

CONASA SPE S.A.

Valor da Emissão: R\$ 50 milhões

**Valor Subscrito e Atualizado, Objeto da Classificação:
R\$ 10.302,4 mil (ago.19) equivalente a 11.799 debêntures**

RELATÓRIO DEFINITIVO - QUINTA REVISÃO

DEBÊNTURES SIMPLES

50 mil Debêntures Simples (colocação efetiva e final de 11.799 Debêntures) da 1ª. emissão privada em série única não conversíveis da espécie quirografária com garantia adicional real da CONASA SPE S.A.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.OUT.14
COMITÊ DE REVISÃO: 26.SET.19
VÁLIDO ATÉ: 26.SET.20

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

I. DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da **Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.** (Argus). Este Relatório somente deverá ser utilizado para os propósitos específicos determinados no Contrato e qualquer outro uso será inválido e ninguém deverá considerá-lo um substituto de sua própria diligência.
2. **Argus** não tem nenhuma relação, presente ou futura, com os títulos que está avaliando. Não o adquirirá nem permitirá que qualquer de seus analistas e funcionários tenham qualquer relação com ele.
3. As informações utilizadas na realização deste rating são consideradas fidedignas, verdadeiras e acuradas, mas **Argus** não pode garantir sua exatidão e integridade. Embora tirados de fontes confiáveis, não podemos dar nenhuma garantia nem assumir qualquer responsabilidade legal pela precisão de quaisquer dados, opiniões ou estimativas fornecidas por terceiros e utilizadas na formulação desta análise. Usou-se de toda a diligência para que os dados fossem confirmados, mas em alguns casos só se pode ver a sua coerência. Todos os dados que nos pareceram incoerentes foram confrontados com a fonte primária ou secundária. **Argus** não é responsável por dados fraudados ou inverídicos, que nos foram informados e pareceram coerentes. Nenhuma verificação local foi realizada para confirmar a existência de ativos ou numerário declarados.
4. **Argus** tenta evitar de todas as maneiras divulgação de dados falsos de qualquer natureza. A qualidade de nossas avaliações depende intrinsecamente de dados verossímeis. Quando algum dado essencial aos Fundamentos da Nota não pode ser checado, a abreviação (NC) foi aplicada neste Relatório. Ele significará que os dados não puderam ser confirmados em fonte idônea e não foi considerado na metodologia ou afetou negativamente a avaliação.
5. Este rating não se constitui em uma recomendação de investimento neste título, com as perdas e ganhos correndo por risco do aplicador. As análises e opiniões neste Relatório são feitas em uma data informada no Relatório e **Argus** envida seus melhores esforços para que elas sejam sempre atuais pelo prazo informado, mas algumas informações são de responsabilidade de agentes externos à operação e que podem não ser informadas no tempo adequado. Essas informações intempestivas (nos prazos e nas formas) podem impactar negativamente a avaliação.
6. Nosso trabalho foi realizado com critérios puramente profissionais. Nossa remuneração é fixa e não é condicionada às nossas opiniões de risco e nota. Não conhecemos nem temos qualquer contato com outros Agentes participantes dessa operação, a não ser o Estruturador e Emissor, de quem temos que receber informações. Não sabemos e não temos contato com o Agente Fiduciário ou o Coordenador Líder em nenhum estágio da avaliação, assim como nunca sabemos ou jamais temos contato com potenciais investidores destes títulos.
7. **Argus** é uma Agência independente de classificação de risco e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.
8. **Argus** adota metodologia proprietária que utiliza aspectos objetivos e subjetivos dos pontos que entende como sendo Fatos Geradores de Risco (FGR), com pequenas diferenças de abordagem para cada tipo de classificação. Basicamente desenvolveu planilhas que sistematizam e homogeneizam os pontos que devem ser abordados pelos analistas, a partir de até três Grupos que detalham os FGR. Essa metodologia prevê até cinco descritores para cada indicador de risco. Eles têm a finalidade de estabelecer um padrão que possa tornar comparáveis cada indicador. Estes Grupos são multi ponderados, de forma que cada um ganhe ou perca importância à medida que vai sendo detalhado. Os principais critérios podem ser vistos em nosso site www.lfrating.com em "Overview da Metodologia".
9. **Argus** adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para esta classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.
10. A Argus elabora o rating de Qualidade de Gestão da Infra Asset Management Ltda., instituição responsável pelo Fundo de Investimentos denominado Infra Saneamento FIP, controlador da holding do Grupo. Em set.19 a Argus avaliou a operação de CRI da coligada Via Brasil MT 100 Concessionária de Rodovias S.A.
11. Esta classificação está sujeita a alterações independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação atualizada consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.OUT.14
COMITÊ DE REVISÃO: 26.SET.19
VÁLIDO ATÉ: 26.SET.20

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

II. RELATÓRIO DE REVISÃO DE RATING - RRR

O QUE É - O RRR é a confirmação periódica do RDR, conforme definido no Contrato original de *rating*. A cada 12 meses (prazo regular, mas pode ser antecipado) da data de emissão do RDR, todo o contexto da avaliação original é revista e a nota de classificação confirmada ou não.

O QUE SE EXIGE - Em cada RRR exige-se a atualização de todas as informações dinâmicas, tais como: pagamentos feitos, extrato de contas, mudanças contratuais, aditivos, balanços e todos os fatos futuros considerados na classificação original. No período entre a emissão do RDR e os RRRs, há um acompanhamento sistemático dos fatores que podem influenciar a nota.

PARA QUE SERVE - O RRR é uma atualização dos riscos que envolvem a operação, assim como a confirmação da opinião de **Argus** sobre o nível de riscos de repagamento. O RRR é útil aos investidores, que têm garantido o acompanhamento conjuntural de seus títulos, e aos emissores, que podem corrigir algum desvio que elevem os riscos da operação.

PARA QUE NÃO SERVE - Como todo Relatório de *rating*, o RRR não deve ser utilizado como recomendação de manutenção de investimento. As decisões de investir e manter o investimento pertencem ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para tomar estas decisões. Da mesma forma, a mais alta classificação não significa risco nulo para qualquer operação. As notas atribuídas refletem o grau de probabilidade de uma operação, considerando que todas as informações recebidas e checadas são verdadeiras. Apesar do prazo regular de 12 meses que **Argus** dá ao RRR, as mudanças excepcionais de condições conjunturais e estruturais da economia doméstica e internacional podem elevar o risco de operações de prazo mais longo, o que obrigará **Argus** a demonstrar isso e alterar a nota de classificação a qualquer momento, se for o caso.

