

## Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN

Tipo de Rating	Rating	Observação	Última Ação de Rating
Rating Nacional de Longo Prazo	BB(bra)	Negativa	Manutenção da Observação Negativa, em 21 de junho de 2018.

[Clique aqui para relação complete das ações de rating.](#)

### Resumo Financeiro

(BRL000)	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019P
Receita Líquida	796.925	917.429	1.020.802	1.110.483	1.268.436
EBITDAR Operacional	175.644	233.964	297.718	378.111	476.773
Margem de EBITDAR (%)	22,0	25,5	29,2	34,0	37,6
Dívida Líquida Total Ajustada/ EBITDAR (x)	4,4	4,0	4,0	2,9	2,8
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	6,2	4,0	5,0	3,1	3,5

P: Projeção  
Fonte: Fitch

A Fitch Ratings manteve em Observação Negativa, em 21 de junho de 2018, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BB(bra)' da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan), bem como o Rating Nacional de Longo Prazo 'BB+(bra)' de sua primeira emissão de debêntures. O rating das debêntures é classificado acima do corporativo devido às garantias atreladas à emissão e à sua senioridade em relação à maioria das demais dívidas da Casan.

A manutenção da Observação Negativa reflete a continuidade da exposição da Casan ao risco de aceleração da sua dívida, caso a empresa não consiga realizar uma nova emissão para liquidar antecipadamente o saldo devedor do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e de sua primeira emissão de debêntures até novembro de 2018. Este é o prazo do *waiver* concedido pelos cotistas do FIDC, em março de 2018, pela quebra de *covenants*. Um insucesso do refinanciamento destas obrigações possibilitará acelerar os vencimentos do FIDC, o que também pode acontecer com as debêntures. O saldo devedor conjunto das duas obrigações era de BRL498 milhões ao final de março de 2018, frente a uma posição de caixa de BRL62 milhões. A Fitch acredita que a necessidade de captação durante o período de eleições no país pode trazer maiores desafios à companhia.

A avaliação da Fitch considera que a melhora do EBITDA da Casan no período de 12 meses encerrado em março de 2018, aliada à alavancagem reduzida a moderada — melhor que a dos pares na mesma categoria de rating —, deve contribuir para viabilizar o alongamento da dívida. Pelas estimativas da agência, a geração de caixa operacional da Casan se beneficiará, a curto prazo, de seu plano de demissão voluntária (PDVI), que está em curso, e de ganhos de escala com a recente conclusão de investimentos em sua infraestrutura de saneamento, o que deve favorecer seus indicadores de crédito. Se a Casan equacionar os riscos de aceleração da dívida com o alongamento de seu cronograma de amortização a partir do refinanciamento planejado, combinado ao aprimoramento sustentável de sua geração de caixa operacional, a Observação Negativa deve ser removida, e os ratings poderão ser elevados em alguns graus.

O rating da Casan incorpora o baixo risco do negócio de saneamento básico, tendo em vista a posição quase monopolista de suas operações na área em que a empresa atua, bem como a razoável previsibilidade e a resiliência de sua demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos. O risco hidrológico inerente ao setor, mas baixo comparado ao dos pares. Por outro lado, as práticas de governança corporativa da companhia são inferiores às da média das empresas do setor analisadas pela Fitch. A agência também considera a existência de risco político, já que a Casan possui controle público, e entende que o risco regulatório é moderado. A companhia tem o desafio de continuar formalizando contratos com os municípios nos quais opera, a fim de obter maior respaldo legal a suas atividades.

## Principais Fundamentos dos Ratings

**Fluxo de Caixa Livre Negativo:** A Fitch estima que o fluxo de caixa livre (FCF) da Casan permanecerá negativo nos próximos três anos, em BRL134 milhões na média anual, pressionado por um total de investimentos de BRL1,0 bilhão no período e pela distribuição de dividendos prevista para começar em 2019. A expectativa é que o FCF negativo seja financiado por linhas de crédito de longo prazo já aprovadas, disponibilizadas por agências multilaterais. Positivamente, no período de 12 meses encerrado em março de 2018, o fluxo de caixa das operações (CFFO) da companhia melhorou, atingindo BRL166 milhões e atenuando pressões sobre o FCF, negativo em BRL94 milhões após BRL259 milhões em investimentos. A Casan necessita realizar investimentos, sobretudo para ampliar a coleta de esgoto — cujo percentual é de apenas 22% em sua área de atuação —, além de tratá-lo.

