

Fitch Mantém Ratings da Casan em Observação Negativa

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2018: A Fitch Ratings manteve a Observação Negativa do Rating Nacional de Longo Prazo 'BB(bra)' da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan) e do Rating Nacional de Longo Prazo 'BB+(bra)' (BB mais (bra)) de sua primeira emissão de debêntures. O rating das debêntures é classificado acima do corporativo devido às garantias atreladas à emissão e à sua senioridade em relação à maioria das demais dívidas da Casan.

A manutenção da Observação Negativa reflete a continuidade da exposição da Casan ao risco de aceleração da sua dívida caso não consiga realizar uma nova emissão para liquidar antecipadamente o saldo devedor do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC Casan) e de sua primeira emissão de debêntures até 28 de fevereiro de 2019. Este é o prazo do segundo waiver concedido pelos cotistas do FIDC pela quebra de covenants. O prazo anterior era 20 de novembro de 2018. O insucesso do refinanciamento destas dívidas até a nova data possibilitará acelerar os vencimentos do FIDC, o que também pode acontecer com as debêntures. O saldo devedor conjunto das duas obrigações era de BRL427 milhões ao final de setembro de 2018, frente a um caixa de BRL73 milhões. O sucesso na captação de recursos para liquidar essas duas dívidas deve levar à remoção da Observação Negativa.

A análise da Fitch considera que a expectativa de melhora da geração de caixa operacional da Casan, aliada a uma alavancagem financeira moderada, pode contribuir para o alongamento da dívida. Pelas estimativas da agência, a geração de caixa operacional da empresa se beneficiará, a curto prazo, de seu plano de demissão voluntária (PDVI), que está em curso, e de ganhos de escala com a recente conclusão de investimentos em sua infraestrutura de saneamento, o que deve favorecer seus indicadores de crédito.

O rating da Casan incorpora o baixo risco do seu negócio de saneamento básico, tendo em vista a posição quase monopolista de suas operações na área em que atua, bem como a razoável previsibilidade e a resiliência de sua demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos. O risco hidrológico é inerente ao setor, mas, no caso da Casan, tem sido menor que o dos pares. As práticas de governança corporativa da companhia são inferiores à média das empresas do setor analisadas pela Fitch, mas não resultam em desconto no rating. A agência também considera a existência de risco político, já que a Casan possui controle público, e entende que o risco regulatório é moderado. A companhia tem o desafio de continuar formalizando contratos com os municípios nos quais opera, a fim de obter maior respaldo legal a suas atividades.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Baixo Risco de Negócios: A Casan se beneficia da resiliência de sua demanda, por ser prestadora de um serviço essencial à população. Mesmo diante do cenário macroeconômico mais desafiador de 2015 a 2017, o volume faturado total cresceu 2,5% ao ano, o que demonstra a resiliência do negócio. A expectativa da Fitch é que o volume faturado cresça cerca de 2,0% em 2018 e 4% em 2019. A Fitch acredita que os próximos reajustes tarifários serão implementados adequadamente, de forma a manter o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos.

Fluxo de Caixa Livre Negativo: A Fitch estima que o fluxo de caixa livre (FCF) da Casan permanecerá negativo em BRL360 milhões ao ano, em média, de 2019 a 2021, pressionado por um total de investimentos de BRL1,5 bilhão no período e pela distribuição de dividendos prevista para começar em 2019. A agência assumiu que os investimentos programados para os próximos três anos serão parcialmente financiados por linhas de crédito de longo prazo já aprovadas por agências multilaterais,

o que alivia as necessidades de captação. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2018, o fluxo de caixa das operações (CFFO) era de BRL166 milhões e o FCF estava negativo em BRL127 milhões. A Casan necessita investir, sobretudo para ampliar a coleta de esgoto — cujo percentual é de apenas 23% em sua área de atuação — e tratá-lo.

Alavancagem Moderada: Pelas projeções da Fitch, a alavancagem financeira líquida da Casan crescerá para a faixa de 4,0 vezes a 4,3 vezes de 2019 a 2021, frente a uma expectativa de 3,4 vezes em 2018. Este crescimento está relacionado à projeção de FCFs negativos para os próximos anos. Eles devem ser financiados por dívida e não deve haver um rápido e significativo aumento do EBITDA. A empresa tem o desafio de continuar fortalecendo sua geração de caixa operacional ao mesmo tempo em que investe para ampliar suas atividades, que são intensivas em capital, sem pressionar demasiadamente o FCF. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2018, a alavancagem financeira líquida era de 3,3 vezes, frente a 4,0 vezes ao final de 2017.

