 2026.

**Rentabilidade Adequada:** A Fitch espera recuperação a partir de 2024, quando migraria gradualmente para próximo a 40%, a partir da implementação de ações de captura de eficiência operacional. Em 2023, a margem ainda deve cair para cerca de 35%, mesmo com o reajuste tarifário de

15,7% implementado em janeiro, devido a cerca de BRL115 milhões relacionados a um plano de demissão voluntária (PDV). As margens já vinham declinando nos últimos anos pela ausência de reajuste tarifário ou mesmo reajuste negativo. Em 2022, a margem de EBITDA da companhia foi de 37%

**Maiores Investimentos Pressionam FCF:** O cenário-base do rating da Copasa considera EBITDA de BRL2,3 bilhões em 2023 e de BRL3,0 bilhões no ano seguinte. O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), de BRL1,4 bilhão e BRL1,8 bilhão, respectivamente, deve atenuar os impactos dos elevados investimentos (de BRL1,6 bilhão-BRL 1,7 bilhão) e dos dividendos (BRL440 milhões na média anual do período). O cenário-base do rating indica fluxos de caixa livre (FCFs) negativos no médio prazo e de BRL635 milhões negativos este ano. O FCF pressionado em 2023 também incorpora os impactos da elevada taxa de juros nos desembolsos com juros da companhia.

**Índices de Cobertura Satisfatórios:** O perfil de negócios da Copasa é fortalecido por sua diversificada base de clientes e pela existência de contratos de programa/concessão para prestação de serviços de saneamento básico em grande parte dos municípios de Minas Gerais por ela atendidos, com destaque para Belo Horizonte. O cumprimento das metas de cobertura de distribuição de água a 99% da população e de coleta e tratamento de esgoto de 90% até 2033, conforme determina a nova lei do setor, é factível para a Copasa. A empresa tem capacidade para realizar os investimentos necessários e já apresenta avançada cobertura de serviços. Ao final de março de 2023, o índice de cobertura de água era de 99% da população de sua área de atuação e o índice de coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço era cerca de 90% dos habitantes, tratando mais de 70% do esgoto coletado.

**Impacto Neutro do Ambiente Regulatório:** A Fitch acredita que o atual 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 cerca de 72% de sua receita, sendo que os demais seguem sob operação até os respectivos vencimentos. Menos de 4% da receita estão relacionados a contratos vencidos ou anulados. Ao final de março, cerca de 80% 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 da Copasa, totalizando aproximadamente 30% de sua receita líquida, com vencimento em 2032.

## 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 faturado de água e esgoto de 2,7% em 2023 e de 2,9%, em média, no triênio seguinte;
- Reajuste de tarifa de 15,7% a partir de janeiro de 2023 e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Investimentos de BRL1,6 bilhão em 2023 e de BRL1,7 bilhão, em média, em 2024 e 2025;
- Distribuição de dividendos/juros sobre capital próprio de BRL422 milhões em 2023 e de BRL449 milhões, em média, em 2024 e 2025, equivalentes a 50% do lucro líquido da companhia.

## RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Copasa é superior ao da Companhia de Água e Esgoto do Ceará - Cagece e ao da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago), ambas avaliadas com 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 quatro têm controle público e, com isso, maiores desafios para controlar gastos operacionais.

No caso da Sabesp, a maior escala de negócios favorece sua margem de EBITDA (40%-45%), historicamente superior à da Copasa (30%-40%) e das outras duas empresas (abaixo de 30%). O ambiente regulatório da Sabesp sustenta uma maior previsibilidade de receita após a última revisão tarifária, o que beneficia seu perfil de crédito. A alavancagem financeira líquida das quatro 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 de forte perfil de liquidez favorece a classificação da Sabesp.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

**Liquidez Moderada:** A Fitch acredita que a Copasa manterá saldo de caixa e aplicações financeiras de BRL400 milhões a BRL500 milhões no médio prazo, sendo que a posição ao final de março de 2023, de BRL1,1 bilhão, deve diminuir gradualmente com o avanço dos investimentos e a amortização de dívidas. O risco de liquidez é atenuado pelo comprovado acesso da companhia a diversas fontes de financiamento, bem como pelo longo cronograma de amortização da dívida. A flexibilidade financeira da Copasa se favorece, ainda, de sua política de dividendos, que é flexível o suficiente para suportar seu caixa mínimo e manter uma alavancagem financeira líquida conservadora.

Ao final de março de 2023, sua dívida totalizava BRL4,1 bilhões, com BRL827 milhões vencendo no curto prazo. A dívida era composta, principalmente, por debêntures e empréstimos junto a bancos de

fomento. A empresa tem como estratégia emitir novas dívidas e receber recursos de financiamentos já contratados até o final do ano para equacionar parte de seus investimentos e refinanciamentos em 2024. A empresa não está exposta a risco cambial elevado, pois apenas 10% de sua dívida estão 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 2023, a companhia distribuía água a 632 cidades e coletava esgoto em 269, atendendo a aproximadamente 12 milhões de pessoas. Suas ações são negociadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). O estado de Minas Gerais é o controlador majoritário, com 50,03% 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: 27 de junho de 2022.

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 (28 de outubro de 2022);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

## **Fitch Ratings Analysts**

### **Gustavo Mueller**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

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

### **Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

## **Media Contacts**

### **Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

[jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Companhia de Saneamento de Minas Gerais COPASA MG	Natl LT	AA+(bra) ●	Affirmed	AA+(bra) ●
• senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

### RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	◊	◆
STABLE	●	

### Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub.30 Sep 2020\)](#)

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

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

### 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 Status](#)

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

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. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 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 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 © 2023 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.

## 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.