**Alavancagem Reduzida a Moderada:** Pelas projeções da Fitch, a Casan registrará alavancagem financeira líquida de 2,5 vezes a 3,0 vezes até 2020 — patamar considerado forte para seu atual rating. Para tanto, a empresa tem o desafio de continuar fortalecendo sua geração de caixa operacional, ao mesmo tempo em que gerencia investimentos para ampliar suas atividades, que são intensivas em capital, sem pressionar demasiadamente seu FCF. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a alavancagem financeira líquida da Casan era de 3,6 vezes, frente a 4,0 vezes ao final de 2017.

**Margem de EBITDA Deve Melhorar:** A Fitch acredita que a margem de EBITDA da Casan crescerá gradualmente, para patamares próximos a 40% até 2020, calculados após ajustes para efeitos não recorrentes. Este aumento é suportado por ganhos de escala da conclusão de investimentos na expansão da rede de esgoto, adequados reajustes tarifários e redução das despesas com pessoal com a evolução de seu PDVI — o qual deve resultar em economia anual de cerca de BRL56 milhões após sua conclusão, pelas estimativas da agência.

**Baixo Risco de Negócios:** A Casan é prestadora de um serviço essencial à população. Mesmo diante do cenário macroeconômico de recessão em 2015 e 2016, o volume faturado cresceu 2,2% ao ano, o que demonstra a resiliência do negócio. Em 2017, o volume faturado aumentou 3,3%. A companhia também tem implementado reajustes tarifários de forma adequada nos últimos anos, apesar de ter aplicado apenas 6,08% dos 12,3% pleiteados na última revisão tarifária.

## Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

Resumo da Análise em Comparação com os Pares	
Comparação entre Pares	<p>O perfil de crédito da Casan é o mais fraco das cinco companhias públicas de saneamento avaliadas pela Fitch, devido a maiores riscos de financiamento e à menor eficiência operacional. A Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)/Perspectiva Estável), um dos pares da Casan, apresenta alavancagem inferior, com expectativa de atingir cerca de 2,3 vezes nos próximos três anos, além de se beneficiar de melhor flexibilidade financeira. Pelas premissas da Fitch, os perfis de liquidez da Saneago e da Casan se equivalem.</p> <p>A Casan apresenta 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 Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)/Estável. As três empresas apresentam histórico de robusta geração operacional de caixa, alavancagem conservadora, comprovado acesso ao mercado de dívida e capitais, alongado cronograma de vencimento de suas obrigações, além de eficiência operacional melhor que a da Casan. Apesar de não prejudicarem a classificação, as práticas de governança corporativa da Casan são inferiores à média das empresas do setor analisadas pela Fitch.</p>
Vínculo Controladora/Subsidiária	O vínculo controladora/subsidiária não se aplica.
Teto-País	Não há limitações de teto-país para estes ratings
Ambiente Operacional	A Casan opera unicamente no Brasil, porém os riscos inerentes à volatilidade macroeconômica do país são parcialmente mitigados pela prestação de um serviço essencial à população. A Fitch considera limitado o acesso da Casan ao mercado de dívidas e de capital, em bases individuais, devido a seu fraco perfil financeiro. As emissões da companhia para investimentos contam com garantias do governo ou de recebíveis a performar.
Outros Fatores	Não se aplicam.
Fonte:	Fitch

## Sensibilidades dos Ratings

### Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Uma ação de rating positiva está vinculada à execução bem-sucedida da estratégia de alongamento do concentrado cronograma de vencimentos da dívida, associado à manutenção do atual perfil de geração de caixa operacional e dos atuais índices de alavancagem financeira.

### Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Dificuldades para equacionar os riscos de aceleração da dívida e acessar a linhas de crédito para refinanciamento;
- Decisão dos credores do FIDC de acelerar a dívida.