VALIDADE DO RELATÓRIO - O RRR tem prazo de validade de um ano da data da emissão. No entanto, o monitoramento é constante e mudanças excepcionais podem alterar a nota e exigir a elaboração de novo RRR. Na medida em que o emissor pode, unilateralmente, descontinuar as Revisões regulares, o investidor precisa se informar sobre essa condição. **Argus** informa publicamente em seu site www.lfrating.com qualquer distrato de Contrato de Monitoramento de *rating*. Esta informação é dada, ainda que não haja divulgação no *site* da nota atribuída.

PROCEDIMENTOS - A confecção do RRR necessita de cerca de dez dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 - Solicitação com 30 dias de antecedência de todo o material informativo necessário para a realização do RRR; 2 - Conferência e planilhamento de números e dados; 3 - Notificação ao estruturador/emissor no caso de detectada alguma discrepância nos dados e números informados; 3 - Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 - Elaboração do Relatório; 6 - Aceitação pelo estruturador/emissor.

Se houver contestação de algum entendimento por parte do estruturador, o processo poderá ser reiniciado.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

III. BASE LEGAL

DEBÊNTURE SIMPLES

A Debênture (DBS) é valor mobiliário, de livre negociação, registrado na Comissão de Valores Mobiliários quando objeto de distribuição pública, que confere ao seu titular direito de crédito contra a empresa emitente, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado. Em sua configuração atual, as debêntures têm origem nas Leis nº 6.385/76, de 7.dez.76 e nº 6.404/76, de 15.dez.76, alteradas pela Lei nº 10.303/01, de 31.out.01 e pela Lei nº 11.638, de 28.dez.07, aplicando-se normas regularmente editadas pelo Conselho Monetário Nacional, Comissão de Valores Mobiliários - CVM e Banco Central do Brasil.

IV. OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

A operação objetivava ajustar a dívida de duas empresas do Grupo, que são capital intensivo e focadas no setor de saneamento, prevendo, para tanto, que a Conasa SPE S.A. (CONASASPE) emitiria DBS garantidas por fiança da Conasa Infraestrutura S.A. (CONASAINFRA).

O repagamento das DBS estaria baseado em três fluxos de recursos provenientes de juros e amortizações pela compra no mercado secundário de 45% das DBS da SANESALTO Saneamento S.A. (SANESALTO) e das CCB da Companhia Águas de Itapema (ITAPEMA), além do Resultado de Equivalência Patrimonial (REP) advindo da compra de 38% de participação na ITAPEMA.

No entanto, a colocação não ocorreu como planejado, pois apenas 23,6% das DBS da CONASASPE foi realizado, mesmo assim através de um *swap* envolvendo 20% das DBS da SANESALTO.

Em termos de dívida nada mudou para a SANESALTO, pois a aquisição foi secundária. Se o objetivo inicial fosse bem-sucedido, haveria, de fato, uma consolidação de parte dessas dívidas na CONASASPE.

Assim sendo, o volume subscrito da emissão foi de 11.799 debêntures, cujo saldo em ago.19 é de R\$ 10.707.396,60.

Além disso, a Escritura de Emissão, em sua cláusula 4.12.1, determinou o prazo de até 90 dias, a contar da data de emissão, para a subscrição das debêntures, já expirado.

Assim, e considerando a impossibilidade legal de colocação dos títulos restantes, conforme mencionado pela própria emitente, **Argus** entende que o risco da emissão a ser considerado nesta classificação é equivalente ao saldo devedor anteriormente citado.

V. VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO

Em reunião realizada em 26.set.19, o Comitê de Risco da **Argus** confirmou nesta quinta Revisão a classificação **A-** à 1ª emissão privada de DBS da CONASASPE, empresa criada para coinvestir com a controladora, CONASAINFRA, em empresas do setor de saneamento, através de instrumentos de *equity* ou dívida.

Conforme já mencionado, em razão da integralização parcial (11.799 DBS) de um total de 50 mil DBS, o valor captado nesta emissão foi utilizado em uma operação de *swap* com as DBS da 2ª emissão pública da SANESALTO, que se tornou a principal responsável pela geração de Caixa para pagamento das DBS integralizadas nesta emissão.

© 2019 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

Por isso cresceu em importância o suporte da fiadora CONASAINFRA que, como empresa controladora, tem sua força nas empresas em que participa. Assim, passou a ser imperiosa uma avaliação econômico-financeira dessas empresas, elaborada pela CONASAINFRA e validada por esta Agência em sua coerência e premissas.

No entanto, como o Relatório de *valuation* de cada empresa do Grupo feito por EY Assessoria Empresarial Ltda. (EY), e sobre o qual a **Argus** baseou parte de sua avaliação inicial, não teve seus valores e premissas atualizados desde sua realização, entendemos que há perda de consistência, o que afeta o entendimento do risco da operação.

Assim sendo, **Argus** desenvolveu novos *stress tests* nos números apresentados no *valuation* original, visando adequar os dados à conjuntura e à situação atual das empresas avaliadas.

VI. ARQUITETURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emissora:** CONASASPE.
2. **Título:** DBS privadas em 1ª emissão e em série única não conversíveis, quirografárias com garantia real adicional.
3. **AGE Deliberativa:** 15.mai.14.
4. **Emissão e Vencimento:** set.14 e jun.24.
5. **Valor Total:** R\$ 50 milhões, dos quais apenas R\$ 11,8 milhões efetivamente integralizados.
6. **Valor Unitário:** R\$ 1 mil.
7. **Prazo:** 117 meses.
8. **Carência do Principal:** 10 meses, já decorridos. A primeira PMT foi paga em jul.15.
9. **Frequência de Pagamentos das PMT:** mensal após a carência.
10. **Resgate Antecipado:** previsto na Escritura, facultativo pela Emissora.
11. **Repactuação:** não haverá.
12. **Remuneração:** IGPM + 8,75% a.a..
13. **Remuneração Adicional em Função do Resultado da Emissora:** além da remuneração tradicional, derivada da aplicação dos juros pactuados sobre o saldo devedor das DBS, os debenturistas fazem jus ao recebimento de 1% sobre todo o lucro distribuído da CONASASPE, limitado a R\$ 0,50 (por cada 12 meses) por DBS. No período não houve qualquer distribuição.
14. **Banco Liquidante e da Conta Vinculada (CV):** Banco Paulista S.A. (PAULISTA).
15. **Escriturador Mandatário:** com a saída do Agente original não houve reposição pelo fato da emissora não ter intenção de realizar novas colocações.
16. **Agente Fiduciário:** Planner Trustee DTVM Ltda. (PLANNER).
17. **Registro:** B3 - Bolsa, Brasil, Balcão. (B3).
18. **Garantias:**
 - a principal garantia é a fiança integral, e por todo o tempo da operação, da CONASAINFRA, controladora da CONASASPE. No entanto, o fluxo primário, conforme estruturado, consistia do recebimento de REP, juros e amortizações de três fluxos, sendo dois da ITAPEMA e um da SANESALTO. Este último teve parte



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

(20%) dos títulos de dívida trocada por DBS da CONASASPE e por isso passaram a lhe pagar a proporcional remuneração, tornando-se o principal fluxo responsável pelo pagamento das PMT devidas pela parcela efetivamente integralizada;

- a alienação fiduciária da totalidade das ações emitidas pela CONASASPE, cujo Patrimônio Líquido é de R\$ 712 mil em 31.dez.18.

