



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 1ª Emissão de Debêntures da Cagece

Thu 11 Mar, 2021 - 10:38 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 Mar 2021: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à proposta de primeira emissão de debêntures da Companhia de Água e Esgoto do Ceará – Cagece (Cagece). A proposta de emissão, da espécie quirografária e no montante de BRL776 milhões, será realizada em duas séries e possui vencimento final em 2029. A Fitch já classifica a Cagece com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), Perspectiva Estável. Os recursos da proposta de emissão serão destinados ao complemento do plano de investimentos da companhia para os próximos dois anos.

O rating da Cagece reflete o baixo risco de negócios do setor de saneamento básico no Brasil, um serviço essencial à população, cuja demanda é mais resiliente do que a de outros setores da economia. A empresa detém posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de atuação, que compreende 152 municípios do Ceará, em sua maioria sob contratos de longo prazo com cláusulas de reajuste tarifário anual, o que oferece importante proteção à sua geração operacional de caixa. A Cagece deve preservar fortes indicadores de crédito, com alavancagem financeira líquida limitada a 3,0 vezes e adequada liquidez, mesmo com a expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) negativos de 2021 a 2023, pressionados por maiores investimentos. A Fitch assumiu que a empresa eliminará o risco cambial de suas obrigações financeiras ainda no primeiro semestre de 2021.

A classificação é limitada por um histórico de margens de EBITDA abaixo da média dos principais pares da indústria. A Cagece tem o desafio de ampliar sua reduzida cobertura de coleta de esgoto, conforme estabelecido pelo novo marco regulatório – o que lhe demandará capacidade de execução de investimentos e acesso a fontes de financiamento condizentes com o retorno de longo prazo de seus investimentos. A análise considerou, ainda, a exposição da companhia à desafiadora disponibilidade hídrica de suas operações, que restringiu seu potencial de crescimento nos últimos anos, apesar do aumento do número de ligações de água e esgoto. A Cagece está exposta ao risco de um ambiente regulatório em desenvolvimento, e existem incertezas sobre o impacto da sua primeira revisão tarifária, programada para 2021, em sua rentabilidade. A empresa também possui risco político, devido ao seu controle público pelo Estado do Ceará, embora esta condição atualmente não limite seu rating.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa de que os fortes fundamentos do setor de saneamento básico brasileiro permanecerão preservados a médio prazo e de que a Cagece sustentará seu robusto perfil financeiro. Mudanças no marco regulatório não devem alterar a capacidade de geração operacional de caixa da companhia de forma relevante, uma vez que a exposição de seu faturamento a contratos de programa vencidos ou a vencer nos próximos dez anos representa apenas 3% de sua receita.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Baixo Risco da Indústria: A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, cuja demanda tem elevada previsibilidade, mesmo em cenários macroeconômicos desfavoráveis. A companhia preservou seu sólido perfil de crédito, beneficiada pela continuidade do incremento do volume total faturado, apesar do impacto indireto da pandemia de coronavírus em seus negócios, materializado no aumento da inadimplência e na postergação do reajuste de tarifa. Os reajustes tarifários implementados em anos anteriores têm mantido o equilíbrio econômico-financeiro e ajudado a companhia a preservar sua capacidade de geração operacional de caixa.

Risco Hidrológico Atualmente Gerenciável: A Cagece enfrenta, historicamente, restrições hídricas em sua área de atuação, o que lhe impõe o desafio de fortalecer sua segurança hídrica, de forma a não restringir a expansão de suas atividades e prejudicar sua geração operacional de caixa. Atualmente, os reservatórios das quatro bacias próximas à região metropolitana de Fortaleza funcionam com cerca de 50% de suas capacidades, o que é confortável para o abastecimento. Outra bacia, denominada Castanhão, interligada a estas quatro e com capacidade de reserva substancialmente maior, registra reservação de 10% e pode ser demandada, se necessário. A companhia praticamente universalizou a cobertura do fornecimento de água à população, e a

expectativa é de que os investimentos em curso atenuem as restrições de abastecimento.

Revisão Tarifária Traz Incertezas: A primeira revisão tarifária da Cagece, programada para maio de 2021, tem resultado final incerto e pode prejudicar sua rentabilidade. A Fitch assumiu que eventuais mudanças no ambiente regulatório, decorrentes da Lei 14.026/2020, não impactarão de forma relevante as operações ou a capacidade de geração operacional de caixa da companhia, mesmo em caso de manutenção dos vetos presidenciais. A reduzida parcela da receita da Cagece exposta a vencimento de contratos com municípios nos próximos dez anos diminui sua exposição.

Margens de EBITDA Abaixo dos Pares: A margem de EBITDA da Cagece deve permanecer abaixo das de seus principais pares da indústria, que se encontram na faixa de 35% a 50%. A Fitch estima recuperação da margem de EBITDA da empresa para 27% a 30% a partir de 2021, após esta reportar margem de 26% em 2020, pressionada por provisões e ausência de reajuste de tarifa. O cenário-base da agência considera EBITDA de BRL443 milhões em 2021 e de BRL491 milhões em 2022. O volume total faturado deve aumentar em 1,4%, em média, neste período. A Fitch incorporou reajuste tarifário de 12,3% no início de 2021, conforme já implementado, e em linha com a inflação média projetada, de 3,5% de 2022 a 2024. Em 2020, a Cagece registrou EBITDA ajustado de BRL370 milhões.