## Liquidez e Estrutura da Dívida

O perfil de liquidez da Casan ainda é prejudicado pelo risco de aceleração de suas dívidas. A empresa tem os desafios de evitar a declaração de vencimento antecipado de suas obrigações, alongar o concentrado cronograma de maturação da dívida e aumentar o volume de caixa e aplicações financeiras. A Casan possui significativas linhas de crédito para suportar seus investimentos, o que financiará parcialmente seu FCF negativo nos próximos anos. Entretanto, a Fitch entende que novas obrigações poderiam aumentar o risco cambial da companhia, considerado moderado. Ao final de março de 2018, a dívida da companhia totalizava BRL1,2 bilhão, referente principalmente a empréstimos junto a Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD, BRL387 milhões) e ao saldo de debêntures (BRL271 milhões) e FIDC (BRL227 milhões).

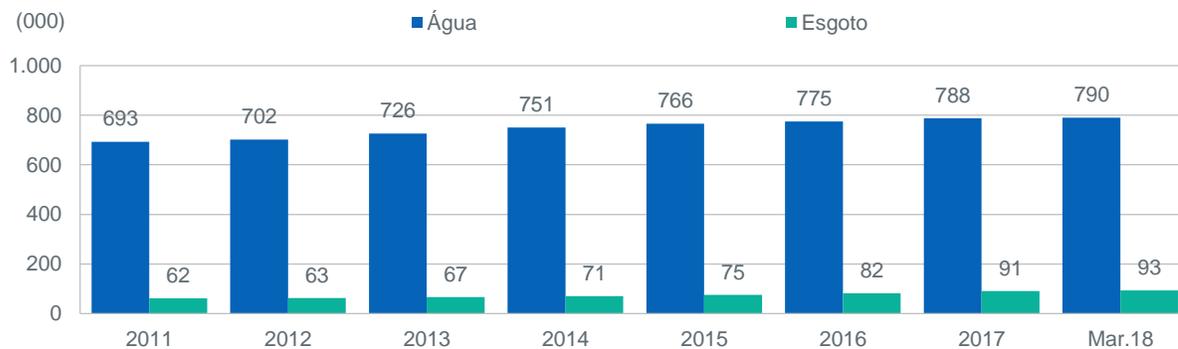
A melhora do perfil de liquidez da Casan depende do sucesso de sua estratégia de emitir novo FIDC para rolar as debêntures e o atual FIDC. A frustração desta estratégia pode pressionar ainda mais a liquidez da empresa em 2018, pois sua flexibilidade financeira é limitada e se apoia em recebíveis. Ao final de março de 2018, a posição de caixa e aplicações financeiras disponíveis, de BRL62 milhões, era fraca e cobria a dívida de curto prazo, de BRL218 milhões, em apenas 0,3 vez. Na mesma data, a Casan detinha BRL174 milhões em caixa restrito, destinados especificamente a investimentos.

## Vencimentos da Dívida e Liquidez em 31 de Dezembro de 2017

<b>Resumo da Liquidez</b>	<b>Original</b>
(BRL milhões)	<b>31/12/2017</b>
Caixa Total e Equivalentes	246
Investimentos de Curto Prazo	0
Menos: Caixa e Equivalentes de Caixa Não Prontamente Disponíveis	(185)
<b>Caixa Prontamente Disponível e Equivalentes Definidos pela Fitch</b>	<b>62</b>
Disponibilidade Sob a Forma de Linhas de Crédito Compromissadas	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>62</b>
<b>EBITDA dos últimos 12 meses</b>	<b>234</b>
<b>FCF dos últimos 12 meses</b>	<b>(106)</b>
Fonte: Fitch Solutions, relatórios da companhia.	
<b>Cronograma de Vencimentos da Dívida</b>	<b>Original</b>
(BRL milhões)	<b>31/12/2017</b>
Dívida de Curto Prazo	61
Mais 1 Ano	197
Mais 2 Anos	197
Mais 3 Anos	197
Após	370
<b>Total dos Vencimentos da Dívida</b>	<b>1.021</b>
Fonte: Fitch Solutions, relatórios da companhia	

