

## Fitch Rebaixa Rating da Casan Para 'BB(bra)'; Observação Negativa

03 Jan 2018 18h04

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 3 de janeiro de 2017: A Fitch Ratings rebaixou para 'BB(bra)', de 'BBB-(bra)' (BBB menos (bra)), o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan), bem como o Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures da companhia para 'BB+(bra)' (BB mais (bra)), de 'BBB(bra)'. A Observação dos ratings é Negativa. O rating das debêntures continua superior ao corporativo, devido às garantias atreladas à emissão e à sua senioridade em relação à maioria das demais dívidas da empresa. A relação completa das ações de rating se encontra ao final deste comunicado.

O rebaixamento dos ratings da Casan reflete o aumento dos riscos de refinanciamento da companhia, devido à ausência de capitalização por parte de seu controlador, o Estado de Santa Catarina (Santa Catarina, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra), Perspectiva Estável). O Estado não honrou, até o momento, o compromisso formalmente acordado entre a empresa e os detentores das cotas do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Casan Saneamento (FIDC Casan), que previa aporte de capital no valor de BRL100 milhões, a ser realizado até 31 de dezembro de 2017. Na visão da Fitch, a ausência do aporte restringe a flexibilidade financeira da Casan, devido à falta de compromisso de seu controlador, e possibilita a declaração de aceleração dos vencimentos do FIDC para períodos mais curtos, o que também poderá acelerar o vencimento das debêntures.

A Observação Negativa reflete a maior exposição da companhia ao risco de aceleração de sua dívida, que, caso seja declarada, poderá se refletir no rebaixamento dos ratings em diversos graus. A Fitch considerou, em sua análise, o fato de que a companhia está negociando uma nova emissão para a rolagem das obrigações do FIDC e das debêntures, ao mesmo tempo em que negocia com os debenturistas o alongamento desta obrigação, sem perdas para os credores. A melhora da geração de caixa operacional da Casan ao longo de 2017 pode contribuir para viabilizar o alongamento de parte de sua dívida. A empresa tem curto espaço de tempo para refinar suas obrigações e, caso isto não se concretize em até sessenta dias, os ratings ficarão fortemente pressionados e poderão ser rebaixados em vários graus.

Os ratings da Casan consideram a razoável previsibilidade e a resiliência de sua demanda, que se beneficia do perfil pouco volátil de negócios da companhia e da posição quase monopolista de suas operações de saneamento básico na área em que atua. O risco hidrológico da Casan é inerente ao setor, embora seja baixo frente aos pares. Por outro lado, as práticas de governança corporativa da companhia são inferiores às da média das empresas do setor que a Fitch analisa. A agência considera a existência de risco político, já que a Casan é controlada pelo governo de Santa Catarina, e julga o risco regulatório moderado. A companhia tem o desafio de continuar formalizando contratos com os municípios onde opera, a fim de garantir maior respaldo às suas atividades.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

**Estrutura de Capital Pressionada:** Na visão da Fitch, a Casan continuará apresentando indicadores de crédito fracos, com alavancagem financeira líquida entre moderada e elevada, estimada entre 4,0 vezes e 5,0 vezes nos próximos três anos. A empresa tem o desafio de fortalecer sua geração operacional de caixa para atenuar as pressões em sua estrutura de capital e no fluxo de caixa livre (FCF), ao mesmo tempo em que gerencia seus investimentos programados. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, o índice de alavancagem da Casan era de 4,3 vezes, e a dívida total, de BRL1,2 bilhões — composta por BRL373 milhões em financiamentos da Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD), BRL304 milhões em debêntures e BRL244 milhões referentes ao FIDC.

**Fluxo de Caixa Livre Negativo:** Pelas estimativas da Fitch, o FCF da Casan permanecerá negativo nos próximos três anos, em cerca de BRL325 milhões, pressionado por fortes investimentos, em torno de BRL480 milhões anuais. Positivamente, a companhia apresentou melhora na geração de seu fluxo de caixa operacional, a partir do

aumento de sua eficiência, e possui razoável flexibilidade para realizar investimentos. A expectativa da Fitch é de que a geração operacional da Casan seja beneficiada, ainda, em cerca de BRL40 milhões por ano a partir de 2018, após a implementação do plano de demissão voluntária aos funcionários, o que deverá atenuar parcialmente as pressões no FCF negativo da companhia. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, o FCF da Casan foi negativo em BRL106 milhões, após BRL220 milhões em investimentos e BRL122 milhões de geração operacional de caixa (CFFO).

**Margem de EBITDA Deve Melhorar:** A Fitch acredita que a margem de EBITDA da Casan apresentará gradual crescimento, para cerca de 35% até 2019, calculada após os ajustes para efeitos não-recorrentes. Este aumento é suportado, sobretudo, pela expectativa de crescimento do volume faturado da companhia, pelos adequados reajustes tarifários e pelos ganhos de escala advindos de novos investimentos. Segundo as projeções da agência, a Casan deverá apresentar EBITDA de cerca de BRL280 milhões em 2017, com margem de 28%, inferior à média de 38% das empresas do setor analisadas pela Fitch. O reajuste de 6,08% implementado em agosto de 2017 deverá favorecer o EBITDA da companhia em 2018, estimado em BRL366 milhões. O EBITDA de BRL270 milhões, no período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, apresentou crescimento quando comparado aos BRL234 milhões registrados em 2016.