19. Amenizadores

- manutenção de saldo equivalente a três PMT vincendas, aplicado em CDB do PAULISTA;
- cessão fiduciária da CV no PAULISTA.

VII. O EMISSOR E A CONTROLADORA

A emissora é uma SPE criada para coinvestir com a CONASAINFRA, sua controladora, em empresas do setor de saneamento, através de instrumentos de *equity* ou dívida.

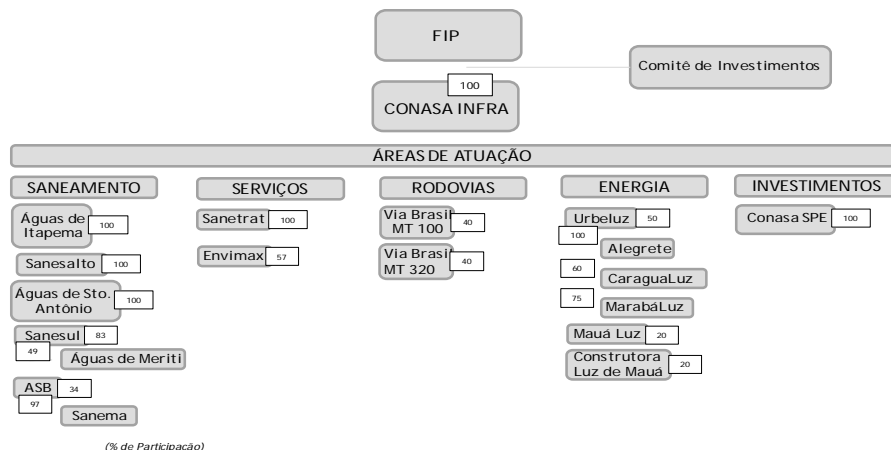
A CONASAINFRA é uma *holding* de investimentos controlada por um FIP gerido pela Infra Asset Management Ltda. (INFRA), denominado Infra Saneamento FIP.

Foi constituída em 2007 para atuar como agente privado no setor de infraestrutura do Brasil, à época uma área promissora pela escassez de recursos direcionados para este importante, mas dispendioso, segmento de serviço público. Inicialmente focada em saneamento básico, expandiu suas atividades para outras áreas de serviços públicos.

Ela opera através de cinco SPE, que agem como *subholdings* responsáveis pela atuação nas áreas de saneamento, serviços, energia, investimentos e rodovias, nos estados de Santa Catarina, São Paulo, Pará, Rio de Janeiro e Mato Grosso. É controladora da maioria das empresas e, quando não, possui participação relevante conforme organograma a seguir.

1. **Águas de Itapema:** desde 2014 detém a concessão dos serviços de abastecimento de água e tratamento de esgoto em Itapema-SC (65.312 hab.-2019 est.), a expirar em jun.44.

Até 2018 foram investidos R\$ 166 milhões, que asseguraram o acesso da totalidade da população a água tratada e uma rede coletora de esgoto que já alcança 74% da população.



© 2019 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

A capacidade de produção diária de quase 50 mil m³ tornou o município autossuficiente em abastecimento, anulando o problema estrutural relativo ao aumento sazonal da população no verão, quando o consumo chega a aumentar 550%, conforme registrado pela companhia em 2018.

Os investimentos a realizar somam R\$ 510 milhões.

2. **Sanesalto:** responsável pela coleta e tratamento de esgotos de Salto-SP, uma cidade com 118.663 habitantes (2019 est.). A concessão é válida até jul.32 e nos três primeiros anos da concessão o nível de atendimento saiu de zero (2004) para cerca de 70%, atingindo os atuais 98%.

Os investimentos realizados foram de R\$ 75 milhões e a estimativa é de inversão adicional de mais R\$ 1 milhão.

Em 2018, a empresa recebeu o Prêmio Nacional de Qualidade em Saneamento (PNQS), que avalia as boas práticas na gestão do saneamento e se constitui no mais importante do setor na América Latina (**NC**).

3. **Sanema-Saneamento de Maceió:** a empresa tem por objetivo a construção e implantação de sistema de esgoto em oito bairros da cidade, com investimento de R\$ 171 milhões (R\$ 10 milhões já realizados em 2018), seguindo-se a locação do sistema para a Cia. de Saneamento de Alagoas, no período 2020/50. A CONASA iniciou o projeto em 2017, envolvendo 112 km de rede coletora, além da Estação de Tratamento de Esgoto Caçadores, que beneficiará 100% dos domicílios no perímetro do contrato a partir de 2019.
4. **Sanetrat:** presta serviços de tratamento de efluentes industriais líquidos para empresas e de efluentes residenciais (fossa) na região de Salto-SP, desde 2008. Atende a mais de 200 empresas públicas e privadas ou municipalidades, e tem implantada uma ETEI - Estação de Tratamento de Efluentes Industriais na cidade, onde recebe, por via rodoviária, o material a ser tratado.
5. **Águas de Meriti:** esse empreendimento tem bom potencial de crescimento, pois trata-se de uma concessão de 30 anos para coleta de esgoto e gestão comercial das contas de água e esgoto em São João de Meriti-RJ, com 472.406 hab. (2019 est.) e uma das maiores concentrações demográficas do País (13 mil/hab/km). Projeta chegar a 90% de coleta e tratamento (saindo de 0%), investindo R\$ 245 milhões nos primeiros oito anos. É sócia (49%) da AEGEA, ligada ao Grupo Equipav.
6. **Águas de Santo Antonio:** responsável pelo tratamento e distribuição de água na cidade de Santo Antônio de Pádua-RJ, onde vivem mais de 42.479 pessoas (2019 est.). A concessão era longa e iria até dez.34 e o investimento realizado já ultrapassava R\$ 8 milhões quando a Prefeitura interveio em fev.16 e decretou a caducidade do Contrato de Concessão em jan.17, criando uma situação inusitada para a empresa, que luta na Justiça para reaver a Concessão.
7. **Envimax:** é líder de um consórcio onde a CONASAINFRA participa com 57% do Capital e presta serviços de engenharia e consultoria ambiental, oferecendo soluções para a indústria. O consórcio é chamado MPEC e é também composto por Car System e Pamcary. Além do consórcio, a Envimax presta serviços ambientais para outras empresas.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

