

FIDC Casan Saneamento

Cotas Seniores

Relatório de Pré-Distribuição

Conteúdo

Estrutura de Capital.....	1
Sumário da Transação.....	1
Principais Fundamentos dos Ratings ...	1
Sensibilidade do Rating	1
Modelagem, Aplicação de Critério e Adequação de Dados.....	2
Comparação entre Transações	2
Estrutura da Transação.....	3
Análise do Colateral	4
Análise do Risco de Desempenho.....	5
Dívida Relativa	6
Estrutura Financeira	6
Modelagem de Fluxo de Caixa	8
Risco de Contrapartes.....	8
Monitoramento	8
Apêndice A: Perfil da Empresa	
Cedente.....	9
Apêndice B: Resumo da Transação.....	10

Estrutura de Capital

Classe/Série	Montante ^a (BRL Mi)	Total (%)	Vencimento Final	Rating Preliminar	DSCR Mínimo	Perspectiva
Sênior	250,0	97,1	Mai/2024	A(exp)sf(bra)	11,1x	Estável
Subordinada	7,5	2,9	Mai/2024	NA	--	--
Total	257,5	100,0				

NA - Não Avaliada

O rating da proposta de emissão está condicionado ao recebimento dos documentos finais que estejam em conformidade com as informações já recebidas. Os ratings de crédito da Fitch não constituem recomendação de compra, venda ou manutenção de um título. O prospecto e outros materiais disponibilizados desta oferta deverão ser lidos anteriormente à sua aquisição.

^a Montante total esperado de emissão.

Resumo da Transação

Esta operação consiste na securitização de futuras faturas relacionadas à prestação de serviços de saneamento básico pela Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan), majoritariamente no Estado de Santa Catarina. Os recursos levantados através da emissão de cotas seniores pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Casan Saneamento (FIDC Casan) serão utilizados principalmente para pagamento de dívidas existentes e capital de giro da companhia.

Principais Fundamentos do Rating

Baixo Risco de Continuidade: A Fitch avalia o risco de continuidade na prestação de serviços de saneamento básico por parte da Casan com o *Going Concern Assessment Score 1* (GC 1). A agência entende que, por operar uma concessão de serviços básicos e ser uma companhia pública controlada pelo Estado de Santa Catarina, o risco de continuidade das operações da Casan é inferior ao seu risco de crédito.

Subordinação Estrutural: O FIDC está sujeito a uma subordinação estrutural em relação a dívidas existentes e futuras da Casan. O fundo terá acesso aos recebíveis remanescentes após o pagamento do serviço da dívida mensal destas obrigações. A Caixa Econômica Federal (Caixa), na qualidade de banco centralizador, será responsável por direcionar os pagamentos conforme a ordem de prioridade definida nos documentos das operações.

Índice de Cobertura Adequado: Considerando o histórico crescente do fluxo de recebíveis e a subordinação estrutural, o índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) foi estimado em, pelo menos, 11,1 vezes (x) para as cotas seniores. O regulamento do fundo estabelece um DSCR mínimo de 5,0x, que deverá ser mantido durante toda a vida do fundo. Caso contrário, o valor equivalente a 2,5x o serviço de dívida mensal será retido para a amortização antecipada das cotas seniores.

Securitização vs. Passivo Total da Companhia: Após a emissão, a dívida total da Casan passará a ser de BRL711,6 milhões, dos quais as cotas seniores representarão 35,1%. Deste total, 66,5% serão provenientes de dívidas garantidas por recebíveis, percentual que a Fitch considera adequado.

Risco de Commingling: Todos os recebimentos de faturas são centralizados em uma conta de titularidade da Casan na Caixa. O banco será responsável por transferir mensalmente para a conta da transação o montante necessário para amortizar as cotas. O bloqueio temporário da conta de arrecadação é possível, porém improvável. A Casan somente terá acesso aos recursos remanescentes após o pagamento das amortizações do fundo.

