



data da ação de rating

01 de outubro de 2020

vigência do rating

setembro de 2021

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

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Robson Makoto Sato

robson@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090 – Rio de
Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456

www.srrating.com.br

rating inicial de emissão de debênture*

CONASA SPE S.A.

1ª emissão de debêntures

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

equivalência "br": **brA**

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

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem do direcionamento ao risco corporativo da controladora da SPE, por meio da fiança concedida às obrigações da debênture. Assim o risco corporativo da CONASA S.A, considerado mediano, decorre da sua função de *holding* de uma série de iniciativas de investimentos em infraestrutura, em diversos estágios de maturação. Os investimentos são concentrados nos segmentos de saneamento básico, iluminação pública e rodovias, condicionados sob a modalidade de *project finance* devidamente segregados e viáveis economicamente. Se do lado do risco encontra-se preponderantemente a condição recorrentes necessidade de investimentos e captações de recursos para os projetos em andamento e outras oportunidades vindouras, de outro, como mitigadores, temos o setor de atuação com maior previsibilidade de resultados e resiliência de demanda, inclusive em períodos de turbulências macroeconômicas. No resultado consolidado, o nível mínimo de cobertura dos juros no período da debênture analisada é estimado entre 2,6 vez e 5 vezes, enquanto a exposição à dívida entre 3,8 a 1,6, mostrando que o estágio de maturação dos investimentos está em fase bastante adiantada, em média.



A emissão de debêntures | a CONASA SPE S.A. emitiu debêntures em 26 de setembro de 2014, com montante máximo definido em R\$ 50,0 milhões, cujo

repagamento iniciou em parcelas mensais a partir de julho de 2015, e o vencimento final será em 01 de junho de 2024. A remuneração das debêntures é de IGP-M acrescido de 8,75% ao ano, acrescido de uma remuneração atrelada ao lucro da emissora. Foram integralizadas debêntures em um total de apenas cerca de R\$ 12 milhões.

Como garantia oferecida aos debenturistas, destaca-se a presença de fiança prestada pela controladora CONASA INFRAESTRUTURA S.A. (atual denominação da CONASA – Companhia Nacional de Saneamento).

Além disso, foram atrelados e mantidos em garantia: (i) alienação fiduciária da totalidade de ações da emissora; e (ii) cessão fiduciária de direitos, de titularidade e interesse da Emissora, provenientes da destinação de recursos desta emissão.

O agente fiduciário da emissão é a Planner Trustee DTVM, cujo relatório aponta que a operação segue adimplente desde o início e com todas as garantias devidamente constituídas.

SWOT de riscos | no presente rating da emissão de debêntures são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



A emissora | a CONASA SPE S.A. consiste em uma subsidiária integral e veículo de captação de recursos para o grupo CONASA, para realização de investimentos nos projetos desenvolvidos, quer por empréstimos quer por aportes de capital.

Na qualidade de SPE para realização de captações, a emissora não mantém patrimônio líquido relevante (R\$ 1,46 milhão), estando apenas contrapostos seus ativos e passivos, de maneira positiva e equilibrada, porém sob condição de risco. Não por outro motivo, a emissão de debênture ora analisada possui fiança da holding

controladora, empresa que congrega os resultados operacionais e geração de caixa capaz de fazer frente ao pagamento das dívidas do grupo, incluindo esta debênture.

A fiadora | A CONASA INFRAESTRUTURA S.A. é uma holding de investimentos em infraestrutura, atuante nos segmentos de concessão pública de saneamento, serviços especializados de saneamento para atendimento tanto do segmento público quanto privado, além da atuação em iluminação pública através de PPP (Parceria Público-Privada). Mais recentemente, o grupo também passou a atuar no segmento de rodovias, através de duas concessões.

