

Empresas Infraestrutura

Saneamento Sabesp reverteu ganho financeiro líquido em 2014 para uma perda de quase R\$ 1 bilhão no 1º tri

Juro e câmbio impactam balanços do setor

Victória Mantoan
De São Paulo

Com o aumento das taxas de juros e a desvalorização do real até o fim de março, três das maiores empresas de saneamento do Brasil — Sabesp, Copasa e Sanepar — com ações negociadas em bolsa, sofreram forte impacto nos resultados financeiros e no endividamento (ver gráfico ao lado). No caso de duas delas, que ainda precisam enfrentar a crise hídrica que se agravou no ano passado, o nível de alavancagem começa a preocupar.

A Sabesp saiu de uma receita financeira líquida de R\$ 27,5 milhões entre janeiro a março do ano passado, para uma despesa financeira líquida de R\$ 985,8 milhões agora. As variações cambiais e monetárias tiveram um impacto negativo nas contas de R\$ 922 milhões, principalmente devido ao acréscimo de R\$ 1 bilhão fruto da desvalorização do real frente ao dólar e ao iene. A variação da inflação medida pelo IPCA elevou as despesas em R\$ 23 milhões.

A mineira Copasa registrou despesa financeira líquida de R\$ 81,3 milhões — 84% maior do que a do mesmo trimestre de 2014. A companhia atribui o desempenho a um aumento de 66,8% nos gastos. Apenas despesas com variações monetárias e cambiais subiram 242%, indo de R\$ 15,2 milhões para R\$ 52 milhões.

Tanto Sabesp quanto Copasa estão em níveis delicados de alavancagem. A estatal paulista informou no balanço o descumprimento de cláusulas de contratos com o BNDES (banco estatal de fomento), após superar pelo segundo semestre em um ano o limite de 3 vezes na relação entre a dívida líquida ajustada e o Ebitda ajustado. Em dezembro do ano passado, a alavancagem medida pelo índice foi de 3,17 e passou para 3,09 em março deste ano.

O descumprimento das cláusulas restritivas ("covenants") é caracterizado quando se ultrapassa o limite por dois trimestres consecutivos ou não, no período de 12 meses. Com o rompimento, a empresa terá de fornecer garantia por

Água e saneamento na Bolsa

Desempenho trimestral - em R\$ milhões

Empresas / Campos	Receita líquida*			Resultado líquido			Ebitda			Dívida financeira líquida				
	1º tri./2015	1º tri./2014	Var. %	1º tri./2015	1º tri./2014	Var. %	1º tri./2015	1º tri./2014	Var. %	1º tri./2015 (A)	4º tri./2014 (B)	1º tri./2014 (C)	Var. % (A)/(B)	Var. % (A)/(C)
Sabesp	2.468,6	2.791,9	-11,6	318,2	477,6	-33,4	1.357,5	1.015,8	33,6	10.109,1	9.062,8	7.391,5	11,5	36,8
Copasa	899,5	948,4	-5,2	16,5	116,6	-85,9	233,5	310,3	-24,8	3.115,0	3.065,5	2.799,6	1,6	11,3
Sanepar	666,6	639,6	4,2	86,1	119,3	-27,8	243,9	279,9	-12,9	1.882,6	1.803,4	1.366,9	4,4	37,7
Cedae (Rio de Janeiro)	1.068,6	1.128,5	-5,3	159,1	218,2	-27,1	324,6	462,4	-29,8	1.563,5	1.646,0	1.901,8	-5,0	-17,8
AEGEA **	245,3	188,1	30,5	31,7	23,2	36,8	98,2	64,5	52,4	935,3	815,8	486,0	14,7	92,5
Caçema (Ceará)	243,3	233,7	4,1	-94,6	-139,2	-32,1	2,4	431	-94,5	447,9	346,0	331,7	29,5	35,0
Casari (Santa Catarina)	195,3	188,3	3,7	10,4	-0,3		54,8	57,7	-5,0	380,1	339,9	222,7	11,8	70,7
Sarasa (Campinas/SP)	137,8	146,1	-5,7	-16,2	18,4		5,6	35,6	-84,3	282,4	290,6	220,6	-2,8	28,0

Fonte: CVM, releases de resultados das empresas e Valor FOCUS | Ilustração: Valor Data. * Inclui a receita de construção, quando aplicável. ** Empresa em processo de fusão.



