

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'BBB+(bra)' da Casan; Perspectiva Revisada Para Estável

Mon 16 May, 2022 - 2:50 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 May 2022: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan). Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating para Estável, de Positiva.

A revisão da Perspectiva reflete a visão da Fitch de que a Casan não conseguirá fortalecer seu fraco perfil de liquidez, conforme as projeções anteriores, ao mesmo tempo em que reportará uma alavancagem financeira mais pressionada, em virtude do elevado volume de investimentos previstos. A classificação da companhia se apoia no baixo risco do setor de saneamento básico, bem como na expectativa de geração operacional de caixa crescente e margens de EBITDA mais próximas a 35% a partir de 2023. A Fitch não acredita que o novo marco regulatório do setor terá impacto significativo no perfil de crédito da empresa, embora esta tenha como desafio elevar a cobertura dos serviços prestados. A agência avalia a Casan de forma independente de seu controlador, o Estado de Santa Catarina (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável).

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Elevada Previsibilidade do Setor: A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, tendo em vista a elevada previsibilidade de demanda das operadoras, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, decorrente de suas posições quase

monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. O risco hidrológico é inerente ao setor e se mostra gerenciável para a Casan. A empresa também foi avaliada em bases isoladas em relação ao seu controlador, de acordo com a metodologia da Fitch de Rating de Entidades Vinculadas a Governos e de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias, uma vez que a força da ligação entre ambos foi considerada apenas moderada e o incentivo ao suporte do Estado, fraco a moderado.

Aumento da Alavancagem: Pelas premissas do cenário-base do rating, a Casan apresentará alavancagem financeira líquida entre moderada e elevada nos próximos anos, com a relação dívida líquida/EBITDA migrando para patamares próximos a 5,0 vezes. As projeções indicam um índice de 4,4 vezes ao final de 2022. A empresa tem o desafio de fortalecer seu EBITDA para compensar o aumento da dívida, decorrente de necessidades de financiar os investimentos planejados. Em março de 2022, o índice dívida total/EBITDA era de 3,7 vezes, e o de dívida líquida/EBITDA, de 3,6 vezes.

Investimentos Elevados: A Casan tem como desafio executar os investimentos necessários à ampliação de sua reduzida cobertura de coleta de esgoto, de 30% ao final de 2021 para 90% até 2033, conforme o novo marco regulatório do setor. Esta meta demandará fontes de financiamento adequadas, já que o retorno dos investimentos será de longo prazo. O cenário-base indica fluxo de caixa livre (FCF) negativo em BRL471 milhões em 2022 e em BRL384 milhões em 2023, com investimentos estimados em cerca BRL1,2 bilhão no biênio. A companhia não deve distribuir dividendos relevantes no período. O fluxo de caixa das operações (CFFO) da Casan deve totalizar BR147 milhões e BRL239 milhões em 2022 e 2023, respectivamente. Em 2021, o CFFO foi de BRL158 milhões, enquanto o FCF foi negativo em BRL89 milhões.

EBITDA Crescente: A expectativa de ajustes tarifários adequados e o crescimento do volume faturado devem ampliar a margem EBITDA da Casan para patamares próximos a 35%, frente a 31% em 2021. Para 2022, o cenário-base considera EBITDA de BRL388 milhões e margem de 34%. No período de 12 meses encerrado em março de 2022, o EBITDA foi de BRL367 milhões, com margem de 29%, prejudicado pelo adiamento do reajuste tarifário. O cálculo da margem de EBITDA exclui a receita e o custo de construção do cálculo. O cenário-base considera redução de 0,7% no volume faturado de água em 2022 e aumento de 5,7% no de esgoto, com crescimento de 0,5% e 5%, respectivamente, no biênio seguinte. Em termos de reajuste tarifário, a Fitch considerou 10,5% em 2022 e em linha com a inflação nos demais anos.