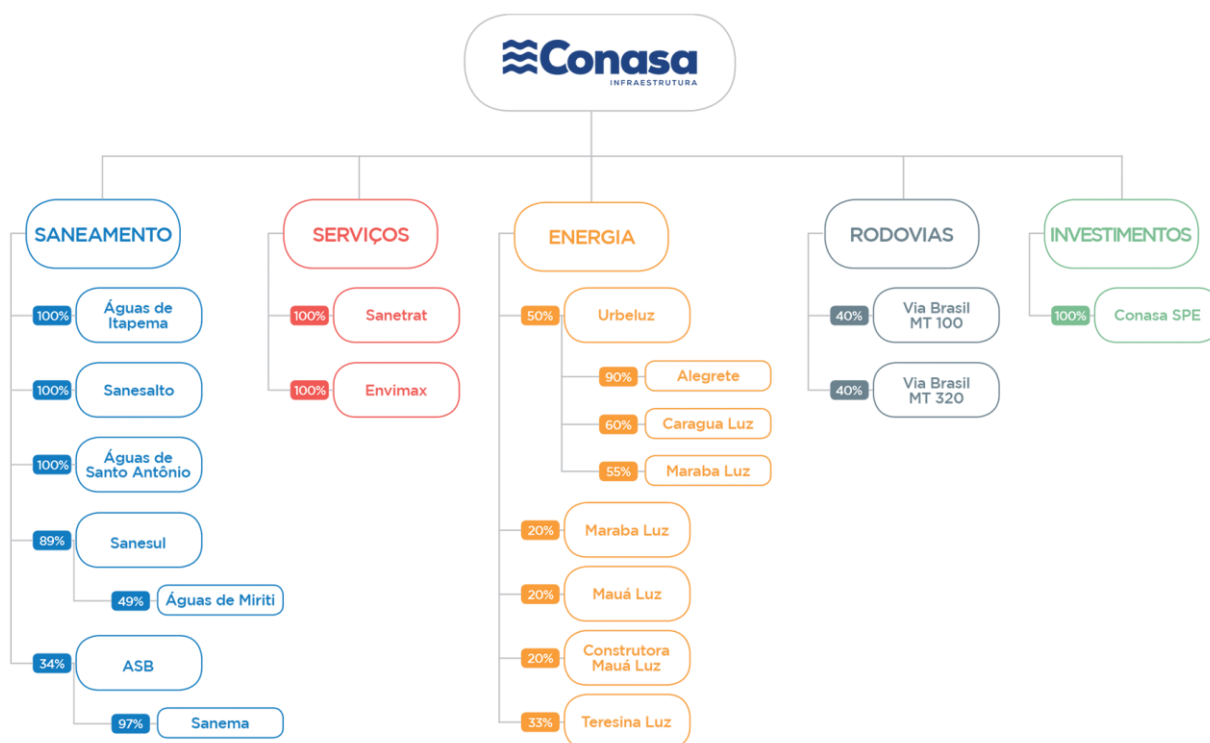
Em sua composição societária, o grupo é controlado pelo INFRA SETORIAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA, gerido pela Infra Asset Management. Assim, a empresa possui além de sua gestão individualizada e profissionalizada, supervisão de gestão através do FIP controlador e seu comitê de investimentos com 5 membros indicados pelo cotistas.

Em termos de governança, a companhia é uma sociedade por ações, que apesar de ser de capital fechado, adota os mesmos princípios de gestão daquelas exigidas às companhias listadas na B3. Possui histórico de transparência de informações, cujos demonstrativos financeiros são auditados por empresa independente e reconhecida, bem como é regida pelo conselho de administração e diretoria, destacados a seguir.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO		
Marcus Grassano	Presidente do Conselho	Advogado, sócio da Grassano Advogados
Mario Vieira Marcondes Neto	Membro do Conselho	Advogado, fundador da Águas de Itapema e da Conasa, com experiência jurídica em diversas concessões
José Roberto Curan	Membro Independente do Conselho	Administrador, conselheiro da CPFL renováveis
Giuseppe Viscomi	Membro Independente do Conselho	Economista, MBA, ex-sócio da Booz Allen
Camilo Nonino	Membro do Conselho	Administrador, ex-banker na área de Infraestrutura do Santander

