

28 de abril de 2017

## S&P Global Ratings reafirma rating 'brA' da Companhia Pernambucana de Saneamento - Compesa; perspectiva é negativa

### Analista principal:

Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9782, [marcelo.schwarz@spglobal.com](mailto:marcelo.schwarz@spglobal.com)

### Contato analítico adicional:

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, [vinicius.ferreira@spglobal.com](mailto:vinicius.ferreira@spglobal.com)

### Líder do comitê de rating:

José Coballasi, Cidade do México, 52 (55)-5081-4414, [jose.coballasi@spglobal.com](mailto:jose.coballasi@spglobal.com)

---

### Resumo

- A Companhia Pernambucana de Saneamento - Compesa tem mostrado certa resiliência ao cenário macroeconômico adverso, mantendo a margem EBITDA entre 18% e 19%, enquanto esperamos que continue apresentando métricas de créditos relativamente conservadoras.
- Reafirmamos o rating de crédito corporativo 'brA' na Escala Nacional Brasil atribuído à empresa.
- Contudo, a perspectiva do rating segue negativa, refletindo a economia atualmente fraca do estado de Pernambuco (não avaliado), a qual pode se deteriorar ainda mais.

### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 28 de abril de 2017** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje o rating de crédito corporativo 'brA' atribuído na Escala Nacional Brasil à **Companhia Pernambucana de Saneamento - Compesa** (Compesa). A perspectiva do rating é negativa.

### Fundamentos

A reafirmação do rating da Compesa baseia-se em nossa visão de que a empresa possui métricas operacionais ainda fracas em relação a alguns de seus pares no Brasil, além de estar inserida em um ambiente regulado ainda em evolução. Por outro lado, a nossa expectativa de manutenção de suas métricas de crédito em níveis confortáveis, dada sua relativa baixa alavancagem e geração resiliente de caixa, compensa parcialmente a relativa fraqueza operacional da empresa, sobretudo em um cenário macroeconômico adverso.

Nossa avaliação do perfil de risco de negócios da Compesa como fraco incorpora a ainda baixa cobertura dos serviços de esgoto de cerca de 24% no estado e sua fraca eficiência operacional, esta última evidenciada pelos altos níveis de perdas totais (técnicas e comerciais) de água da empresa, que atingiram cerca de 40% durante 2016. Contrabalançando esses pontos, a Compesa possui um monopólio natural para operar em grande parte dos municípios do estado de Pernambuco, o que lhe proporciona um fluxo de caixa previsível e relativamente estável.

A empresa opera em um ambiente regulado, o qual, em nossa opinião, vem melhorando nos últimos anos. No entanto, consideramos que a regulação seja ainda relativamente recente no país, o que é um fator negativo para a nossa avaliação. A Agência de Regulação de Pernambuco (Arpe) é responsável por regular suas atividades e também pela metodologia e aplicação dos reajustes tarifários anuais da empresa. Em março de 2017, a empresa obteve um reajuste tarifário anual de 7,88%, em linha com a inflação.

A Compesa é a maior empresa de saneamento básico do estado de Pernambuco e uma das maiores do Brasil em termos de receitas e clientes. Suas principais atividades compreendem os serviços de abastecimento de água e de saneamento básico em 173 dos 185 municípios de Pernambuco. A média de duração dos contratos para a maior parte das concessionárias é de 50 anos; em particular, o contrato com o município de Recife foi assinado em 2005 por um período de 43 anos.

A empresa apresenta um perfil de risco financeiro intermediário, apesar dos altos investimentos a serem feitos nos próximos anos. Isso se deve ao compromisso do acionista controlador de realizar aportes de capital para financiar os investimentos. Nesse sentido, seu índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA e o de cobertura de juros pelo EBITDA atingiram, respectivamente, 2,3x e 3,7x no final de 2016.

Em nosso cenário-base para a Compesa, assumimos os seguintes fatores:

- Consumo de água na área de concessão da empresa crescendo entre 5%-7% até 2018;
- Aumento de tarifa de 7,88% em maio de 2017, e com base na inflação para os anos posteriores; e
- Investimentos (capex) de aproximadamente R\$ 400 milhões.