**Baixo Risco de Negócios:** As atividades de saneamento se apoiam na razoável previsibilidade e na resiliência de sua demanda, que se beneficia do perfil pouco volátil de negócios da Casan e da posição quase monopolista de suas operações de saneamento básico na área em que atua. Ao longo da forte recessão dos últimos anos, a demanda por volume de serviço da Casan cresceu 0,9% em 2015 e 3,5% em 2016. Os reajustes de tarifa são fatores-chave, e foram de 10,81% em 2016, frente à inflação de 6,3% no mesmo ano.

## RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Casan é o mais fraco entre os das cinco companhias públicas avaliadas pela Fitch que atuam no setor de saneamento, devido a seus relevantes riscos de financiamento, à menor eficiência operacional e à sua estrutura de capital pressionada. A Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)'/Perspectiva Estável), um dos pares da Casan, apresenta alavancagem inferior, em cerca de 2,3 vezes nos próximos três anos, além de se beneficiar de melhor flexibilidade financeira. Pelas premissas da Fitch, os perfis de liquidez da Saneago e da Casan são equivalentes.

A Casan apresenta perfis financeiro e operacional substancialmente inferiores aos da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa), da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), todas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável. As três empresas apresentam histórico de robusta geração operacional de caixa, alavancagem conservadora, comprovado acesso ao mercado de dívida e capitais, alongado cronograma de vencimento de suas obrigações, além de melhor eficiência operacional frente à da Casan. Apesar de não prejudicarem a classificação, as práticas de governança corporativa da Casan são inferiores às da média das empresas do setor analisadas pela Fitch.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch em seu cenário-base para os ratings da Casan incluem:

- Reajuste de tarifa de 6,08% em agosto de 2017 e reajuste com base na expectativa da Fitch para a inflação nos anos seguintes;
- Ausência de declaração do vencimento antecipado das dívidas da companhia;
- Crescimento do volume faturado de esgoto de 3,0% em 2017 e de 1,5% a partir de 2018. Aumento do volume faturado de água de 2,0% em 2017 e de 1% a partir de 2018;
- Investimento anual médio de BRL480 milhões de 2018 a 2020;
- Ausência de pagamentos de dividendos nos próximos três anos.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Uma ação de rating positiva está vinculada a uma estratégia bem-sucedida da Casan no alongamento, acima de dois anos, de seu concentrado cronograma de vencimentos da dívida em condições administráveis, além de índices de alavancagem líquida em torno de 4,0 vezes, com contínua melhora da geração de caixa operacional. Uma capitalização nas condições do acordo inicial também poderá beneficiar os ratings, desde que os recursos sejam utilizados na redução da dívida.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Decisão dos credores do FIDC de acelerar a dívida;
- Aumento dos riscos de financiamento, de acordo com a percepção da Fitch.

## LIQUIDEZ

O perfil de liquidez da Casan é prejudicado pelo risco de aceleração de suas dívidas, ocasionado pela ausência de injeção de capital do controlador. A empresa tem o desafio de evitar a declaração do vencimento antecipado de suas obrigações, alongar o concentrado cronograma de dívida dos próximos 12 meses e gerenciar a liquidez de forma satisfatória nos próximos três anos, tendo em vista a necessidade de financiar seu FCF negativo e as amortizações das debêntures e do FIDC, que tiveram início no segundo semestre de 2017. Ao final de setembro do ano passado, a posição de caixa e aplicações financeiras, de BRL85 milhões, era fraca, e cobria a dívida de curto prazo, de BRL195 milhões, em apenas 0,5 vez. O comprometimento de parcela significativa de recebíveis da companhia com dívidas existentes também prejudica sua flexibilidade financeira. A Casan detinha BRL195 milhões em caixa restrito no final de setembro de 2017. Estes recursos foram provenientes de organizações multilaterais, e se destinam apenas à realização de investimentos.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de ratings na Casan:

- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'BB(bra)', de BBB-(bra)' (BBB menos(bra)); Observação Negativa;
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures rebaixado para 'BB+(bra)' (BB mais(bra)), de 'BBB(bra)'; Observação Negativa.

Contatos:

Analista principal

Leonardo Coutinho

Analista

+55 21 4503-2630

Analista secundário

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55 21 4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

**Resumo dos Ajustes nos Demonstrativos Financeiros** – A Fitch fez os seguintes ajustes no demonstrativo de Fluxo de Caixa da Casan referente ao exercício de 2016:

-- O valor de BRL39.231 foi adicionado à depreciação e à amortização, pois parte do valor da depreciação anual havia sido lançada em ajustes de avaliação patrimonial;

-- Transferência de BRL7.707 para o Fluxo de Caixa das Operações (CFFO), referente a valor de parcelamento recebido pelos municípios de Penha e Piçarras. O valor estava contabilizado em atividades de financiamento.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Casan.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 29 de dezembro de 2017.

#### Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de outubro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de julho de 2017.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

#### Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (7 de agosto de 2017);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU\\_Regulatory\\_Disclosures](http://EU_Regulatory_Disclosures)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

---

Copyright © 2017 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

**Termos de Uso**   **Política de Privacidade**