DIRETORIA		
Mario Vieira Marcondes Neto	Presidente	Advogado com pós graduação em processo civil, fundador da Águas de Itapema e da Conasa, com experiência jurídica em diversas concessões
Cesar Alcides Ferreira de Menezes	Diretor de Engenharia e Operações	Engenheiro Civil com pós em Socioambiental
Cláudio Ramos	Diretor Administrativo Financeiro e de Relações com Investidores	Engenheiro Mecânico e MBA em Finanças - New York University

Atualmente a companhia subdivide suas atividades em 4 grandes segmentos: Saneamento, Energia, Rodovias e Serviços. No papel de *holding*, a gestão dos investimentos se dá através da constituição de Sociedades de Propósito Específico para cada investimento realizado.



ÁGUAS DE ITAPEMA: localizada no município de Itapema, Estado de Santa Catarina, a concessão se estende de 2004 a 2044. Em 2019, a companhia atendia 100% da população, quanto à água tratada, e 98% da população, quanto à coleta de esgoto. Os investimentos realizados somam R\$ 214 milhões. Atualmente, a companhia possui um patrimônio líquido de R\$ 35 milhões, e gerou EBITDA de R\$ 21,9 milhões. Em termos de endividamento líquido, o montante total em 2019 era de R\$ 126,5 milhões.

SANESALTO: localizada no município de Salto, Estado de São Paulo, a concessão se estende de 2007 a 2032. Atualmente, a companhia provê 100% de tratamento do esgoto coletado, atendendo 98% da população. Os investimentos realizados até 2019 chegaram a R\$ 75 milhões. A companhia iniciou a trajetória de reversão de prejuízos acumulados, contabilizando R\$ 51 mil de patrimônio. Muito embora, o nível de geração de caixa tenha atingido cerca de R\$ 12 milhões, considerado confortável diante do longo prazo da concessão e sua dívida líquida de aproximadamente R\$ 53,6 milhões.

SANEMA: também denominada Saneamento de Maceió, que cuida de oito bairros da parte alta do município de mesmo nome, no Estado de Alagoas. A concessão é recente, iniciado em 2017 e com término previsto para 2049. O investimento previsto será de R\$ 173 milhões, estando assegurado 80% de seu *Funding* junto ao Banco no Nordeste.

SANETRAT SANEAMENTO: é uma das empresa do braço de serviços da companhia que atual no tratamento de efluentes industriais, atuando no Estado de São Paulo e na região de Itapema – SC. Também tem atuação *onsite* para diversos clientes no Brasil. Atualmente é uma empresa sem endividamento, com níveis de geração de caixa na faixa de R\$ 1,75 milhão. Seu patrimônio líquido é robusto, de R\$ 42 milhões, mormente imobilizados em investimentos operacionais.

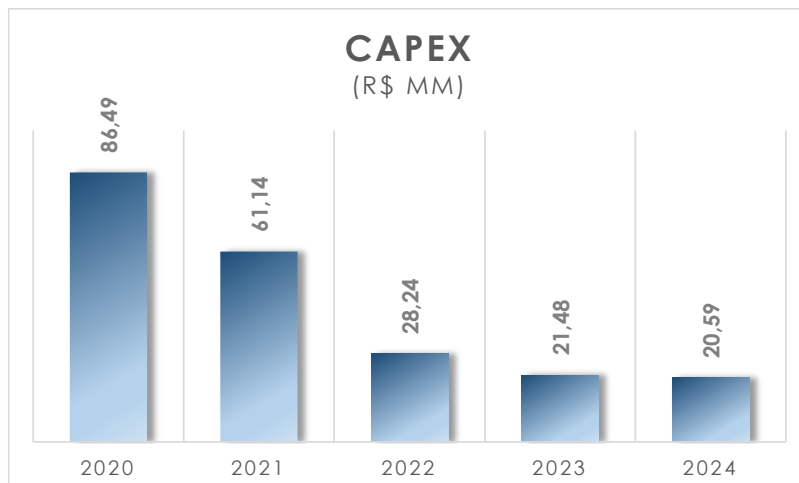
URBELUZ ENERGÉTICA: vem atuando expressivamente desde 2014 no nicho de mercado denominado eficiência energética, sobretudo de iluminação pública, englobando também parques e prédios públicos. Normalmente, sua atuação se dá no formato de PPP's junto ao município contratante, estando hoje em: Caraguatatuba (SP), São João do Meriti (RJ) e Mauá (SP). Possui também gestão do parque de iluminação de