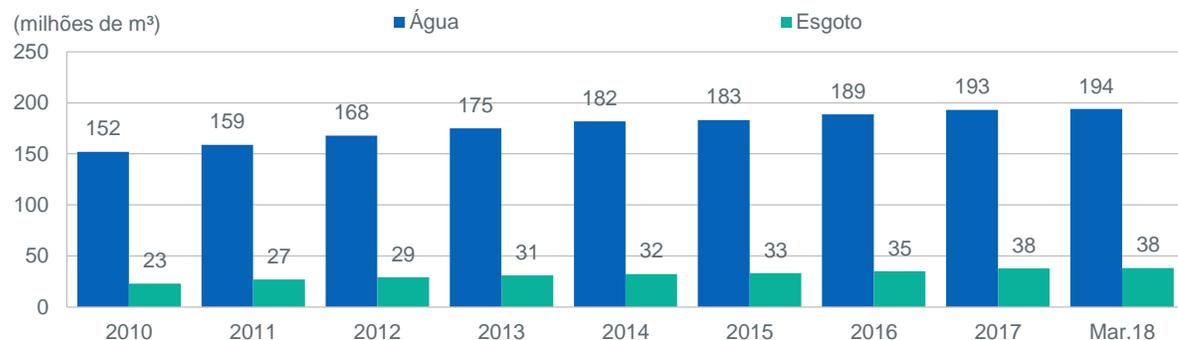
## Gráficos

### Número de Conexões



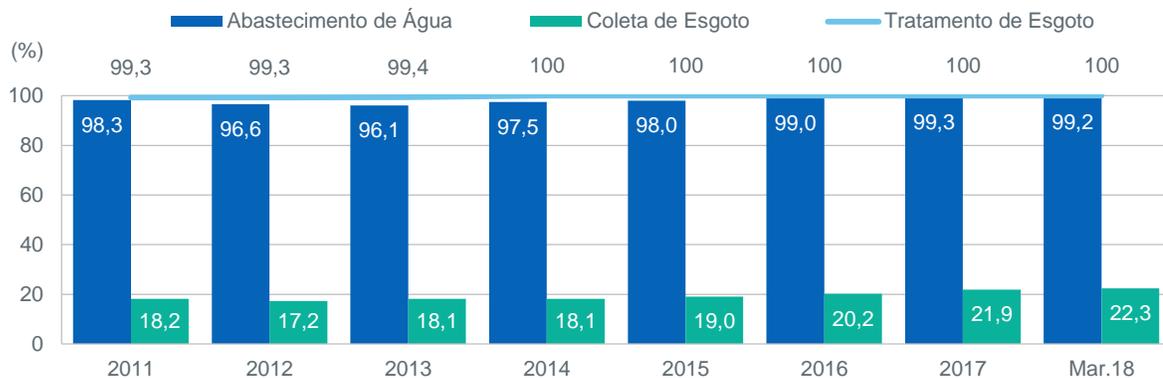
Fonte: Casan; elaboração Fitch Solutions.

### Volume Faturado de Água e Esgoto



Fonte: Casan; elaboração Fitch Solutions.

### Evolução dos Índices de Cobertura



Fonte: Casan; elaboração Fitch Solutions.

## Principais Premissas

### As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Casan incluem:

- Implementação de reajustes tarifários de 4,3% em 2019 e de 4,0% em 2020, em linha com a inflação;
- Evolução do plano de demissão voluntária, com participação de cerca de 600 funcionários;
- Crescimento médio do volume faturado de água e esgoto de 10% de 2018 a 2020.
- Investimento anual médio de BRL340 milhões de 2018 a 2020;
- Desembolso com o pagamento de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido a partir de 2019.