8. **Urbeluz:** é um prestador de serviços de planejamento e execução de PPP na área de iluminação pública, com atuação em cidades como São João de Meriti-RJ, Caraguatatuba-SP, Marabá-PA e Mauá-SP. Já é o segmento do Grupo que, consolidado, mais fatura, alcançando R\$ 106,4 milhões em 2018 (R\$ 75,3 milhões em 2017), com potencial de crescer oferecendo serviços de eficiência energética. Em dez.16 foi agregada (20%) a PPP MauáLuz, uma concessionária para gestão de iluminação pública do município de Mauá-SP por 35 anos, com investimentos previstos de R\$ 81 milhões e Receita anual média de R\$ 10 milhões. A eficiência energética nestes contratos se dá pela instalação de lâmpadas de LED no lugar das convencionais e dos 27 mil pontos de iluminação pública. Em cerca de 14 mil as lâmpadas já foram substituídas em pouco mais de dois anos de Contrato. Em Caraguatatuba-SP, 100% dos pontos contratuais já estão equipados com tecnologia LED, gerando economia de 67% no consumo de energia elétrica. Já em Meriti-RJ o Contrato de PPP prevê a substituição de 100% do parque pela tecnologia LED nos primeiros cinco anos, além da manutenção das instalações elétricas e maior eficiência da iluminação interna e sistemas de climatização nos 131 imóveis municipais.
9. **Via Brasil:** em 2018, o Grupo entrou em mais um setor de concessões públicas, o de conservação, recuperação e manutenção rodoviária. Através do Consórcio Via Brasil, no qual detém 40%, arrematou, por R\$ 16 milhões, o direito de outorga de dois lotes com extensão de 300,1 km nos municípios de Alto Araguaia (MT-100) e Alta Floresta (MT-320/MT-208). A concessão é de 30 anos e estão previstos investimentos de R\$ 356 milhões e de R\$ 370 milhões no período, nos dois lotes, respectivamente, dos quais serão investidos, inicialmente, R\$ 73 milhões e R\$ 86 milhões.

Em uma segunda etapa será realizada a ampliação com interseções, marginais, acostamentos, trevos, entroncamentos e retornos.

Alguns números do Grupo por área de atuação são apresentados no quadro a seguir, destacando que a empresa começa a entrar em uma fase de retorno de seus investimentos no setor principal e mais antigo, o saneamento básico, o da principal pagadora desta operação.

ÁREA DE ATUAÇÃO (Em R\$ mil)	RECEITAS LÍQUIDAS				EBITDA				MARGEM EBITDA			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Saneamento Básico	53.590	66.383	57.413	51.146	30.121	23.716	34.951	29.391	56,2%	35,7%	60,9%	57,5%
Iluminação Pública	50.184	84.019	75.327	106.714	12.376	25.838	21.465	14.380	24,7%	30,8%	28,5%	13,5%
Saneamento Ambiental	3.949	4.703	5.854	5.345	860	1.595	1.486	1.495	21,8%	33,9%	25,4%	28,0%
Outros	6.777	5.699	100	-	7.412	3.307	-133	-	109,4%	58,0%	-133,0%	-
TOTAL (*)	114.500	160.804	138.694	163.205	49.793	52.115	52.237	61.924	43,5%	32,4%	37,7%	37,9%

(*) EBITDA Ajustado conforme apresentado nas demonstrações financeiras consolidadas da CONASAINFRA.

VIII. FLUXOGRAMA ORIGINAL DA OPERAÇÃO

O detalhamento da operação foi apresentado nos Relatórios Definitivo e das quatro Revisões seguintes.

IX. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

A classificação **A-**, confirmada nesta quinta Revisão, reflete a percepção do Comitê acerca do desenvolvimento da operação *vis-à-vis* a estrutura proposta e a que vem se verificando para a mesma, assim como as condições financeiras e operacionais da emitente e de sua controladora.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**

COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**

VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

Adicionalmente, também foram considerados os aspectos que se seguem.

IX.a. CONDIÇÃO ATUAL DA EMISSÃO

- A emitente encontra-se adimplente com todas as 50 PMT vencidas até ago.19, a última no valor de R\$ 211.844, sendo que a CONASAINFRA tem cumprido seu papel de Fiadora, aportando, em média nas 12 últimas PMT, cerca de 17,1% do montante, com os pagamentos da SANESALTO, relativos aos juros das DBS de sua emissão, respondendo pelos outros 82,9%. Em ago.19, os valores foram de R\$ 183.638 (SANESALTO) e de R\$ 28.205 (CONASAINFRA), destacando-se que as Receitas de prestação dos serviços de tratamento de esgoto pela SANESALTO são, por natureza, regulares, com baixa ou nenhuma inadimplência (inadimplência zero garantida pelo poder concedente no caso da SANESALTO, embora defasada no tempo);
- o saldo do FRES é de R\$ 642.632,45 em ago.19, enquadrado na equivalência de três PMT.

IX.b. CONDIÇÃO OPERACIONAL DO EMISSOR E DO GRUPO

- Como já mencionado em Relatórios anteriores, nas análises de concessões públicas e relações entre poder concedente e cessionários é preciso considerar o risco político que, ainda que não possa ser calculado, existe e tem peso na avaliação final, como bem demonstram dois casos emblemáticos com o Grupo. O Contrato com a Águas de Santo Antonio foi declarado caduco no meio do processo e a MarabáLuz teve o Contrato, já assinado, cancelado pela Prefeitura. A CONASAINFRA luta na Justiça por essas duas concessões e pelo cumprimento dos Contratos, mas apenas gera um Ativo que não se pode prever o tempo em que será resolvido e se o será. A rigor, isto pode acontecer com todas as concessões, mas a probabilidade é menor para concessões em cidades maiores;
- embora no Contrato de Concessão da SANESALTO esteja definido que o poder concedente deve zelar pela manutenção da viabilidade econômico-financeira do negócio, o mesmo prevê casos em que pode ocorrer redução tarifária, possibilidade de ocorrência que se configura em risco, uma vez que o pagamento das dívidas das empresas depende do fluxo normal das Receitas e geração de Caixa, que poderá afetar, por extensão, o pagamento das DBS da CONASASPE.

Contudo, o 10^o. Termo de Alteração ao Contrato de Concessão pacificou essa questão com a adoção de fórmulas paramétricas que permitem o equilíbrio econômico-financeiro já para o exercício em curso e demais.