Jerson Kelman, presidente da Sabesp desde o início do ano: sem preocupação com elevação do nível de alavancagem

meio da manutenção de aproximadamente R\$ 250 mil em uma conta bancária vinculada, o que deve ser feito em até 30 dias desde a data de divulgação do balanço, dia 14 de maio. Em março, o diretor financeiro da Sabesp, Rui Afonso, disse que conseguiu renegociar todos os covenants de oito contratos com o banco.

O Valor JÁ havia questionado os executivos da empresa sobre o risco de não cumprimento de cláusulas de dívidas. Afonso disse, na teleconferência sobre os resultados de 2014, que não haveria estouro da dívida no primeiro trimestre, apesar de a empresa estar pressionada. Na semana passada, após prestar depoimento à CPMI da

Sabesp na Câmara de Vereadores paulistana, o presidente da estatal, Jerson Kelman, disse que nível de alavancagem não o preocupa.

Analistas do banco de investimentos Credit Suisse que acompanham a Sabesp lembraram em relatório divulgado para investidores que, não fosse o acordo fechado com o governo do Estado

de São Paulo, seu controlador, a empresa teria quebrado outros "covenants" no trimestre. O acordo foi fechado em março e permitiu que ela registrasse crédito de R\$ 696 milhões no balanço. Sem isso, calcula o banco, seu Ebitda ajustado da sido de R\$ 692 milhões, uma queda de 29% na comparação anual, ao contrário do aumento de 34% reportado.

Para a sócia da consultoria GO Associados, especializada em infraestrutura, Luciana Nazar, é preciso lembrar que o efeito desse crédito teve um forte impacto não recorrente na empresa e que os investimentos necessários para as obras emergenciais devem elevar a dívida da Sabesp. Ela diz, no entanto, que para os próximos meses haverá um efeito positivo ainda mais significativo, do reajuste tarifário de 15,24%, aprovada pela Arspes no início do mês.

A Copasa também cruzou a linha de endividamento ante o que está definido no estatuto da empresa. Já em dezembro, ela havia ultrapassado o limite de 2,8, indo a 2,9. Mas conseguiu anuência do conselho de administração para chegar até o limite de 3 vezes. Em março, no entanto, bateu em 3,1.

Assim, a estatal mineira informou em relatório que está reavaliando suas projeções "para propiciar adequações necessárias na política de endividamento, constante do estatuto social". Segundo seu diretor financeiro e de relação com os investidores, Edson Monteiro, a Copasa está sem capacidade de to-

mar dívida e essas revisões devem servir para dar uma perspectiva que permita calibrar um indicador mais adequado, capaz de garantir a realização de investimentos nos próximos anos. Para os R\$ 600 milhões em investimentos previstos para 2015, diz que os recursos já estão contratados. E declarou que desde o fim do ano passado a empresa não toma empréstimos.

O nível de endividamento em 3 vezes é, segundo Monteiro, o que está previsto na maior parte dos contratos de dívidas que a Copasa tem, em especial com o BNDES. Nesses casos, diz, há tolerância de 20% a 25%. Ele informou que, junto com a Caixa Econômica Federal, o BNDES responde por cerca de 70% da dívida da companhia.

Única das três que não tem uma crise hídrica para enfrentar, a Sanepar viu a despesa financeira líquida subir 60%, para R\$ 39,5 milhões. Os aumentos foram furtos, principalmente da alta 21,7% dos juros, taxas de empréstimos e financiamentos e de 107,9% das variações monetárias. No seu relatório, aponta elevação da taxa de juros de longo prazo (TJLP).

O diretor financeiro da empresa, Gustavo Fernandes Guimarães, lembra que a estatal não tem dívidas em moeda estrangeira, mas que tem sido impactada tanto pelo aumento das taxas como pelo desempenho de caixa. Com maior uso dos recursos próprios, diz, isso impacta a dívida líquida e o indicador de alavancagem.

Ele disse que a mudança no sistema de financiamento do BNDES forçou a empresa a usar mais recursos próprios e outros instrumentos do mercado, como debêntures. Sobre a relação da dívida líquida e Ebitda em 2,7 vezes, Guimarães diz que a empresa está "tomando todos os cuidados para que isso não seja um problema."

Tovatia, as três empresas reportaram lucro no trimestre, mas com baixa: 33% na Sabesp; 86% na Copasa e 28% na Sanepar, que foi a única a ter aumento de 4% na receita. Sabesp e Copasa — redução de 12% e 5%, respectivamente.

A Sabesp não quis conceder entrevista para comentar o balanço.