FCF Negativo Gerenciável: A Cagece tem o desafio de expandir seu atendimento em esgotamento sanitário, o que deve elevar seus investimentos anuais para BRL540 milhões a BRL860 milhões de 2021 a 2023, frente à média de BRL136 milhões de 2017 a 2019. Pelo novo marco regulatório, será necessário ampliar este atendimento para 90% em 2033, de 44% ao final de 2020. Os maiores investimentos pressionarão o FCF, que apresentará média anual de cerca de BRL342 milhões negativos de 2021 a 2023, pelas estimativas da Fitch. O CFFO da Cagece deve aumentar para BRL374 milhões em 2021, com FCF de BRL207 milhões negativos, após BRL543 milhões em investimentos e BRL38 milhões de dividendos.

Alavancagem Conservadora: A alavancagem financeira da Cagece deve permanecer conservadora nos próximos anos, com a relação dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,0 vezes. Pelas projeções da Fitch, este indicador ficou em 0,5 vez em 2020, com gradual expansão para 2,3 vezes em 2023. A empresa tem o desafio de elevar seu EBITDA para compensar o aumento previsto da dívida, decorrente da necessidade de financiamento dos investimentos planejados. Em 2020, a companhia reportou relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA, em bases ajustadas segundo critérios da agência, de 1,1 vez e de 0,5 vez, respectivamente.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Melhora da margem de EBITDA para acima de 30%, em bases sustentáveis;
- Manutenção dos conservadores indicadores de alavancagem financeira e liquidez.

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

- Índice de alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes, de forma sustentada;
- Piora no perfil de liquidez da companhia;
- Margem de EBITDA abaixo de 18%, em bases sustentáveis;
- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou nível tarifário prejudicial à companhia após a revisão tarifária;
- Insucesso da Cagece no refinanciamento, em moeda local, da exposição cambial da dívida.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento anual de 1,4% do volume faturado de água e esgoto no período de 2021 a 2023;
- Reajustes de tarifa de 12,3% em janeiro de 2021 e em linha com a estimativa de inflação da Fitch (média de 3,5%) nos anos seguintes, a serem implementados em maio de cada ano;
- Pagamentos anuais de dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido distribuível;
- Investimentos médios anuais de BRL689 milhões de 2021 a 2024.

RESUMO DA ANÁLISE

A Cagece possui perfis financeiro e operacional similares aos da Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra))/Perspectiva Estável) e inferiores aos da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa). Estas empresas são avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável, uma vez que apresentam robusta geração operacional de caixa e comprovado acesso aos mercados de dívida e capitais. A margem de EBITDA da Cagece deve ficar próxima a 27% nos próximos anos, frente aos 34%-42% da Sanepar, aos 37%-38% da Copasa e aos 40%-45% da Sabesp, que se beneficia de uma escala de negócios maior. A Corsan apresenta menor rentabilidade do que a Cagece, que, contudo, possui maior exposição a restrições hídricas. Em termos de alavancagem financeira líquida, as cinco empresas devem manter seus indicadores abaixo de 3,0 vezes.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- Não foram considerados receita e custos de construção;

-- Depósitos vinculados a garantias de dívida foram considerados como caixa.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Satisfatório Perfil de Liquidez: A Fitch incorporou à análise a expectativa de que a Cagece administrará seu perfil de liquidez de forma satisfatória nos próximos anos, com manutenção de adequados níveis de caixa e alongado cronograma de vencimento da dívida. A empresa não deverá ter dificuldades para acessar linhas de crédito de longo prazo necessárias para realizar os investimentos planejados, o que será importante para sustentar os esperados FCFs negativos. Nos últimos três anos, a Cagece manteve robusta relação caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, com média de 3,2 vezes de 2018 a 2020. Ao final de 2020, os BRL238 milhões de caixa e aplicações financeiras cobriam os BRL56 milhões da dívida de curto prazo em 4,2 vezes.

A Cagece possui aproximadamente BRL790 milhões aprovados para desembolso junto ao Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB) e à Caixa Econômica Federal (Caixa) nos próximos três anos, a fim de sustentar parte dos futuros investimentos, juntamente com a emissão de debêntures proposta. A estratégia da companhia abrange, ainda, o refinanciamento dos BRL267 milhões, a serem convertidos em moeda local, referentes à dívida com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o que eliminaria a atualmente elevada exposição cambial da companhia, correspondente a 60% de sua

dívida total, de BRL420 milhões, ao final de 2020. Aproximadamente 58% dos recebíveis da Cagece 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 Cagece.

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:

Cagece – Proposta de 1ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11 de março 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 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		
Companhia de Água e Esgoto do Ceará - CAGECE			
● senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2630

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

APPLICABLE CRITERIA

[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 & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Agua e Esgoto do Ceara - CAGECE

-

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. 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 CONDUCTA". 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 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).

[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');