

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'BBB-(bra)' da Casan; Perspectiva Positiva

Tue 26 May, 2020 - 5:11 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 26 May 2020: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB-(bra)' (BBB menos (bra)) da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan). A Perspectiva do rating permanece Positiva.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa da Fitch de que a Casan aumentará sua geração operacional de caixa, atingindo margens de EBITDA mais robustas (acima de 32%), a partir de 2021. Ao mesmo tempo, a alavancagem financeira líquida da empresa deve migrar para menos de 4,0 vezes, patamar compatível com uma classificação superior. A agência considera que pandemia de coronavírus, apesar de não trazer forte impacto para a atividade da Casan, frustra a expectativa de crescimento do volume faturado em 2020, reduz a rentabilidade da companhia e traz incertezas com relação ao nível de inadimplência e à necessidade de capital de giro neste ano.

O rating da Casan considera um perfil de liquidez moderado e o baixo risco de seu negócio de saneamento básico, tendo em vista a posição quase monopolista de suas operações em sua área de atuação, 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 gerenciável. As

práticas de governança corporativa da companhia são inferiores à média das empresas do setor analisadas pela Fitch, mas não afetam sua classificação.

A agência também incorpora a existência de risco político, já que a Casan possui controle público, e de um moderado risco regulatório. A companhia tem o desafio de continuar formalizando contratos com os municípios nos quais opera, a fim de obter maior respaldo contratual a suas atividades. A análise da Fitch não assume alterações na capacidade de geração operacional de caixa da companhia em decorrência de mudanças no marco regulatório do setor ou em seu controle acionário.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Retomada do EBITDA em 2021: A Fitch acredita que a redução da geração operacional de caixa da Casan em 2020 é gerenciável e que haverá uma retomada do crescimento nos anos seguintes, sustentada por aumento dos volumes faturados e adequados reajustes tarifários. A agência estima EBITDA de BRL344 milhões em 2020 e BRL380 milhões em 2021 para a empresa, com margens de 30% e 31%, respectivamente. Em 2019, a companhia registrou BRL365 milhões de EBITDA, com margem de 32,5%. As premissas da Fitch assumem que não haverá crescimento de volume faturado em 2020, mas incremento anual de 0,5% no volume de água e 5% no de esgoto a partir de 2021. A expectativa é que a tarifa média fique em BRL4,95/m³ em 2020, com variação abaixo da inflação devido à maior participação do segmento residencial na receita.

Fluxo de Caixa Pressionado Por Investimentos: A Fitch considera que a Casan possui condições de lidar com pressões em seu fluxo de caixa livre (FCF), decorrentes de um maior volume de investimentos planejado. As projeções indicam que o FCF da companhia será negativo em BRL90 milhões em 2020 e BRL161 milhões em 2021, com investimentos estimados em cerca BRL520 milhões no biênio. Os dividendos não devem ser relevantes: BRL42 milhões no mesmo período. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve somar BR135 milhões em 2020, de acordo com a projeções da agência. O montante fica abaixo dos BRL216 milhões reportados em 2019, devido a queda no EBITDA, pressão de inadimplência e maiores desembolsos com impostos.

Alavancagem Moderada: O cenário-base de rating considera um pico de alavancagem financeira líquida (dívida líquida/EBITDA) de 4,1 vezes no fim de 2020,

decorrente do EBITDA menor. Com a geração operacional de caixa se recuperando, a Fitch estima que o indicador migre para menos de 4,0 vezes (3,9 vezes em 2021), patamar compatível com um rating superior. 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 2019, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 3,7 vezes e 3,4 vezes, respectivamente.

Baixo Risco da Indústria: A Fitch considera baixo o risco do setor brasileiro de saneamento básico, 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. Na visão da agência, o desafio da Casan está relacionado à execução dos investimentos necessários à ampliação da reduzida cobertura da coleta de esgoto, de 26% ao final de 2019, o que demanda fontes de financiamento adequadas, por o retorno dos investimentos ser de longo prazo.

