



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Atribui, Pela Primeira Vez, Rating 'AA-(bra)' à Cagece; Perspectiva Estável

Tue 29 Dec, 2020 - 4:23 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 29 Dec 2020: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à Companhia de Água e Esgoto do Ceará – Cagece. A Perspectiva é Estável.

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 estado do Ceará, em sua maioria sob contratos de longo prazo com cláusulas de reajuste tarifário anual, o que oferece importante proteção a sua geração operacional de caixa.

A companhia 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 trimestre de 2021.

A classificação é limitada por um histórico de margens de EBITDA abaixo da média dos principais pares da indústria. A empresa 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 é exposta ao risco de um ambiente regulatório em desenvolvimento, havendo incertezas em relação ao impacto da sua primeira revisão tarifária, programada para 2021, sobre sua rentabilidade. A empresa também possui risco político, devido a 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 que a Cagece sustentará seu robusto perfil financeiro. Mudanças no marco regulatório não devem alterar sua capacidade de geração operacional de caixa de forma relevante, uma vez que a exposição de seu faturamento a contratos de programa vencidos ou a vencer nos próximos dez anos representam 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 Covid-19 sobre seus negócios, sentido 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 historicamente enfrenta restrições hídricas em sua área de atuação, o que 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 apresentam cerca de 60% de suas capacidades, o que é confortável para o abastecimento. A bacia do Castanhão, interligada às demais quatro e com capacidade de reserva substancialmente maior, atualmente registra reserva de 12% de sua capacidade e pode ser demandada, se necessário. A companhia praticamente universalizou a cobertura do fornecimento de água à população, e a expectativa é que os investimentos em andamento possam atenuar as restrições de abastecimento.

**Revisão Tarifária Traz Incerteza:** 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 Cagece, mesmo no caso de manutenção dos vetos presidenciais. A reduzida parcela da receita da companhia exposta a vencimento de contratos com municípios atendidos 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 retorno da margem de EBITDA da empresa para 25% a 30% a partir de 2021, com os 23% previstos para 2020 pressionados por provisões e ausência de reajuste de tarifa. O cenário-base da agência considera um EBITDA de BRL337 milhões em 2020 e de BRL411 milhões em 2021. O volume total faturado deve aumentar 1,7% em 2020 e 1,6% no ano seguinte. A redução do volume faturado nas classes não residenciais durante a pandemia foram mais do que compensados pelo crescimento da residencial. A Fitch incorporou reajuste tarifário de 12,3% no início de 2021, conforme já aprovado pelo regulador, e em linha com a inflação média projetada de 3,5% de 2022 a 2024. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2020, a companhia registrou EBITDA ajustado de BRL371 milhões, com margem de 25%.

**Gerenciável FCF Negativo:** 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 43% ao final de setembro de 2020. Os maiores investimentos pressionarão o FCF, que apresentará média anual de cerca de BRL373 milhões negativos de 2021 a 2023, pelas estimativas da Fitch. Em 2020, o cenário-base da agência considera um fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL441 milhões e um FCF de BRL68 milhões, após investimentos de BRL250 milhões. O CFFO da Cagece deve evoluir para BRL449 milhões em 2021, com FCF de BRL225 milhões negativos, após BRL543 milhões em investimentos e BRL23 milhões de dividendos.

**Alavancagem Conservadora:** A alavancagem financeira da Cagece deverá permanecer em patamares conservadores nos próximos anos, com a relação dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,0 vezes. Pelas projeções da Fitch, este indicador será de 0,4 vez em 2020, com gradual expansão para 2,6 vezes em 2023. A empresa tem o desafio de aumentar seu EBITDA para compensar o aumento previsto da dívida, decorrente da necessidade de financiamento dos investimentos planejados. Ao final setembro de 2020, a companhia reportou relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA, em bases ajustadas segundo critérios da agência, de 1,2 vez e 0,5 vez, respectivamente.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

Uma elevação do rating da companhia é improvável ao longo do ciclo de investimentos. A médio prazo, dependerá de:

- 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:

- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes, de forma sustentada;
- Piora no perfil de liquidez;
- 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 no refinanciamento em moeda local da exposição cambial da dívida.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

- Crescimento anual de 1,7% do volume faturado de água e esgoto em 2020 e na média nos anos seguintes;
- Ausência de reajuste anual de tarifa em 2020, aumento de 12,3% em 2021 e em linha com a estimativa de inflação pela Fitch (média de 3,5%) nos anos seguintes, implementados em maio;
- Pagamento de dividendos de BRL17 milhões em 2020 e equivalente a 30% do lucro líquido distribuível nos anos seguintes;
- Investimento de BRL250 milhões em 2020 e médio anual de BRL690 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))) 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 Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', uma vez que apresentam robusta geração operacional de caixa e comprovado acesso ao mercado de dívida e capitais. A margem de EBITDA da Cagece deve ficar próxima a 27% nos próximos anos, frente aos 34%-42% da Sanepar, 37%-38% da Copasa e 40%-45% da Sabesp, que é favorecida por uma escala de negócios maior. A Corsan apresenta menor rentabilidade do que a Cagece, que, contudo, apresenta maior exposição a restrições hídricas. Em termos de alavancagem financeira líquida, as cinco empresas devem manter seus indicadores inferiores a 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 que a Cagece administrará seu perfil de liquidez de maneira 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 suportar os esperados FCFs negativos. Nos últimos três anos, a Cagece manteve robusta relação caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, com média de 3,1 vezes de 2018 a setembro de 2020. Ao final do terceiro trimestre de 2020, os BRL239 milhões de caixa e aplicações financeiras cobriam os BRL61 milhões da dívida de curto prazo em 3,9 vezes.

Positivamente, a Cagece possui aproximadamente BRL790 milhões já aprovados para desembolso junto ao Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB) e à Caixa Econômica Federal (Caixa) nos próximos três anos para suportar parte dos futuros investimentos. A estratégia considera ainda nova captação para refinaranciar o endividamento junto ao

Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) (BRL267 milhões) e apoiar os investimentos nos próximos dois anos. A rolagem da obrigação junto ao organismo internacional eliminaria a atualmente elevada exposição cambial da companhia, correspondente a 60% da dívida de BRL441 milhões ao final de setembro de 2020. Aproximadamente 60% de seus recebíveis são livres de garantias, o que favorece o acesso da Cagece ao mercado de dívida e de capitais.

## **DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE**

10 December 2020

## **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:**

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de dezembro 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/site/brasil](http://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 (vigente de 1 de maio de 2020 a 21 de dezembro de 2020)

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (vigente de 8 de junho de 2020 a 22 de dezembro de 2020).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			
Companhia de Água e Esgoto do Ceará - CAGECE	Natl LT	AA-(bra)	Rating Outlook Stable	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

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

**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**

[Corporate Rating Criteria - Effective from 1 May 2020 to 21 December 2020 \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 1/5/2020 a 21/12/2020 \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria - Effective from 8 June 2020 to 22 December 2020 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional - Vigente de 8/6/2020 a 22/12/20 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

**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](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 taxa 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**

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](#)

---