Potenciais Alterações Regulatórias: O rating da Casan não incorpora impactos relevantes das atuais regras do setor nas operações e na geração operacional de caixa da companhia. A participação privada no setor de saneamento básico deve aumentar paulatinamente, com operações em municípios antes atendidos pelas empresas estaduais. No que diz respeito à Casan, cerca de 4% da sua receita provêm de municípios sem contrato, que são os mais vulneráveis, e 3%, de contratos a vencer nos próximos cinco anos. A Fitch considera positivo o fato de o município de Florianópolis, que representa 30% da receita da empresa, possuir contrato a vencer apenas em 2032. O aumento da participação privada ocorrerá principalmente em municípios atendidos por companhias públicas altamente ineficientes ou em operadoras municipais, o que não se aplica à Casan.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Melhora substancial do perfil de liquidez da Casan, com cronograma de vencimento da dívida mais alongado e menor exposição cambial;
- Relação dívida líquida/EBITDA abaixo de 4,5 vezes, de forma sustentada.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Percepção, pela Fitch, de aumento de risco político ou regulatório;
- Margem de EBITDA abaixo de 25%, em bases recorrentes;
- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 5,5 vezes, de forma sustentada.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Casan incluem:

- Redução do volume faturado de 0,7% para água e crescimento de 5,7% para esgoto em 2022, com aumentos anuais de 0,5% e de 5%, respectivamente, em 2023 e 2024;
- Reajustes tarifários de 10,5% em junho de 2022 e em linha com a inflação nos próximos anos;

-- Investimentos anuais em torno de BRL600 milhões de 2022 a 2024;

-- Pagamentos de dividendos somente a participações minoritárias.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Casan é o mais fraco das sete companhias públicas avaliadas pela Fitch no setor de saneamento básico, devido, principalmente, ao seu pior perfil de liquidez e à sua maior alavancagem financeira. O rating da companhia se posiciona abaixo do da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)/Perspectiva Estável'), pois esta apresenta melhor acesso ao mercado de capitais, com menores taxas, e deverá reportar alavancagem líquida abaixo de 3,0 vezes nos próximos três anos.

A Casan também possui perfil financeiro substancialmente inferior aos perfis da Companhia de Água e Esgoto do Ceará (Cagece) e da Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan), ambas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)/Perspectiva Estável'. Ambas apresentam histórico de alavancagem financeira líquida abaixo de 3,0 vezes e de caixa e aplicações financeiras superiores à dívida de curto prazo. Além disso, a Casan está mais exposta ao vencimento de contratos em operação com municípios. Por outro lado, a margem de EBITDA da Casan, de 30% a 35%, é superior à destas duas empresas.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Historicamente Fraca: O rating da Casan é limitado por seu histórico de fraca liquidez e de financiamento por meio de dívidas de custo elevado, com relação caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo de 0,3 vez, em média, de 2018 a 2021. Em março de 2022, os BRL63 milhões de caixa e aplicações financeiras disponíveis cobriam os BRL115 milhões da dívida de curto prazo em 0,6 vez. Entretanto, o cenário-base da Fitch considerou que a empresa não deverá ter dificuldade em acessar linhas de crédito de longo prazo necessárias para financiar seu FCF negativo e para rolar as dívidas vincendas. A Casan apresenta elevada exposição cambial, já que, ao final de março de 2022, 38% da dívida, de BRL1,4 bilhão, estavam denominados em moeda estrangeira. Aproximadamente 50% dos recebíveis da Casan são livres de garantias, o que favorece seu acesso aos mercados de dívida e de capitais.

PERFIL DO EMISSOR

A Casan é a empresa de saneamento básico do Estado de Santa Catarina, cuja estrutura acionária tem o estado como principal acionista, com 84,9%, seguido da Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – Celesc (13%), além da Companhia de Desenvolvimento do Estado

de Santa Catarina – Codesc (2%). A empresa opera em 194 dos 295 municípios do estado e em um município do Paraná, atendendo a aproximadamente 2,8 milhões de habitantes. O contrato de programa mais relevante da Casan é com o município de Florianópolis, vigente até 2032 e que representou cerca de 30% de sua receita líquida em 2021.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da 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.

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: 20 de maio de 2021.

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

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

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/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Rating de Entidades Vinculadas a Governos (30 de setembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento - CASAN	Natl LT BBB+(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	BBB+ (bra) Rating Outlook Positive

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Gustavo Mueller

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento - CASAN

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da

natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de

investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