Campos dos Goytacazes (RJ), Rio das Ostras (RJ), Marabá (PA) e Boa Vista (RR). Seu patrimônio líquido acumulou, em 2019, R\$ 16,6 milhões, e um EBITDA de R\$ 9 milhões, diante da ainda fase de maturação de diversas SPE's de investimento no segmento.

VIA BRASIL MT-100 e VIA BRASIL MT-320: a CONASA possui 40% do consórcio que sai vencedor das licitações da MT-100 e MT-320/208, ambas localizadas no estado do Mato Grosso. As concessões são de 30 anos, contados prazo a partir de 2019. Na MT-100, a extensão é de 111,9 km, onde serão investidos até 2023 cerca de R\$ 205 milhões, em revitalização e melhoria. O investimento total estimado é de R\$ 745 milhões. Na MT-320/208, a extensão é de 188,2 km, e os investimentos até maio de 2020 já havia somado R\$ 90 milhões.

Riscos dos projetos | Notadamente nos casos de concessão de infraestrutura e PPP de serviço público recaem riscos tradicionais de *project finance*.

Quanto ao **risco de financiadores**, destaca-se que as concessões de saneamento já se encontram em estágio de maturação de investimento pronto, tendo o projeto mais recente iniciado em 2017, não havendo riscos envolvendo necessidade de *funding* para investimentos. No segmento de energia, os investimentos também já o foram amplamente conduzidos desde 2014, com capital próprio diante da característica do negócio exigir esforço menor e capacidade de rentabilização quase imediata, muito embora em 2019 fora vencido o processo de concorrência de um novo projeto em Teresina – PI. Já no segmento de Rodovias, os investimentos são recentes, iniciados em 2018, estando a companhia em processo de realização de investimentos e adequação das captações necessárias, sendo parte relevante conquistada em 2019. Investimentos em todos esses segmentos são considerados de longo prazo, havendo também reinvestimentos necessários, onde alguma necessidade de reenquadramento de capital seja necessária, mas costumeiramente os projetos são capazes de gerar rentabilidade suficiente para tal momento secundário.



Os **riscos de construção** seguem a mesma condição, estando apenas as concessões de Alagoas ainda em fase de construção e ambas as concessões rodoviárias, cujo investimento se desenvolve em prazo mais ampliado. No restante, o risco de construção é baixo ou quase nulo.

Em termos de **risco de operação e mercado**, ressalta-se que todas as operações são próprias, e conduzidas, sem qualquer restrição, por equipe profissional e especializada em infraestrutura, tanto individualmente nas empresas quanto na gestora do FIP controlador. Isso vem mitigando, apesar de inerente ao negócio, os riscos relacionados às questões ambientais e regulatórias, assim como vem sendo conduzida satisfatoriamente a relação com o poder público concedente, cuja presença de risco político não é desprezível.

Situação Econômico-Financeira da CONASA | os principais números e indicadores que refletem a condição econômico financeira da CONASA seguem apresentados abaixo:

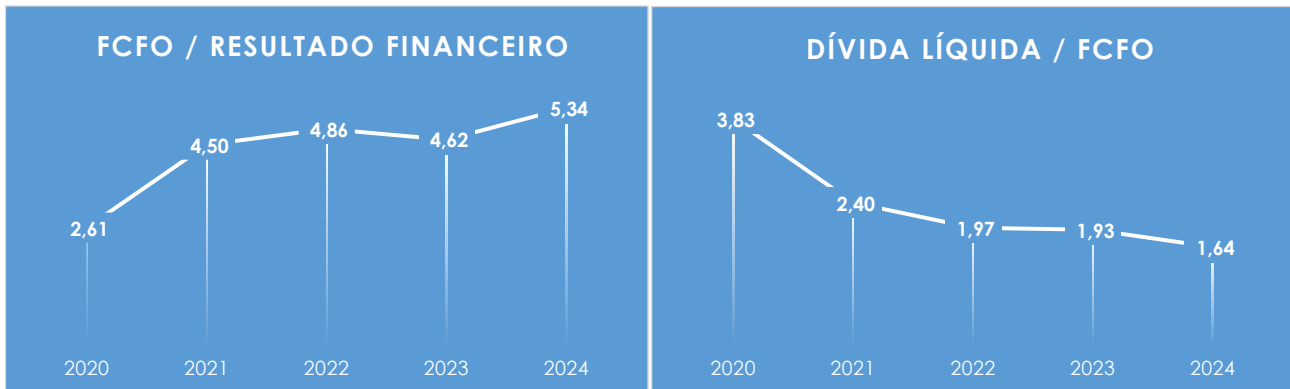
CONSOLIDADO	2014	2015	2016	2017	2018	2019
FATURAMENTO LÍQUIDO	60.066	123.800	160.804	138.693	163.205	222.735
EBITDA	21.834	49.793	52.115	52.237	61.924	69.365
LUCRO LÍQUIDO	10.000	25.548	24.310	18.386	3.740	11.411
COBERTURA DE JUROS	1,4	2,7	3,0	4,8	4,9	2,4
EXPOSIÇÃO À DÍVIDA LÍQUIDA	2,6	1,8	1,2	1,2	0,9	2,2
ENDIVIDAMENTO	77.090	94.779	66.764	68.089	56.981	191.063
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	129.835	177.022	198.425	220.832	232.175	277.533
NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	37,3%	34,9%	25,2%	23,6%	19,7%	40,8%
PERMANENTE	99.471	142.252	158.058	203.629	231.446	303.723
ATIVOS	234.965	321.944	348.818	359.286	399.384	595.608

Riscos financeiros | a debênture foi integralizada através de troca de papéis, envolvendo as debêntures da investida SANESALTO. Assim, o fluxo previsto para a CONASA SPE é fora lastreado até 2019. Nesse ano, as debêntures da SANESALTO foram resgatadas antecipadamente, tendo a companhia investidos os recursos direta e indiretamente em investimentos na SANEMA, empresa que é detentora de contrato de locação de ativos de sistema de coleta e tratamento de esgoto na cidade de Maceió em PPP junto com a CASAL – Companhia de Saneamento de Alagoas, ainda em fase de construção. Não há qualquer descasamento de fluxos e indexadores. Essa situação isolada direcionaria o risco da emissão aqui avaliada ao risco das debêntures da SANESALTO. A forma de repasse do capital foi na forma de mútuo, regulado em contrato, sem a presença de descasamentos de taxas e indexadores, e com vencimento anterior às debêntures ora em análise.

As debêntures que não foram emitidas já não mais se encontram em tesouraria, findo o prazo máximo de sua possível integralização. Desta monta, o total integralizado das debêntures, de saldo devedor de aproximadamente R\$ 10,1, consiste no único passivo financeiro oneroso da companhia. Sobre ele se configura efetiva a garantia por fiança prestada pela *holding* controladora, a CONASA INFRAESTRUTURA S.A. Muito embora a cobertura patrimonial da fiadora, ao final de 2019, demonstre uma razão de 2.765%, é importante estabelecer também o grau de cobertura dos resultados consolidados do grupo frente aos passivos totais assumidos, bem como sua devida distribuição no tempo.

Os riscos dos negócios, em suas diversas nuances, podem afetar negativamente a previsão do fluxo total, gerando estresse de pagamento, ainda que o grupo conte com bom grau de manobra. Dentre os investimentos já em andamento, tem-se a natureza pré-operacional de uma PPP de saneamento e outra de iluminação pública, bem como a condução ainda inicial dos investimentos nas concessões de rodovia. Além disso, o fluxo condiciona-se à manutenção das concessões e PPP's, à efetiva realização de reajustes tarifários e fluxo de recebimentos conforme previsto, condição essa que dependente muitas vezes da realização de reequilíbrios econômico-financeiro dos contratos concessões. Em seu histórico de atuação tanto pode ser percebido eventos de sucesso, onde a condução aponta para a adequada manutenção de tais fluxos, mas também ocorreram eventos negativos de discussão prolongada e resilição unilateral pelos poderes concedentes, ambas situações com desdobramentos judiciais em cuja resolução é de longuíssimo prazo.