IX.c. CONDIÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO EMISSOR E DO GRUPO

- Não se pode esperar desempenho favorável dos resultados financeiros em empresas concessionárias de capital intensivo na primeira metade da concessão, quando a empresa precisa investir mais intensamente e o *break even* é um objetivo no futuro. Por atuarem no setor público, também há o problema de que as tarifas possam ser usadas, por vezes, como peça política pela Prefeitura, que quebra as regras e acordos inicialmente combinados;
- a característica de investimentos iniciais maciços apontada no item anterior, justifica a evolução do desempenho da SANESALTO, indiretamente o principal pagador das PMT da emissão da CONASASPE, cujo passivo a descoberto, depois de atingir R\$ 16,2 milhões em 2016, já foi reduzido para R\$ 835 mil em 2018. De qualquer forma, além das simulações relativas à capacidade de pagamento da operação, mencionadas no próximo item, há que se observar os números da CONASAINFRA, fiadora da emissão, já que não há garantias



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

reais, exceto a alienação de ações da emissora, cujo Patrimônio Líquido era de R\$ 712 mil em 31.dez.18.

De forma resumida, os números consolidados relativos a 2018 indicam uma Receita Líquida de R\$ 163,2 milhões, com geração interna de Caixa de R\$ 28,8 milhões, patamar mais do que suficiente para dar cobertura ao pagamento integral das PMT, da ordem de R\$ 2,5 milhões anuais (base ago.19). O Patrimônio Líquido da CONASAINFRA era de R\$ 232,2 milhões em 31.dez.18.

Quanto à SANESALTO, o EBITDA foi de R\$ 13,2 milhões em 2018, a partir de uma Receita Líquida de R\$ 24,9 milhões, valor igualmente suficiente para pagar os juros dos títulos de sua emissão e que têm contribuído de forma importante para o pagamento das PMT das DBS da CONASASPE.

IX.d. ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA

- Uma vez que o *valuation* apresentado pela empresa permanece desatualizado, foram efetuados *stress tests* para a SANESALTO, que consideraram os seguintes aspectos:
 - a. a Receita Líquida anual efetivamente registrada entre 2015 e 2018 foi sempre maior do que os números projetados no *valuation* para a Receita Bruta de igual período, o que ocorreu também para o EBIT e EBITDA;
 - b. o Resultado Financeiro projetado beneficiou o Fluxo de Caixa, tendo em vista que os valores para o período 2015-2018 foram inferiores àqueles registrados, cuja diferença, no período, totalizou cerca de R\$ 18 milhões.

Assim sendo, e considerando a conjuntura esperada para os próximos anos no setor de saneamento básico e as características que envolvem a atuação da empresa, especialmente a inadimplência zero, garantida pelo poder concedente, e o equilíbrio econômico-financeiro garantido contratualmente, **Argus** entende que o perfil de estresse mais adequado e suficiente, no momento, deve considerar como Receita Bruta futura, valor linear pelo prazo da operação, equivalente a 90% da Receita Líquida registrada em 2018, o que equivale ao montante de Receita Líquida apontado em 2017. Por conseguinte, a geração de Caixa também está sendo reduzida.

Na sequência, o Resultado Financeiro projetado obedeceu aos parâmetros atuais e à conjuntura esperada, considerando também os valores reais registrados entre 2015 e 2018. Com isso, **Argus** entende que o fluxo de Caixa foi suficientemente penalizado *vis-à-vis* ambiente de negócios esperado para a SANESALTO no futuro imediato.

Nessas condições, ainda assim o fluxo de Caixa Livre se situa próximo de zero e o EBITDA médio mensal é mais de três vezes superior ao valor da PMT de ago.19.

IX.e. FATORES ADICIONAIS

- A operação tem prazo longo, mas que não ultrapassa os prazos das concessões;
- as demonstrações financeiras estão completas e auditadas por empresa de primeira linha.

Para esta classificação foi utilizada a Matriz de Classificação METADIV, disponível em nosso site no documento "Overview da Metodologia".



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING

DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

X. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

SANESALTO

Depois de mais de 10 anos de operação na cidade de Salto-SP, a empresa parece ter chegado em seu período de retorno, quando as tarifas estão consolidadas e os investimentos dirigidos principalmente para a manutenção dos ativos operacionais. No período, os investimentos realizados elevaram o percentual de coleta e tratamento de esgoto na cidade de 0% para os atuais 98%, projetando chegar a 100% até o próximo ano.

Balanco Patrimonial (Em R\$ mil)	31.dez.12	31.dez.13	31.dez.14	31.dez.15	31.dez.16	31.dez.17	31.dez.18
Caixa e equivalentes	1.794	1.319	2.797	1.155	643	545	204
Clientes	1.907	2.114	2.575	2.413	2.970	3.137	2.998
Outros créditos	316	199	268	1.425	1.304	9.280	1.768
Circulante	4.017	3.632	5.640	4.993	4.917	12.962	4.970
Outros créditos	16	16	79	61	70	140	8.393
Imobilizado	45.577	41.916	42.784	48.020	49.548	46.368	45.004
Não circulante	45.593	41.932	42.863	48.081	49.618	46.508	53.397
Total do Ativo	49.610	45.564	48.503	53.074	54.535	59.470	58.367
Fornecedores	221	261	497	258	1.014	403	808
Obrigações Trabalhistas e Tributárias	3.504	3.515	375	612	469	302	1.461
Debêntures	-	7.093	3.538	8.690	9.751	9.675	10.345
Contas a pagar	9	5	7	551	418	692	378
Circulante	3.734	10.874	4.417	10.111	11.652	11.072	12.992
Debêntures	53.347	49.651	57.112	57.048	55.259	48.992	46.092
Partes Relacionadas	-	-	-	1.937	3.034	1.112	-
Outras Obrigações	-	116	116	121	791	118	118
Não circulante	53.347	49.767	57.228	59.106	59.084	50.222	46.210
Capital social	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
AFAC	12.574	12.574	12.574	12.574	12.574	12.574	12.574
Lucros e prejuízos acumulados	(22.045)	(29.651)	(27.716)	(30.717)	(30.775)	(16.398)	(15.409)
Patrimônio Líquido	(7.471)	(15.077)	(13.142)	(16.143)	(16.201)	(1.824)	(835)
Total do Passivo	49.610	45.564	48.503	53.074	54.535	59.470	58.367

Obs.: Balanço auditado

Após amargar tarifas abaixo do nível justo, no período 2007/10, que levaram ao

registro de Prejuízos e elevação do endividamento, o reequilíbrio tarifário acordado em 2011 no 10º Termo de Alteração do Contrato de Concessão estabeleceu ganhos reais nas tarifas anualmente, especialmente a partir de jun.16, com 16,30% de aumento, e permitiu a gradativa recuperação da empresa, que atingiu o *break even* em 2016 e reduziu o passivo a descoberto de R\$ 16,2 milhões em 2016 para R\$ 835 mil em 2018.