## Resumo Financeiro

(BRL000)	Histórico			Projeções		
	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019P	Dez. 2020P
<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>						
Receita Líquida	796.925	917.429	1.020.802	1.110.483	1.268.436	1.444.418
Crescimento da Receita (%)	7,0	15,1	11,3	8,8	14,2	13,9
EBITDA Operacional (Antes de Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias)	175.644	233.964	297.718	378.111	476.773	561.127
Margem de EBITDA (%)	22,0	25,5	29,2	34,0	37,6	38,8
EBITDAR Operacional	175.644	233.964	297.718	378.111	476.773	561.127
Margem de EBITDAR Operacional (%)	22,0	25,5	29,2	34,0	37,6	38,8
EBIT Operacional	106.471	161.463	35.328	288.845	358.146	431.725
Margem de EBIT Operacional (%)	13,4	17,6	3,5	26,0	28,2	29,9
Despesa de Juros	-109.445	-137.005	-97.110	-120.791	-125.979	-135.987
Lucro antes de Impostos	11.059	36.901	-36.375	170.454	234.529	298.358
<b>RESUMO DA DÍVIDA E DO CAIXA</b>						
Caixa e Equivalentes	156.797	93.695	61.898	65.456	60.463	51.687
Dívida Total com Capital Híbrido	851.965	1.021.494	1.242.913	1.172.913	1.392.674	1.448.732
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	930.702	1.021.494	1.242.913	1.172.913	1.392.674	1.448.732
Dívida Líquida	695.168	927.799	1.181.015	1.107.457	1.332.211	1.397.046
<b>RESUMO DO FLUXO DE CAIXA</b>						
EBITDA Operacional	175.644	233.964	297.718	378.111	476.773	561.127
Juros Pagos	-116.609	-205.961	-113.588	-120.791	-125.979	-135.987
Impostos Pagos	-12.043	-40.115	-41.510	0	-79.740	-101.442
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Pagos a Participações Minoritárias	0	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	3.525	74.547	14.996	0	0	0
Recurso das Operações (FFO)	50.517	62.435	157.616	259.720	273.416	326.318
Varição no Capital de Giro	-1.836	-47.188	-17.501	-20.049	-19.591	-21.827
Fluxo de Caixa das Operações (Definido pela Fitch)	48.681	15.247	140.115	239.671	253.825	304.491
Fluxo de Caixa Total Não-Operacional / Não Recorrente	0	0	0			
Investimentos	-304.329	-240.160	-248.432			

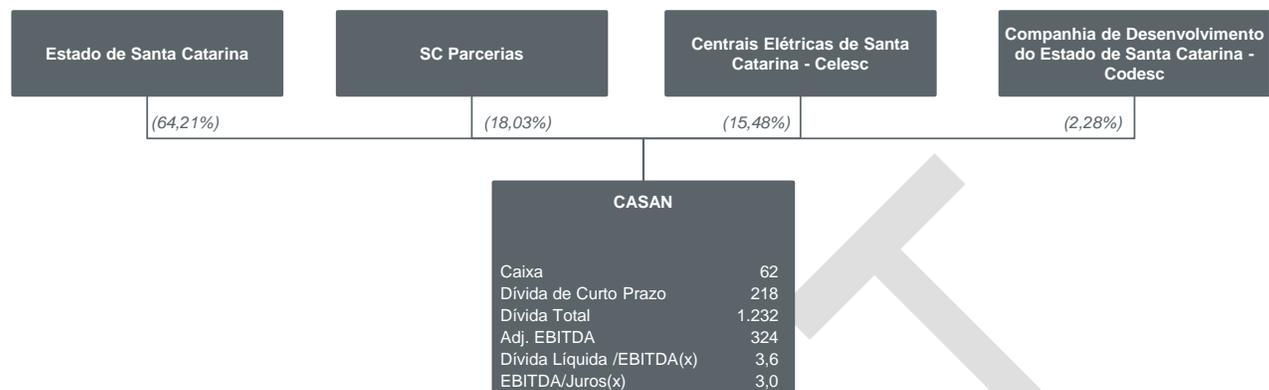
## Resumo Financeiro (continuação)