Margem de EBITDA Deve Melhorar: A Fitch acredita que a margem de EBITDA da Casan crescerá gradualmente para patamares próximos a 40% até 2020, calculados após ajustes para efeitos não recorrentes, ficando melhor posicionado em relação a seus pares na indústria. Este aumento é suportado, principalmente, por ganhos de escala provenientes da conclusão de investimentos na expansão da rede de esgoto, adequados reajustes tarifários e redução das despesas com pessoal a partir da evolução de seu PDVI. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2018, o EBITDA, de BRL323 milhões, correspondia a uma margem de 30,2%.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Casan é o mais fraco 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 a uma maior alavancagem financeira. A Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo ‘BBB+(bra)’ (BBB mais (bra))/Perspectiva Positiva), um dos pares da Casan, apresenta menor alavancagem financeira, com expectativa de ficar na faixa de 2,2 vezes a 3,4 vezes de 2019 a 2022, e se beneficia de melhor flexibilidade financeira. Pelas premissas da Fitch, os perfis de liquidez da Saneago e da Casan se equivalem.

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 Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’. 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.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para o Emissor:

- Implementação de reajustes tarifários em linha com a inflação;
- Crescimento do volume faturado de esgoto de 3,0% em 2018 e crescimento médio anual de 10% de 2019 a 2021;
- Aumento do volume anual faturado de água de 1,5% de 2019 a 2021;
- Investimento anual médio em torno de BRL500 milhões de 2019 a 2021;
- Pagamento de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva
- A Observação Negativa será removida caso haja o cumprimento da emissão de dívida associada ao pré-pagamento da primeira emissão de debêntures e do FIDC.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Ações de Rating Negativa

- Decisão dos credores do FIDC de acelerar a dívida;

- Em caso de aceleração de dívida, dificuldades para acessar linhas de crédito para o refinanciamento das obrigações antecipadas.

LIQUIDEZ

Fraca Liquidez: O perfil de liquidez da Casan ainda é prejudicado pelo risco de aceleração de suas dívidas. A empresa tem os desafios de evitar a declaração de vencimento antecipado de suas obrigações, alongar o concentrado cronograma de maturação da dívida, financiar seus relevantes investimentos e aumentar o volume de caixa e aplicações financeiras. A empresa possui linhas de crédito para suportar apenas parte de seus investimentos nos próximos anos. A expectativa da Fitch é que a companhia desembolse cerca de BRL630 milhões até 2021 de recursos já aprovados junto à Caixa Econômica Federal, à Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD) e à Japan International Cooperation Agency (JICA). Entretanto, a Fitch entende que novas captações para investimentos podem aumentar o risco cambial da companhia, já considerado moderado, por 44% da dívida, de BRL1,2 bilhão, serem em moeda estrangeira.

A melhora do perfil de liquidez da Casan depende do sucesso de sua estratégia de emitir nova dívida para rolar as debêntures e o FIDC até o final de fevereiro de 2019. A estratégia de refinanciamento é emitir BRL550 milhões em debêntures para quitar o saldo devedor de ambas as operações, que era de BRL427 milhões em setembro de 2018. O excedente seria utilizado como contrapartida para os investimentos projetados. Ao final de setembro de 2018, a posição de caixa e aplicações financeiras disponíveis, de BRL73 milhões, era fraca e cobria a dívida de curto prazo, de BRL218 milhões, em apenas 0,3 vez. Na mesma data, a Casan detinha BRL56 milhões em caixa restrito, destinados especificamente a investimentos.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch manteve os seguintes ratings em Observação Negativa:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'BB(bra)';

- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'BB+(bra)' (BB mais (bra)).

Contatos:

Analista principal

Leonardo Coutinho

Analista

+55 21 4503-2630

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – sala 601 – Saúde

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20220-460

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

Analista secundário
Gustavo Mueller
Diretor
+55 21 4503-2632

Presidente do comitê de rating
Mauro Storino
Diretor Sênior
+55 21 4503-2625

Resumo dos Ajustes às Demonstrações Financeiras:

- A Fitch excluiu do cálculo do EBITDA de 2017 e 2018 os valores relacionados ao Plano de Demissão Voluntária, que não influenciaram o caixa da companhia.

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 Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (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 17 de dezembro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan)

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: 21 de junho de 2018.

Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan) – Emissão de Debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de dezembro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 21 de junho de 2018.

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/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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 (23 de março de 2018);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Outra Metodologia Relevante:

- Future Flow Securitization Rating Criteria (8 de junho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

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. 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 © 2018 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

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

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) no endereço eletrônico 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.

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601