A expectativa é de que a reversão ocorra ainda no exercício em curso, embora deve ser destacado que o reajuste tarifário é um processo delicado, dependente de fatores políticos e econômicos, que precisa de mais tempo para ser consolidado.

Os resultados dos dois últimos exercícios refletiram o reajuste anteriormente mencionado, cabendo assinalar que devem ser expurgados da Receita Líquida e do Custo os valores relativos às construções vinculadas à concessão (R\$ 4,309 mil em 2016, R\$ 56 mil em 2017 e R\$ 1.845 mil em 2018), uma vez que os números são iguais nas duas rubricas, espelhando o ressarcimento. Com esse conceito, a Receita Líquida em 2017 registrou incremento de 12,9%, seguido por novo crescimento em 2018, de 6,1%.

SANESALTO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DRE Simplificado (Em R\$ mil)							
% crescimento da receita	21,4%	-9,3%	52,8%	30,9%	-1,7%	-7,5%	14,2%
Receita Líquida	13.204	11.979	18.298	23.948	23.537	21.764	24.859
Custos e Despesas Operacionais	(5.187)	(7.629)	(9.657)	(14.246)	(11.841)	(9.049)	(11.657)
EBITDA	8.017	4.350	8.641	9.702	11.696	12.715	13.202
Margem EBITDA	60,7%	36,3%	47,2%	40,5%	49,7%	58,4%	53,1%
Depreciação	(2.338)	(2.341)	(2.458)	(2.460)	(2.782)	(3.235)	(3.244)
EBIT	5.679	2.009	6.183	7.242	8.914	9.480	9.958
Resultado Financeiro	(11.246)	(9.615)	(6.049)	(10.243)	(8.973)	(3.582)	(8.396)
EBT	(5.567)	(7.606)	134	(3.001)	(59)	5.898	1.562
Impostos	-	-	1.801	-	-	8.479	(573)
Lucro Líquido	(5.567)	(7.606)	1.935	(3.001)	(59)	14.377	989

Obs.: Balanço auditado

A boa margem EBITDA tem sido mais do que suficiente para dar cobertura às Despesas Financeiras, ainda que substancialmente incrementadas em 2018 por conta dos juros e encargos



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.OUT.14

COMITÊ DE REVISÃO: 26.SET.19

VÁLIDO ATÉ: 26.SET.20

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

das DBS, da ordem de R\$ 7.780 mil (R\$ 3.431 mil em 2017), o que determinou a redução do Lucro Líquido em 2018, comparativamente ao exercício anterior.

Assim, depois do pequeno Prejuízo registrado em 2016, apurou Lucro Líquido de R\$ 14.377 mil em 2017, sendo parte substancial (R\$ 9.890 mil) atribuída à reversão do Imposto de Renda de exercícios anteriores. Nos vários anos em que apurou Prejuízo, acumulou uma base negativa de cálculo que lhe "favoreceu". Em set.17 aderiu ao PERT- Programa Especial de Regularização Tributária do Governo Federal e, além de utilizar os créditos tributários para si, pode transferi-los para outras empresas ligadas do Grupo, repassando o valor de R\$ 8,7 milhões, conforme Medida Provisória 783.

Nesse período de investimentos, os acionistas injetaram R\$ 12.574 mil na empresa. Esses recursos não podem retornar a seus controladores, mas já decorreram oito anos no aguardo da realização de AGE para incorporação ao Capital.

As projeções da EY consideram o crescimento vegetativo de 1,5% a.a. da demanda (crescimento médio populacional da cidade) até o fim da concessão.

O valor da PMT é relativamente baixo quando comparado ao fluxo financeiro da SANESALTO. Dada a diferença entre a taxa de juros das DBS emitidas pela SANESALTO (pública - 6,25% a.a.) e CONASASPE (privada - 8,75% a.a.), a diferença é paga pela holding, como tem sido feito regularmente. O Grupo adota regime de Caixa centralizado.

CONASA SPE

Esta é a emissora das DBS, uma empresa com propósito específico criada em mai.14 com o objetivo de viabilizar recursos para realizar investimentos na área *core* do Grupo (distribuição de água, coleta e tratamento de esgoto, estações de tratamento de água e esgoto e gestão de sistemas de leitura, processamento, emissão de contas de cobrança pelos serviços), em parceria com a CONASAINFRA.

A emissão privada realizada pela CONASASPE (saldo devedor em 31.dez.18 de R\$ 10.302 mil) foi a primeira e tinha o objetivo traçado em seu Estatuto, incluindo, se estratégico, a compra e venda de valores mobiliários anteriormente emitidos pelas companhias investidas. Foi o que de fato ocorreu quando adquiriu 20% das DBS emitidas pela SANESALTO (saldo devedor em 31.dez.18 de R\$ 11.287 mil). A controladora CONASAINFRA injetou recursos

CONASASPE			
Balanco Patrimonial (Em R\$ mil)	31.dez.16	31.dez.17	31.dez.18
Caixa e equivalentes	779	827	803
Créditos Tributários	16	25	75
Títulos e Valores Mobiliários	1.950	1.935	2.069
Circulante	2.745	2.787	2.947
Títulos e Valores Mobiliários	11.052	9.798	9.218
Não circulante	11.052	9.798	9.218
Total do Ativo	13.797	12.585	12.165
Debêntures	2.375	2.335	2.542
Outros Passivos Circulantes	99	102	1
Circulante	2.474	2.437	2.543
Debêntures	10.877	9.551	8.910
Não circulante	10.877	9.551	8.910
Capital social	10	1.292	1.292
AFAC	1.333	654	1.224
Lucros e prejuízos acumulados	(897)	(1.349)	(1.804)
Patrimônio Líquido	446	597	712
Total do Passivo	13.797	12.585	12.165

Obs.: Balanço auditado

CONASASPE			
DRE Simplificado (Em R\$ mil)	2016	2017	2018
Receita Líquida	-	-	-
Custos e Despesas Operacionais	(141)	(133)	(57)
Resultado Financeiro	(78)	(319)	(398)
Prejuízo Líquido	(219)	(452)	(455)

Obs.: Balanço auditado

de R\$ 1.936 mil desde sua constituição, dos quais integralizou o Capital com R\$ 1.282 mil em 2017. Isto permitiu que o valor do PL fosse positivo em R\$ 597 mil, mesmo considerando a fase de investimentos em que está a empresa.