	Histórico			Projeções		
	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019P	Dez. 2020P
Intensidade de Capital (Investimento/Receita)	38,2	26,2	24,3			
Dividendos	-2.400	-8.565	0			
Fluxo de Caixa Livre	-258.048	-233.478	-108.317			
Aquisições e Desinvestimentos, Líquidos	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	6.206	-10.327	-17.336	84.580	100.000	0
Recursos de Dívida, Líquidos	267.842	180.703	233.185	-70.000	219.761	56.058
Recursos de Capital, Líquidos	10.479	0	0	0	0	0
Varição do Saldo de Caixa	26.479	-63.102	107.532	3.558	-4.993	-8.777
Margem de FFO (%)	6,3	6,8	15,4	23,4	21,6	22,6
<b>Cálculos das Projeções</b>						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	-306.729	-248.725	-248.432	-250.693	-578.579	-369.326
FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	-258.048	-233.478	-108.317	-11.022	-324.754	-64.835
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	-32,4	-25,4	-10,6	-1,0	-25,6	-4,5
<b>INDICES DE COBERTURA</b>						
Cobertura dos Juros pelo FFO (x)	1,3	1,3	2,2	3,1	3,2	3,4
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO (x)	1,3	1,3	2,2	3,1	3,2	3,4
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis (x)	1,5	1,1	2,6	3,1	3,8	4,1
EBITDA Operacional/Juros Pagos (x)	1,5	1,1	2,6	3,1	3,8	4,1
<b>INDICES DE ALAVANCAGEM</b>						
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	5,3	4,4	4,2	3,1	2,9	2,6
Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	4,4	4,0	4,0	2,9	2,8	2,5
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional(x)	4,9	4,4	4,2	3,1	2,9	2,6
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	6,2	4,0	5,0	3,1	3,5	3,2
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	5,2	3,6	4,8	2,9	3,4	3,0
Fonte: Fitch Solutions.						

**Como Interpretar as Projeções Apresentadas**

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo

## Diagrama Simplificado da Estrutura Organizacional

**Estrutura Organizacional – Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan)**  
 (BRL Milhões, em 31 de março de 2018)


Fonte: Casan; Cálculos: Fitch

## Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Data	Rating	Receita Líquida	Margem de EBITDAR (%)	Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	EBITDAR Operacional (BRL mi)	Dívida Líquida Total Ajustada/ EBITDAR Operacional (x)
Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan)	2017	BB(bra)	1.021	29,2	5,0	298	4,0
	2016		917	25,5	4,0	234	4,0
	2015		797	22,0	6,2	176	4,4
Saneamento de Goiás S.A. (Saneago)	2017	BBB(bra)	1.995	18,2	1,8	363	2,4
	2016		1.843	20,6	2,1	380	2,8
	2015		1.481	16,9	3,0	250	4,4
Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar)	2017	AA(bra)	3.869	35,8	2,1	1.385	1,5
	2016		3.478	33,8	2,4	1.174	1,8
	2015		2.972	30,1	2,5	896	2,4
Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa)	2017	AA(bra)	4.024	37,8	2,3	1.521	1,7
	2016		3.668	38,1	3,1	1.396	1,9
	2015		3.168	32,8	3,4	1.038	2,7
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)	2017	AA(bra)	11.457	45,9	3,0	5.258	1,9
	2016		10.365	40,9	3,4	4.237	2,4
	2015		8.375	39,1	4,0	3.275	3,5

