

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Rating da Casan para 'A(bra)'; Perspectiva Positiva

Brazil Mon 26 May, 2025 - 15:10 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 26 May 2025: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan) para 'A(bra)', de 'BBB+(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating para Positiva, de Estável.

A elevação do rating da Casan reflete a melhora em seu perfil de liquidez com a conclusão de captações relevantes, que fortaleceram o caixa, reduziram o custo financeiro e alongaram o vencimento da dívida. A ação de rating também considera margens operacionais acima da expectativa anterior da agência, e que a alavancagem financeira da Casan permanecerá moderada, apesar dos elevados investimentos programados.

A Perspectiva Positiva incorpora a expectativa de que a Casan manterá sua margem de EBITDA próxima a 40%, além de demonstrar maior flexibilidade financeira no acesso a linhas de crédito e reduzir sua exposição cambial.

A Casan beneficia-se de sua atuação no setor de saneamento básico, cuja demanda se mostra resiliente, mas ainda enfrenta o desafio de avançar na cobertura de seus serviços para cumprir as metas do marco regulatório do setor. A companhia está exposta a riscos hidrológicos e políticos, devido ao seu controle público, embora esses fatores atualmente não limitem a classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Aumento da Rentabilidade: A margem de EBITDA da Casan deve permanecer entre 38% e 41% de 2025 a 2027, acima da expectativa anterior da agência, de cerca de 35%, e mais próxima aos pares com controle público mais eficientes do setor. Em 2024, a margem de EBITDA foi de 37%, superior à média de 27% reportada de 2021 a 2023.

A rentabilidade foi beneficiada principalmente pelo reajuste tarifário de 16,08%, aplicado em julho de 2024. A Fitch incorporou que a margem da companhia será suportada pelo aumento médio anual de 2,2% no volume faturado de 2025 a 2028 e pelos reajustes tarifários implementados em linha com a inflação do período, embora um reajuste de 5,2% implantado em 2024 deva encerrar em junho de 2026.

FCF Pressionado: A Casan tem como desafio gerenciar a pressão de seus investimentos no fluxo de caixa, buscando ampliar sua reduzida cobertura de coleta de esgoto, de 30%, em março de 2025, para 90%, até 2033, a fim de atender ao marco regulatório. A Fitch estima EBITDA de BRL931 milhões em 2025, com uma leve redução para BRL882 milhões em 2026. O cenário-base projeta fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL253 milhões para 2025 e de BRL293 milhões para 2026, com fluxos de caixa livre (FCFs) negativos de BRL387 milhões e BRL261 milhões, respectivamente, após investimentos médios de BRL590 milhões.

Manutenção de Alavancagem Moderada: A Casan deve manter sua alavancagem financeira líquida abaixo de 3,5 vezes de 2025 a 2027. A empresa segue com o desafio de continuar fortalecendo seu EBITDA para compensar a expectativa de aumento da dívida destinada a financiar os investimentos planejados. A relação dívida líquida/EBITDA deve ficar em 2,5 vezes em 2025 e próxima a 3,0 vezes em 2026 e 2027. Em março de 2025, o índice dívida total/EBITDA era de 2,8 vezes, e o de dívida líquida/EBITDA, de 2,4 vezes.

Elevada Previsibilidade do Setor: O perfil de crédito da Casan se beneficia do baixo risco do setor de saneamento básico brasileiro, devido à elevada previsibilidade de demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos. A empresa tem posição quase monopolista na prestação de um serviço essencial à população. O risco hidrológico é inerente ao setor e se mostra gerenciável, e o rating atualmente não é impactado pelo controle do Estado de Santa Catarina.

Impacto Regulatório Limitado: O rating não incorpora impactos relevantes das atuais regras do setor nas operações e na geração operacional de caixa da Casan. O cenário-base da Fitch incorpora continuidade da operação nos municípios em que a Casan opera, sendo que aqueles sem contrato representam cerca de 3% da sua receita. O contrato com o município de Florianópolis, que representa 30% da receita da empresa, vence em 2032.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- A Fitch revisará a Perspectiva de Positiva para Estável caso haja frustração de manutenção de margem EBITDA em torno de 40%, piora no perfil de liquidez e/ou percepção, pela Fitch, de aumento de risco político ou regulatório.

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

-- Melhora do perfil de liquidez, em bases sustentáveis, com cronograma de vencimento da dívida mais alongado e menor exposição cambial;

- Margem de EBITDA próxima a 40%, em bases recorrentes;
- Cobertura de juros pelo EBITDA acima de 3,0 vezes;
- Evolução dos índices de cobertura em linha com as exigências regulatórias.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Crescimento médio anual de 2,1% no volume total faturado de água e esgoto de 2025 a 2028;

Reajustes tarifários em linha com a inflação projetada;

Investimentos médios anuais em torno de BRL570 milhões de 2025 a 2028;

Pagamentos de dividendos somente a participações minoritárias até 2026; a partir de 2027, distribuição de 25% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Casan é mais fraco do que o da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago), classificada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável, e do que o da Companhia de Água e Esgoto do Ceará – Cagece (Cagece), classificada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável. Estes pares possuem controle público e histórico de indicadores de liquidez mais fortes, além de cronogramas de amortização de dívidas mais alongados. A alavancagem financeira líquida das três companhias deve permanecer inferior a 3,5 vezes, e a margem de EBITDA da Casan, próxima a 40%, se compara com 32% da Saneago e 29% da Cagece.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Nos últimos trimestres, a Casan realizou captações relevantes que fortaleceram sua posição de liquidez e alongaram o cronograma de amortização da dívida. No entanto, a Fitch acredita que a Casan deverá utilizar parte de seus recursos para fazer frente aos investimentos, mantendo o volume de caixa e aplicações financeiras entre BRL150 milhões e BRL250 milhões. Em 31 de março de 2025, a dívida total, de BRL2,1 bilhões, era composta principalmente por debêntures (44%), com dívida de curto prazo de BRL447 milhões, enquanto o saldo de caixa e aplicações financeiras era de BRL316 milhões.

Aproximadamente 70% dos recebíveis da Casan são livres de garantias, o que pode ser importante para acessar mercados de dívida para honrar seus esperados FCFs negativos. A Fitch assumiu que a elevada exposição cambial da Casan em março de 2025, com 38% de sua dívida denominada em moeda estrangeira, será reduzida para patamares na faixa de 20%-30% até o final do ano.

A Casan utilizou parte dos recursos da quarta emissão de debêntures para resgatar antecipadamente a segunda emissão, cujo saldo era de BRL235 milhões e apresentava custo financeiro muito elevado. O financiamento aprovado de EUR100 milhões com o Banco Europeu de Investimento (BEI), cujo desembolso deve iniciar ainda em 2025, será importante para financiar parte dos investimentos programados.

PERFIL DO EMISSOR

A Casan atua no setor de saneamento básico, operando em 192 dos 295 municípios de Santa Catarina e em um município do Paraná. Seu acionista controlador é o Estado de Santa Catarina, com 90,13% de participação no capital total.

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: 24 de julho de 2024.

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 Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Rating de Entidades Vinculadas a Governos (9 de julho de 2024).

RATING ACTIONS

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

[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

Maggie Guimaraes

São Paulo
 +55 11 4504 2207
maggie.guimaraes@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[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 09 Jul 2024\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 (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: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a 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 website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 n°337123), 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[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.