Assim, seus custos operacionais se



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.ifrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.ifrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

resumem a Despesas de funcionamento e financeiras, derivadas da emissão de DBS, e suas Receitas advêm das DBS adquiridas da SANESALTO, que se destinam a pagar sua própria emissão. O Prejuízo é decorrente do *spread* entre as duas operações, aumentado depois da reestruturação das DBS da SANESALTO, quando reduziu seus juros.

CONASAINFRA

Desde 2015 a empresa tem investido em novos negócios e buscado amortizar dívidas contraiadas na fase de investimento das empresas de saneamento, intensivas de capital. O aumento da Receita (pela entrada em novos negócios como iluminação pública) e a amortização das dívidas de longo prazo colaboraram para reduzir sua relação Dívida Líquida/EBITDA Ajustado de 10,92 em 2013 para 1,18 em 2017 e 0,87 em 2018.

A Receita Líquida cresceu de R\$ 114,5 milhões em 2015 para R\$ 163,2 milhões em 2018, recuperando a queda de R\$ 160,8 milhões em 2016 para R\$ 138,7 milhões em 2017, por reversão da parcela da contraprestação fixa de Parcerias Público Privadas (PPP) e pela interrupção de dois contratos que estão sendo discutidos em esfera judicial.

Por outro lado, a trajetória de crescimento como um todo demonstra o acerto na estratégia de diversificação dos investimentos e reflete o início do faturamento nas PPP atuantes em iluminação pública e as revisões tarifárias nas concessões de saneamento.

Além disso, contribuíram também a redução de custos e de despesas operacionais mediante a centralização das atividades das investidas no Centro de Serviços Compartilhados da

CONASA INFRAESTRUTURA S.A.				
DRE simplificado e consolidado (Em R\$ m)	2015	2016	2017	2018
% crescimento da receita	NC	40,4%	-13,8%	17,7%
Receita Líquida	114.500	160.804	138.693	163.205
Custos de Serviços	(62.081)	(89.049)	(83.160)	(104.052)
Lucro Bruto	52.419	71.755	55.533	59.153
Itens Operacionais ^(*)	(9.148)	(28.048)	(23.467)	(36.992)
EBITDA	50.235	52.763	51.081	28.877
Margem EBITDA	43,9%	32,8%	36,8%	17,7%
Depreciação e Amortização	(6.964)	(9.056)	(19.015)	(6.716)
EBIT	43.271	43.707	32.066	22.161
Resultado Financeiro	(12.239)	(9.730)	(4.649)	(2.512)
EBT	31.032	33.977	27.417	19.649
Impostos	(5.042)	(9.667)	(9.031)	(15.909)
Resultado Líquido	25.990	24.310	18.386	3.740

Obs.: Balanço auditado
(*) Inclui perdas Não Operacionais

CONASA INFRAESTRUTURA S.A.				
Balanço Patrimonial (Em R\$ mil)	31.dez.15	31.dez.16	31.dez.17	31.dez.18
Caixa e equivalentes	5.012	3.211	6.223	3.116
Aplicações em TVM	47.244	46.604	45.860	45.528
Estoques	5.862	6.078	6.638	5.423
Clientes	35.905	17.370	20.160	15.889
Outros créditos	11.136	25.142	21.838	33.182
Circulante	105.159	98.405	100.719	103.138
Outros Ativos não Circulantes	82.679	93.355	54.938	64.800
Permanente	125.589	157.058	203.629	231.446
Não circulante	208.268	250.413	258.567	296.246
Total do Ativo	313.427	348.818	359.286	399.384
Financiamentos	29.056	22.797	26.557	26.413
Fornecedores	11.688	16.425	15.226	30.926
Obrigações Trabalhistas e Tributárias	12.267	16.430	17.178	25.063
Partes Relacionadas	40	50	93	1.443
Dividendos a Pagar	1.420	4.237	3.611	348
Outros Passivos Circulantes	921	14.882	15.819	4.634
Circulante	55.392	74.821	78.484	88.827
Financiamentos LP	64.782	43.967	41.531	43.278
Provisões diversas	5.386	4.681	168	988
Partes Relacionadas	500	-	8.678	8.393
Obrigações Trabalhistas e Tributárias	10.427	13.497	8.681	25.305
Outros Passivos Não Circulantes	42	13.427	912	418
Não circulante	81.137	75.572	59.970	78.382
Capital Social	158.187	158.187	162.687	167.338
Reservas	4.561	19.584	32.909	47.837
AFAC	152	151	4.651	-
Participações Minoritárias	13.998	20.503	20.585	17.000
Patrimônio Líquido	176.898	198.425	220.832	232.175
Total do Passivo	313.427	348.818	359.286	399.384

Obs.: Balanço auditado



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos

021-2272-9644

kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior

021-2272-9603

joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**

COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**

VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING

DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

CONASA em Londrina, ocorrendo, em 2018, a integração da estrutura da Urbeluz e do setor de iluminação ao Centro, assim como o início das operações no segmento de rodovias, já com o apoio daquele Centro.

Como ainda há novos negócios com início de operação previsto para os próximos meses, a expectativa é de novos incrementos na Receita, ao lado da necessidade de alavancagem financeira, como forma de financiar os investimentos previstos.

Nesse sentido, a redução da relação Dívida/EBITDA vem ao encontro das necessidades, com bem demonstra a captação bem-sucedida de R\$ 100 milhões em DBS de infraestrutura realizada pela Águas de Itapema no início de 2019 e facilitada pelas condições daquele índice.

A CONASAINFRA é a avalista da operação e tem comparecido com uma pequena parcela da PMT (17% em média), resultado da diferença de taxas de juros. A maior parte está sendo paga pela SANESALTO, emissora das DBS públicas, recebidas em *swap* pela CONASAINFRA, conforme demonstrado no quadro ao lado.

Período	Valor		
	PMT Pagas	PMT Recebida	Pagto
		SANESALTO	CONASAINFRA
set-18	194.546	172.414	22.132
out-18	211.844	172.414	39.430
nov-18	211.844	172.414	39.430
dez-18	211.844	172.414	39.430
jan-19	211.844	172.414	39.430
fev-19	211.844	172.414	39.430
mar-19	211.844	172.414	39.430
abr-19	211.844	172.414	39.430
mai-19	211.844	172.414	39.430
jun-19	211.844	172.414	39.430
jul-19	211.844	183.638	28.205
ago-19	211.844	183.638	28.205

XI. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Demonstrativos Financeiros completos e auditados de ITAPEMA, SANESALTO, CONASAINFRA e CONASASPE encerrados em 31.dez.18.
2. Extratos da CV e do FLIQ - ago.19.
3. Informações diversas solicitadas ao emissor.
4. Relatório do Agente Fiduciário - 2018.
5. Política Anticorrupção e de Prevenção à Lavagem de Dinheiro / Governança Corporativa.
6. Planilha com histórico de pagamentos das PMT.