Fonte: Fitch

## Reconciliação dos Principais Indicadores Financeiros

(BRL 000)	31 dez 2017
<b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>	
EBITDA Operacional	297.718
+ Dividendos Recorrentes Pagos a Participações Não Controladas	0
+ Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas	0
+ Ajustes Adicionais da Análise para Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas e Pagos a Participações Minoritárias	0
<b>= EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (k)</b>	<b>297.718</b>
+ Despesas com Arrendamento Operacional Consideradas Capitalizadas (h)	0
<b>= EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (j)</b>	<b>297.718</b>
<b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>	
Dívida Total com Capital Híbrido (l)	1.242.913
+ Dívida Referente a Arrendamentos Operacionais (Despesas com Arrendamento Consideradas Capitalizadas *)	0
Múltiplo do Arrendamento Capitalizado	0
+ Outras Dívidas fora do Balanço	0
<b>= Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (a)</b>	<b>1.242.913</b>
Caixa Disponível [Definido pela Fitch]	61.898
+ Aplicações Financeiras Disponíveis [Definidas pela Fitch]	0
<b>= Caixa &amp; Equivalentes Disponíveis (o)</b>	<b>61.898</b>
<b>Dívida Líquida Total Ajustada (b)</b>	<b>1.181.015</b>
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>	
Dividendos Preferenciais (Pagos) (f)	0
Juros Recebidos	23.722
<b>+ Juros (Pagos) (d)</b>	<b>-97.110</b>
<b>= Encargos Financeiros Líquidos (e)</b>	<b>-73.388</b>
Recursos das Operações [FFO] (c)	157.616
+ Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	-17.501
<b>= Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] (n)</b>	<b>140.115</b>
Investimentos (m)	-248.432
<b>Múltiplo Aplicado aos Arrendamentos Operacionais Capitalizados (i)</b>	<b>5,0</b>
<b>Alavancagem Bruta</b>	
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (a/j)	4,2
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO [x] (a/(c-e+h-f))	5,4
<i>Dívida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Total com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional* [x] (l/k)	4,2
<b>Alavancagem Líquida</b>	
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (b/j)	4,0
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x] (b/(c-e+h-f))	5,1
<i>Dívida Líquida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x] ((l-o)/(n+m))	-10,9
<b>Cobertura</b>	
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x] (j/-d+h)	3,1
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x] (k/(-d))	3,1
Cobertura de Encargos Fixos pelo FFO [x] ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	2,4
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
<b>Cobertura dos Juros Brutos pelo FFO [x] ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>2,4</b>
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	

\* EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias

Fonte: Fitch, com base nos relatórios da empresa.

## Reconciliação dos Indicadores pelos Critérios da Fitch

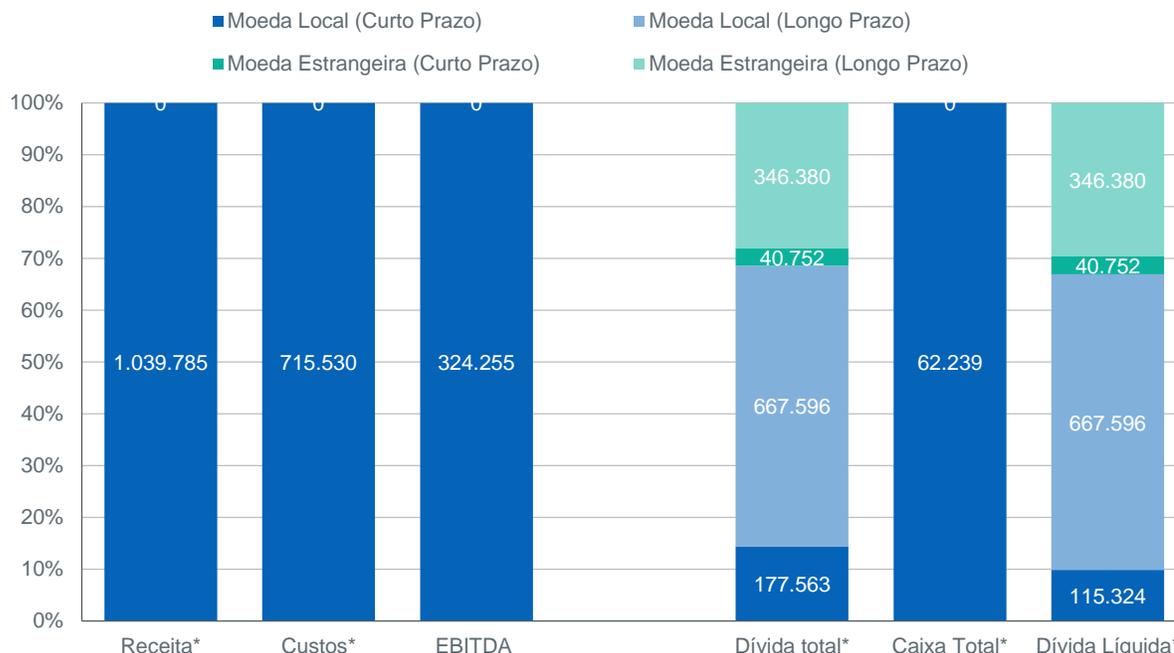
	Valores Reportados 31 dez 17	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajustes no Caixa	Outros Ajustes	Valores Ajustados
<b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>					
Receita	1.020.802	0			1.020.802
EBITDAR Operacional	297.718	0			297.718
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	297.718	0			297.718
Despesa com Arrendamento Operacional	0	0			0
EBITDA Operacional	297.718	0			297.718
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	297.718	0			297.718
EBIT Operacional	35.328	0			35.328
<b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>					
Dívida Total com Capital Híbrido	1.242.913	0			1.242.913
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	1.242.913	0			1.242.913
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	0			0
Outras Dívidas Fora do Balanço	0	0			0
Caixa & Equivalentes Disponíveis	201.227	-139.329	-139.329		61.898
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0	184.580	184.580		184.580
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>					
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0			0
Juros Recebidos	23.722	0			23.722
Juros (Pagos)	-97.110	0			-97.110
Recursos das Operações [FFO]	167.616	-10.000		-10.000	157.616
Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	-17.501	0			-17.501
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	150.115	-10.000		-10.000	140.115
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0			0
Investimentos	-248.432	0			-248.432
Dividendos Ordinários (Pagos)	0	0			0
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	-98.317	-10.000		-10.000	-108.317
<b>Alavancagem Bruta</b>					
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	4,2				4,2
Alavancagem Ajustada pelo FFO [x]	5,2				5,4
Dívida Total com Capital Híbrido / EBITDA Operacional* [x]	4,2				4,2
<b>Alavancagem Líquida</b>					
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	3,5				4,0
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x]	4,3				5,1
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x]	-10,6				-10,9
<b>Cobertura</b>					
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x]	3,1				3,1
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x]	3,1				3,1
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO [x]	2,5				2,4
Cobertura dos Juros pelo FFO [x]	2,5				2,4
*EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias Fonte: Fitch, com base nos relatórios da empresa.					