Com base nessas premissas, esperamos que a Compesa apresente as seguintes importantes métricas de crédito em 2017 e 2018:

- EBITDA em torno de R\$ 270 milhões;
- Despesa com pagamento de juros em torno de R\$ 60 milhões;
- Dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x; e
- Geração interna de caixa (FFO) em torno de 30%.

Aplicamos nosso critério de entidades vinculadas ao governo (GRes, em inglês) à nossa análise da Compesa. Nossa visão baseia-se no papel muito importante da empresa na economia local, como prestadora de serviços essenciais à população de Pernambuco, refletindo diretamente a preocupação do governo com a expansão dos serviços básicos de saneamento. Também incorporamos seu vínculo muito forte com o governo estadual, em decorrência de sua estrutura acionária (o estado detém 99% de seu capital) e a relevância de suas operações para o governo, por ser vista como um braço deste. Além disso, há um histórico de aumento de capital por parte do estado para financiar investimentos da empresa. Contudo, acreditamos que, em um cenário de estresse

diante dos atuais problemas econômicos do país, poderia ocorrer uma potencial intervenção negativa de seu acionista controlador.

### *Liquidez*

Avaliamos a posição de liquidez da Compesa como menos que adequada. Esperamos que a relação entre as fontes e usos de liquidez fique abaixo de 1,2x nos próximos 12 meses. Em 31 de dezembro de 2016, a empresa possuía uma dívida de curto prazo de R\$ 77 milhões e dispunha de uma posição de caixa consolidada de R\$ 100 milhões.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa de R\$ 100 milhões em 31 de dezembro de 2016; e
- FFO de R\$ 200 milhões em 2017.

Principais usos de liquidez:

- Amortização de dívida de R\$ 77 milhões em 2017;
- Necessidade de capital de giro em torno de R\$ 50 milhões em 2017; e
- Capex de manutenção de R\$ 150 milhões em 2017.

Em nosso cenário, a empresa deve cumprir com as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) em suas dívidas, as quais estabelecem métricas de dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 2,5x e margem EBITDA maior ou igual a 18%.

### **Perspectiva**

A perspectiva negativa incorpora nossas expectativas de uma potencial redução na capacidade de crédito do acionista controlador da Compesa, o estado de Pernambuco, dado o cenário macroeconômico atual de desaceleração no país.

#### *Cenário de rebaixamento*

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses se o controlador da empresa apresentar menor capacidade de crédito. Além disso, o rating poderá ser rebaixado também se houver uma piora no índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA da empresa ou de FFO sobre dívida líquida ajustada, permanecendo consistentemente acima de 3,0x e abaixo de 30%, respectivamente. Esse cenário poderá ocorrer caso haja necessidade de maiores contrapartidas da empresa aos investimentos em expansão, levando a um aumento no endividamento.

#### *Cenário de elevação*

Uma perspectiva estável do rating dependeria de uma melhora na nossa visão sobre a capacidade de crédito do estado de Pernambuco.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### COMPANHIA PERNAMBUCANA DE SANEAMENTO - COMPESA

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Risco de Negócios	
Risco-país	Fraço
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Muito baixo
Risco Financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Fraca
Intermediário	
Intermediário	
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de Capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política Financeira	Neutra
Administração e Governança Corporativa	Regular
Análise de Ratings Comparáveis	Neutra
Entidade Vinculada ao Governo (GRE)	
Vínculo entre a GRE e o governo	Muito forte
Importância do papel da GRE para o governo	Muito importante
Probabilidade de suporte extraordinário do governo	Muito alta

*Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações.*

### Critérios e Artigos Relacionados

#### Critérios

- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 1º de junho de 2016
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GREs, na sigla em inglês para Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014

- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

## LISTA DE RATINGS

Rating Reafirmado

---

COMPANHIA PERNAMBUCANA DE SANEAMENTO - COMPESA

---

Ratings de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brA/Negativa/--

---



---

**EMISSOR**

**DATA DE ATRIBUIÇÃO DO  
RATING INICIAL**

**DATA DA AÇÃO  
ANTERIOR DE RATING**

---

COMPANHIA PERNAMBUCANA DE SANEAMENTO - COMPESA

---

Ratings de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil longo prazo

28 de maio de 2015

28 de abril de 2016

---

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### **Fontes de informação**

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### **Aviso de ratings ao emissor**

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### **Frequência de revisão de atribuição de ratings**

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### **Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings**

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

### **Faixa limite de 5%**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2017 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001.