XII. PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

ConasaSPE - Emissora. Com sede na Rua Padre João Manuel, 923, CEP 01411-001, na cidade de São Paulo-SP, CNPJ 20.220.446/0001-39.

Conasa Infraestrutura S.A. - Fiadora. S.A. com sede na Av. Higienópolis, 1.601, sl. 701, CEP 86.015-010, em Londrina-PR, CNPJ 08.837.556/0001-49.

Planner Trustee DTVM Ltda. - com sede na Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.900/10º, Itaim Bibi, em São Paulo-SP, CEP 04538-132, CNPJ 67.030.395/0001-46.

Sanesalto - Devedora das debêntures. Está sediada na Rua 9 de Julho, 849, Centro, Salto-SP.

Banco Paulista S.A. - Liquidante. com sede na cidade de São Paulo-SP na Av. Brigadeiro Faria Lima, 1.355, CNPJ 61820817/000109.

LFRating - Agência classificadora de risco de crédito registrada na CVM com escritório na Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210, Centro, Rio de Janeiro-RJ, CNPJ 20.793.064/0001-02.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: **29.OUT.14**
COMITÊ DE REVISÃO: **26.SET.19**
VÁLIDO ATÉ: **26.SET.20**

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

XIII. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS DO AVALIADOR - Argus

LFRating foi criada em 2002 como complemento dos serviços de avaliação de instituições financeiras e não financeiras que a Lopes Filho & Associados já realizava há 26 anos. Em 2014 tornou-se uma Agência de Rating independente e passou a se denominar Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda, mantendo o nome fantasia **LFRating**. É formada por profissionais de elevada experiência em avaliação corporativa, que uniram seus conhecimentos para prover o mercado brasileiro de serviços de análise de risco de todas as modalidades, baseados em três princípios fundamentais.

- independência entre o processo e o objeto de classificação;
- transparência dos fundamentos da classificação; e
- capacidade técnica e ética irreprovável de todos os envolvidos na classificação.

Argus produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, utilizando-se da *expertise* de seus analistas e de uma cultura formada ao longo de mais de 40 anos em trabalhos de análises e avaliações de empresas, bancos e fundos de investimentos para os mais diversos propósitos.

Um *rating* emitido por **Argus** é o resultado de uma criteriosa análise que envolve:

- uma definição precisa dos riscos envolvidos no objeto avaliado;
- a análise detalhada de uma extensa gama de informações estruturais, estratégicas e econômico-financeiras;
- um pormenorizado trabalho de *due diligence*, incluindo abrangente entrevista com os dirigentes e responsáveis pela emissão e pela administração das garantias; e
- um capacitado comitê de avaliação que definirá o *rating* adequado para expressar o entendimento de **Argus** sobre o risco de crédito do avaliado.

Uma classificação de risco de crédito de **Argus** somente é realizada por demanda do emissor, formalizado em todos os casos através de Contrato de Prestação de Serviços específico. Depois de formalizada a demanda é designado um analista-relator, que solicitará toda a documentação que julgar pertinente para uma adequada análise e formação de opinião, sempre de acordo com a metodologia adotada por **Argus**. Sempre que necessária, uma *due diligence* será realizada e o analista-relator será acompanhado por um segundo analista, seu *back-up*. Quando devidamente preparada para sua apresentação, o analista-relator convocará uma reunião do Comitê de Risco de Crédito e realizará sua exposição aos membros do Comitê.

A equipe de análise é especializada e formada por analistas experientes com mais de 20 anos de atividade em áreas de análise de investimento, de crédito, setoriais, de mercado, bancos, cooperativas de crédito, gestão, fundos de investimentos e securitização.

O Comitê de Rating é presidido por Joel Sant'Ana Junior e formado por pelo menos dois analistas não envolvidos na avaliação em questão. A escala utilizada para classificação de emissões diversas é baseada em nossa experiência e ajustada ao longo do tempo por fatos concretos que alterem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional ou da Economia Brasileira.



Av. Nilo Peçanha, 50, grupo 2210
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@argusrating.com

A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

Esta classificação está sujeita a alterações, independente da validade do Relatório. Para certificar-se da classificação vigente, consulte www.lfrating.com/ratings-realizados.

O rating de emissão de Argus é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Kleber Lemos
021-2272-9644
kleber@argusrating.com

Gerente

Joel Sant'Ana Junior
021-2272-9603
joel@argusrating.com

QUINTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.OUT.14
COMITÊ DE REVISÃO: 26.SET.19
VÁLIDO ATÉ: 26.SET.20

RELATÓRIO DE QUINTA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES SIMPLES CONASA SPE S.A.

XIV. ESCALA DE RATING DE ATIVOS ESTRUTURADOS

O resultado final de um *rating* é expresso por uma nota, geralmente representada por uma letra ou um conjunto de letras. A existência deste tipo de análise nos mercados desenvolvidos há mais de um século tornou tradicional expressar estas notas pelas primeiras letras do alfabeto. **Argus** utiliza-se desta forma de designar as notas para os *ratings* que realiza.

Para efeito de classificação legal, **Argus** divide sua escala em três grandes grupos:

- . **NÍVEL SEGURO**, para os *ratings* de AAA a BBB, com indicação de investimento;
- . **NÍVEL ACEITÁVEL**, para os *ratings* de BB a B, com indicação de cautela;
- . **NÍVEL ALTO RISCO**, para os demais *ratings*.

Para efeito de *rating* de emissões, garantias primárias são as derivadas da capacidade de geração de caixa consolidada do emissor. Garantias secundárias são as imanentes à obrigação, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito ou de *performance* e fiança.

NOTA	CONCEITO
AAA	Esta classificação é dada apenas para obrigações com excelentes garantias primárias, secundárias e terciárias, com alta liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é praticamente nulo.
AA	As obrigações classificadas nesta faixa apresentam muito boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é muito baixo.
A	As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.
BBB	Nesta faixa estão as obrigações que apresentam garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.
BB	Nesta faixa estão as obrigações que apresentam garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.
B	As obrigações desta faixa possuem garantias primárias, secundárias ou terciárias com pouca possibilidade de cobrir o pagamento do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência provável.
C	As obrigações que recebem esta classificação possuem garantias insuficientes para honrarem os compromissos de principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência muito alto.
D	Nesta faixa, estão as obrigações que já se encontram em processo de inadimplência.

Obs.: Com o objetivo de destacar as empresas que apresentam diferenças sensíveis dentro de um mesmo segmento de rating, LFRating acrescenta sinais de + e - ao lado de cada nota de AA a C.