

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Eleva Rating da Casan Para 'BBB+(bra)'; Perspectiva Positiva

Thu 20 May, 2021 - 3:26 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 20 May 2021: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan) para 'BBB+(bra)', de 'BBB-(bra)'. A Perspectiva do rating é Positiva.

A elevação do rating reflete o desempenho recente da Casan acima das estimativas anteriores da Fitch, com potencial aumento da sua geração operacional de caixa e margens de EBITDA mais próximas a 35% a partir de 2022. A Perspectiva Positiva incorpora a expectativa de que a empresa conseguirá fortalecer a sua liquidez e alongar o seu perfil de vencimento da dívida.

Considerando o baixo risco do setor de saneamento básico, a performance operacional e a alavancagem financeira da Casan na comparação com os pares do setor, estes fatores são condizentes com uma melhor classificação. Porém o rating segue limitado pelo histórico de fraca posição de liquidez. A Casan também apresenta elevada exposição cambial da dívida e fluxos de caixa livres (FCFs) pressionados por significativos investimentos projetados. A análise considerou, ainda, o moderado risco regulatório e a existência de risco político decorrente de seu controle público.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Baixo Risco da Indústria:** 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 desafio da Casan está relacionado à execução dos investimentos necessários à ampliação da reduzida cobertura da coleta de esgoto, de 27% ao final de 2020, o que demanda fontes de financiamento adequadas, pelo fato de o retorno dos investimentos ser de longo prazo. O risco hidrológico é inerente ao setor, sendo gerenciável no caso da Casan.

**Alavancagem Moderada:** O cenário-base do rating considera que a Casan manterá uma alavancagem financeira líquida moderada nos próximos anos, com a relação dívida líquida/EBITDA na faixa de 4,0 vezes a 4,5 vezes. A empresa tem o desafio de fortalecer seu EBITDA para compensar o aumento da dívida, decorrente de necessidades de financiamento dos investimentos planejados. Ao final de março de 2021, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 4,3 vezes e 4,2 vezes, respectivamente.

**Fluxo de Caixa Pressionado:** As pressões no FCF da Casan, decorrentes do aumento no nível de investimentos, são gerenciáveis no horizonte do rating. O cenário-base indica que o FCF será negativo em BRL253 milhões em 2021 e em BRL242 milhões em 2022, com investimentos estimados em cerca BRL800 milhões no biênio. A companhia não deverá distribuir dividendos relevantes no período. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve totalizar BR157 milhões e BRL186 milhões em 2021 e 2022, respectivamente. Em 2020, o CFFO foi de BRL175 milhões, enquanto o FCF foi negativo em BRL50 milhões.

**EBITDA Crescente Após 2021:** A Casan deverá apresentar um aumento na geração operacional de caixa a partir de 2022, com a margem de EBITDA se aproximando dos 35%. Em 2021, maiores despesas com pessoal devem limitar o EBITDA em BRL362 milhões, com margem de 31%, frente a BRL374 milhões e 33% em 2020. Para 2022, o cenário-base do rating considera EBITDA de BRL422 e margem de 33%. O desempenho projetado reflete o volume faturado de água e esgoto de 189 milhões de m<sup>3</sup> em 2021, com crescimento anual de 0,5% em água e 3% em esgoto a partir de 2022, além de reajustes tarifários em linha com a inflação e 2,55% em junho de 2021 pendente do ano anterior.

**Potenciais Alterações Regulatórias:** O rating da Casan não incorpora nenhum impacto relevante nas suas operações e geração operacional de caixa provenientes das atuais regras do setor. A participação do setor privado no saneamento básico deve subir paulatinamente, com operações em municípios anteriormente atendidos pelas empresas estaduais. No caso da Casan, a empresa possui em torno de 4% da sua receita em municípios atendidos sem

contrato, que são os mais vulneráveis, e 5% com contratos a vencer nos próximos dez anos. A Fitch considera positivo o fato de o município de Florianópolis, que representa 30% da receita total, possuir contrato a vencer apenas em 2032. De qualquer forma, a maior participação privada ocorrerá principalmente em companhias públicas altamente ineficientes ou em operadoras municipais, o que não é o caso da Casan.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação

-- Melhora substancial no perfil de liquidez, com cronograma de vencimento da dívida mais alongado e menor exposição cambial.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- A Perspectiva Positiva poderá ser revisada para Estável, caso a companhia não tenha sucesso no fortalecimento da liquidez e melhora do perfil de endividamento;

-- Percepção de aumento de risco político ou regulatório;

-- Margem de EBITDA abaixo de 25%, em bases recorrentes.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas do cenário de rating da Fitch são:

--Crescimento anual do volume faturado de 0,5% para água e de 3% para esgoto;

-- Reajustes tarifários em linha com a inflação;

-- Investimentos anuais médios em torno de BRL400 milhões em 2021 e 2022;

-- Pagamentos de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido.

## RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Casan é o mais fraco das sete companhias públicas avaliadas pela Fitch que atuam no setor de saneamento básico, devido, principalmente, ao pior perfil de liquidez e maior alavancagem financeira. A Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra), Perspectiva Estável') apresenta expectativa de que a relação dívida líquida/EBITDA fique abaixo de 3,0 vezes nos próximos três anos, e se beneficia de melhor acesso ao mercado de capitais, com menores taxas.

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

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- A dívida de curto prazo foi ajustada para refletir o diferimento do início de amortização da segunda emissão de debêntures para setembro de 2021.

-- A Fitch não considerou passivos com arrendamentos como dívida.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Ainda Fraca: O rating da Casan é limitado pelo seu histórico de fraca liquidez e financiamento por meio de dívidas com custo elevado, com a relação caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo de 0,4 vez, em média, de 2017 a 2020. Em março de 2021, os BRL24 milhões de caixa e aplicações financeiras disponíveis cobriam os BRL234 milhões da dívida de curto prazo em apenas 0,1 vez. Em abril, em torno de BRL129 milhões de caixa restrito foram liberados e reforçaram esta relação. A empresa deverá ter sucesso no equacionamento da dívida vincenda, em especial com o início da amortização das debêntures, em setembro de 2021, e na cobertura de seu FCF negativo.

A Casan se beneficia do acesso a linhas de crédito de longo prazo específicas para investimentos no setor de saneamento. Novas captações em moeda estrangeira para investimentos podem aumentar o já elevado risco cambial da Casan. Ao final de março de 2021, 46% da dívida da companhia, de BRL1,5 bilhão, estavam denominados em moeda estrangeira. Aproximadamente 50% dos recebíveis da Casan são livres de garantias, o que favorece o seu acesso aos mercados de dívida e de capitais.

## **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 Companhia Catarinense de Águas e Saneamento.

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: 26 de maio de 2020.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

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 (21 de dezembro de 2020);

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

## RATING ACTIONS

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Leonardo Coutinho**

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2630

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Feedback

**Gustavo Mueller**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2632

**Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

**MEDIA CONTACTS****Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)**APPLICABLE CRITERIA**[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 30 Sep 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring &amp; Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

## DISCLAIMER

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>. 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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2021 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).

[READ LESS](#)

## **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](#)

---

ga('set', '732-ckh-767', 'USER\_ID');

Feedback