PROJEÇÕES DE COBERTURA DE JUROS E EXPOSIÇÃO À DÍVIDA PELO FLUXO DE CAIXA (CONASA CONSOLIDADO)



A operação já tem um longo histórico percorrido, de adimplência em sua integralidade até aqui, restando em evidência apenas mais 4 anos pela frente. Nas projeções acima é possível inferir uma adequada capacidade de pagamento das dívidas, considerando o grupo como um todo, especialmente a partir de 2021.

Importa destacar que a modalidade de investimento, através de *Project finance*, implica sempre em alavancagens altas no início do ciclo de investimento. Como a maioria desses investimentos encontram-se em estágio já de maturação, com retorno expressivo do capital investido, os indicadores consolidados assim se comportam. Neste fluxo projetado, estão incorporadas as captações necessárias para os investimentos em especial nas concessões de rodovias e PPP de iluminação pública, que ainda necessitam de um volumoso nível de investimento, condição que assume certo grau de risco de mercado.

Não obstante, a alavancagem elevada assume resultado de consumo de caixa apenas em 2020, já rentabilizando o capital após o pagamento das dívidas a partir de 2021. De 2022 a 2024, no cenário projetado, a exposição à dívida da CONASA INFRAESTRUTURA varia progressivamente de 3,5 vezes a 2,5 vezes, já descontados os desembolsos com CAPEX e custos dos financiamentos.

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

<p>RISCO MACROECONÔMICO</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * longo prazo. * dependente da demografia regional e da disponibilidade de renda. 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * serviço de necessidade prioritária. * pressão de consumo e elevação da inadimplência média.
<p>RISCO INSTITUCIONAL</p>	<p>EXPOSIÇÃO MEDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * risco político. * risco regulatório. 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * estabilidade média político-regulatórias tanto em PPP's quanto no setor de saneamento básico. * histórico de conflitos e necessidade de equilíbrio econômico-financeiro de contratos de concessão.
<p>RISCO CONSTRUTIVO E OPERACIONAL</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * diferentes fases de investimento. * risco ambiental. 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * experiência e reputação dos sócios. * bom planejamento, com estudos prévios, licenciamentos em andamento e seguros contratados
<p>RISCO FINANCEIRO</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * concentração de vencimentos * receitas previsíveis, porém com potencial não desprezível de variações. * possibilidades de contingenciamento *riscos de descasamentos 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * investimentos já realizados em volume significativo. * Necessidade de adequação e de novas captações frente aos novos investimentos. * ausência de descasamentos teóricos, porém dependente da correta operacionalização e da aplicação tempestiva dos reajustes tarifários e reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) alterações significativas nas condições creditícias da CONASA INFRAESTRUTURA S.A.; (ii) alterações no ambiente institucional, político ou regulatório que altere de forma superveniente as condições das concessões ou PPPs; e (iii) contingenciamentos, sobretudo aqueles relacionados aos aspectos ambientais ou contratuais.

informações sobre o processo de análise

- ♦ As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- ♦ Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de emissão de debêntures e financiamento de projetos (*project financing*), cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- ♦ A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) informações sobre a emissora; (ii) informações sobre a fiadora/avalista; (iii) relatórios financeiros auditados da CONASA INFRAESTRUTURA e suas subsidiárias; e (iv) modelagem econômico-financeira elaborada pela CONASA INFRAESTRUTURA.
- ♦ Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- ♦ A CONASA SPE S.A., isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

histórico da classificação de risco

- ♦ Em 01 de outubro de 2020 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante, não havendo qualquer alteração substancial desde então. Em 06 de outubro de 2020, foi disponibilizada a versão definitiva.

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



Copyright©2020 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.