Potenciais Alterações Regulatórias: A Fitch não incorpora impacto importante nas operações da Casan e em sua geração de fluxo de caixa em caso de mudanças do ambiente regulatório. No entender da agência, as discussões de diretrizes nacionais para o setor de saneamento básico devem facilitar o aumento da participação do setor privado e impulsionar os investimentos. Os participantes privados respondem, atualmente, por 6% do mercado. A Fitch acredita que o aumento da 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:

-- Crescimento da geração da caixa operacional, com margens de EBITDA acima de 32%;

-- Manutenção da alavancagem líquida abaixo de 4,0 vezes, em bases sustentáveis, combinada a riscos de refinanciamento administráveis.

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

- Percepção de aumento de risco político ou regulatório;
- Alavancagem líquida acima de 5,0 vezes;
- Pressões no perfil de liquidez da companhia ou deterioração significativa dos índices de cobertura da dívida de curto prazo.

MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em

<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Implementação de reajustes tarifários em linha com a inflação;
- Ausência de crescimento de volume faturado de água em 2020, e 0,5% de crescimento médio para os anos seguintes;
- Ausência de crescimento de volume faturado de esgoto em 2020, e 5% para os anos seguintes;
- Investimentos anuais médios em torno de BRL260 milhões em 2020 e 2021;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido.

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 básico, devido à menor eficiência operacional, a um pior perfil de liquidez e uma maior alavancagem financeira. A Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)')(A menos (bra)) apresenta menor alavancagem financeira, com expectativa de que este indicador 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 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)'. As três empresas apresentam histórico de robusta geração operacional de caixa, com expectativa de margens de EBITDA superiores a 40%, alavancagem financeira líquida abaixo de 3,0 vezes, comprovado acesso ao mercado de dívida e capitais e posição de caixa e aplicações financeiras normalmente superiores à dívida de curto prazo.

RESUMO DOS AJUSTES DAS 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.

-- No fluxo de caixa, os desembolsos para crédito rotativo foram ajustados para atividades de financiamento.

- Aplicações financeiras destinadas especificamente a obras de expansão foram consideradas caixa restrito.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Gerenciável: A Fitch acredita que a Casan reportará gerenciável perfil de liquidez para seu nível de rating. Historicamente, a companhia mantém a relação

caixa e aplicações financeiras/dívida de curto em patamar de fraco a moderado, com média de 0,4 vez de 2017 a 2019. Ao final de 2019, os BRL96 milhões de caixa e aplicações financeiras cobriam os BRL143 milhões da dívida de curto prazo em 0,7 vez. O início da amortização da segunda emissão de debêntures, em setembro de 2020, que totaliza BRL14 milhões mensais, deverá ser equacionado satisfatoriamente pela empresa.

Positivamente, a Casan se favorece do acesso a linhas de crédito de longo prazo específicas para investimentos no setor de saneamento para financiar seu FCF negativo. Um total de BRL340 milhões da Caixa Econômica Federal (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva Estável) e da Japan International Cooperation Agency (JICA) deverão ser desembolsados em até três anos. A aplicação financeira restrita de BRL90 milhões – correspondente à captação disponibilizada pela Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD) – também poderá ser utilizada para investimentos. A Fitch entende que novas captações em moeda estrangeira para investimentos podem aumentar o já elevado risco cambial da companhia. Ao final de 2019, 37% da dívida, de BRL1,3 bilhão, estavam denominados em moeda estrangeira.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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.

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: 30 de maio de 2019.

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/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 (1 de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
--------------------	---------------

ENTITY/DEBT	RATING		
Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento - CASAN	Natl	BBB-(bra)	Affirmed
	LT		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Primary Rating Analyst

+55 21 4503 2630

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Gustavo Mueller

Director

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2632

Mauro Storino

Senior Director

Committee Chairperson

+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

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 17 Aug 2018\)](#)

Corporate Rating Criteria (pub. 01 May 2020) (including rating assumption sensitivity)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 08 May 2020)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento - CASAN -

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](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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 taxaço 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).

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

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

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