## FX Screener

A Fitch considera moderada a exposição da Casan ao risco cambial, tendo em vista a parcela de sua dívida em moeda estrangeira, e cem por cento de sua receita ou custos são em reais. Em 31 de março de 2018, aproximadamente 31% da dívida total estavam denominados em moeda estrangeira. Pelas estimativas da Fitch, uma desvalorização cambial de 30% resultaria em aumento do indicador dívida líquida/EBITDA de 0,4 ponto.

### Fitch FX Screener

(Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - Casan 'BB(bra)'/Obs. Negativa. Dados de 31 de março de 2018; BRL000)



\*\*Os números são estimativas analíticas da Fitch, após hedge, e se baseiam em informações públicas.

Fonte: Fitch Solutions

## Resumo dos Covenants

A Casan está sujeita aos indicadores abaixo. Em suas projeções a Fitch estima que a companhia cumprirá seus *covenants* nos próximos três anos.

### Debêntures:

- Dívida Líquida/EBITDA menor ou igual a 3,2 vezes.

### FIDC

- EBITDA/Despesas Financeiras maior ou igual a 1,8 vez em 2017 e a 2,0 vezes a partir de 2018.
- Dívida Líquida/EBITDA menor ou igual a 4,5 vezes.

### AFD

- Liquidez Corrente maior ou igual a 1,2 vez.
- Dívida Financeira/EBITDA menor ou igual a 5,0 vezes.
- Cobertura do Serviço da Dívida maior ou igual a 1,4 vez.

## Relação Completa dos Ratings

	Rating	Observação	Última Ação de Rating
<b>Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento - CASAN</b>			
Rating Nacional de Longo Prazo	BB(bra)	Negativa	Manutenção da Observação Negativa, em 21 de junho de 2018
1ª Emissão de Debêntures (BRL300 Milhões)	BB+(bra)	Negativa	Manutenção da Observação Negativa, em 21 de junho de 2018

## Pesquisa Relacionada e Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(23 de março de 2018\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(vigente de 7 de março de 2017 a 18 de julho de 2018\)](#)

## Analistas

Leonardo Coutinho

+55 21 4503 2630

[leonardo.coutinho@fitchratings.com](mailto:leonardo.coutinho@fitchratings.com)

Gustavo Mueller

+55 21 4503 2632

[gustavo.mueller@fitchratings.com](mailto:gustavo.mueller@fitchratings.com)

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating

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. Copyright © 2018 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros cobrigados 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). POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.