Analistas

Mirian Abe
+55 11 4504-2614
mirian.abe@fitchratings.com

Ely Mizrahi
+55 11 4504-2617
ely.mizrahi@fitchratings.com

Gustavo Mueller
+55 21 4503-2632
gustavo.mueller@fitchratings.com

Sensibilidade do Rating

Os elementos estruturais da operação visam a mitigar substancialmente os potenciais riscos de “vontade” de pagamento por parte da cedente. Assim, o risco de crédito da emissão está atrelado ao risco de desempenho e continuidade da cedente na prestação de serviços públicos de saneamento básico. Este risco é mensurado por meio da situação creditícia da Casan, além de avaliação da capacidade e da vontade da empresa em manter suas atividades operacionais em patamares suficientes para gerar um fluxo de caixa em benefício da operação, medida através do *GC Score*.

As cotas seniores deverão se beneficiar de um DSCR estimado de, pelo menos 11,1 vezes pelo cenário-base da Fitch, o que lhes permite, portanto, suportar diversos cenários de estresse. Porém, uma deterioração significativa nesses índices, em decorrência da redução dos volumes faturados, perda ou não renovação de concessões municipais ou, ainda, de elevação da inadimplência, poderá resultar em rebaixamento do rating.

Modelagem, Aplicação de Critério e Adequação de Dados

Modelagem

A Fitch utiliza metodologia própria para modelar o fluxo de caixa, como parte de seu processo analítico. Este modelo tem como objetivo simular cenários de estresse sobre a operação para avaliar quão robusto é o fluxo de caixa dos recebíveis disponível para suportar o serviço de dívida da operação. A Fitch customiza seu modelo para replicar a estrutura de capital presente na operação, além das características dos recebíveis lastreantes.

Aplicação de Critério

Ao analisar esta transação, a abordagem metodológica utilizada para derivar as premissas em um cenário-base para índices de cobertura, premissas de modelagem e cenários de estresse são condizentes com os citados no relatório de metodologia para fluxo futuro de recebíveis, “*Future Flow Rating Criteria*”, publicado pela Fitch em 18 de junho de 2013 e disponível em www.fitchratings.com. Nesta avaliação, no entanto, não foram contemplados os riscos soberanos de transferência e conversibilidade, por serem elementos de importância somente para ratings em escala internacional.

Adequação de Dados

Para fins de análise desta emissão, a Fitch recebeu informações referentes a 48 meses de faturamento da Casan - de junho de 2009 a maio de 2013. Os dados foram levantados pela KPMG Financial Risk & Actuarial Services Ltda. (KPMG), com abertura mensal, por município e banco arrecadador, e incluem volume financeiro faturado, bem como a quantidade de faturas e dados sobre a inadimplência. A Casan também forneceu dados complementares, como a arrecadação de junho a dezembro de 2013 e demonstrações financeiras, informações gerenciais e operacionais e projeções financeiras.

Comparação entre Transações

As cedentes das operações avaliadas pela agência são empresas públicas que operam sob a forma de concessão, em ambiente regulado.

Comparação entre Transações

	FIDC Casan	FIDC Saneago II	FIDC Saneago I	FIDC Cedae	Caesb FIDC
Rating das Cotas	A(exp)sf(bra)	AAAsf(bra)/Asf(bra)	AA+sf(bra)	AAAsf(bra)	A+sf(bra)
Volume de Cotas	250	180/70	250	1.140	200
Seniores/Mezanino (BRL milhões)					
Prazo das Cotas	120 meses	96 meses	60 meses	66 meses	60 meses
% FIDC / Dívida Total*	35%	26%	37%	25%	27%
DSCR Mínimo	11,1x	13,9x/10,2x	4,5x	5,3x	14,0x
DSCR Médio	14,7x	16,0x/11,0x	5,0x	8,3x	16,2x

* Dívida Total: inclui obrigações tributárias e previdenciárias

Fonte: Empresas / Elaboração: Fitch.

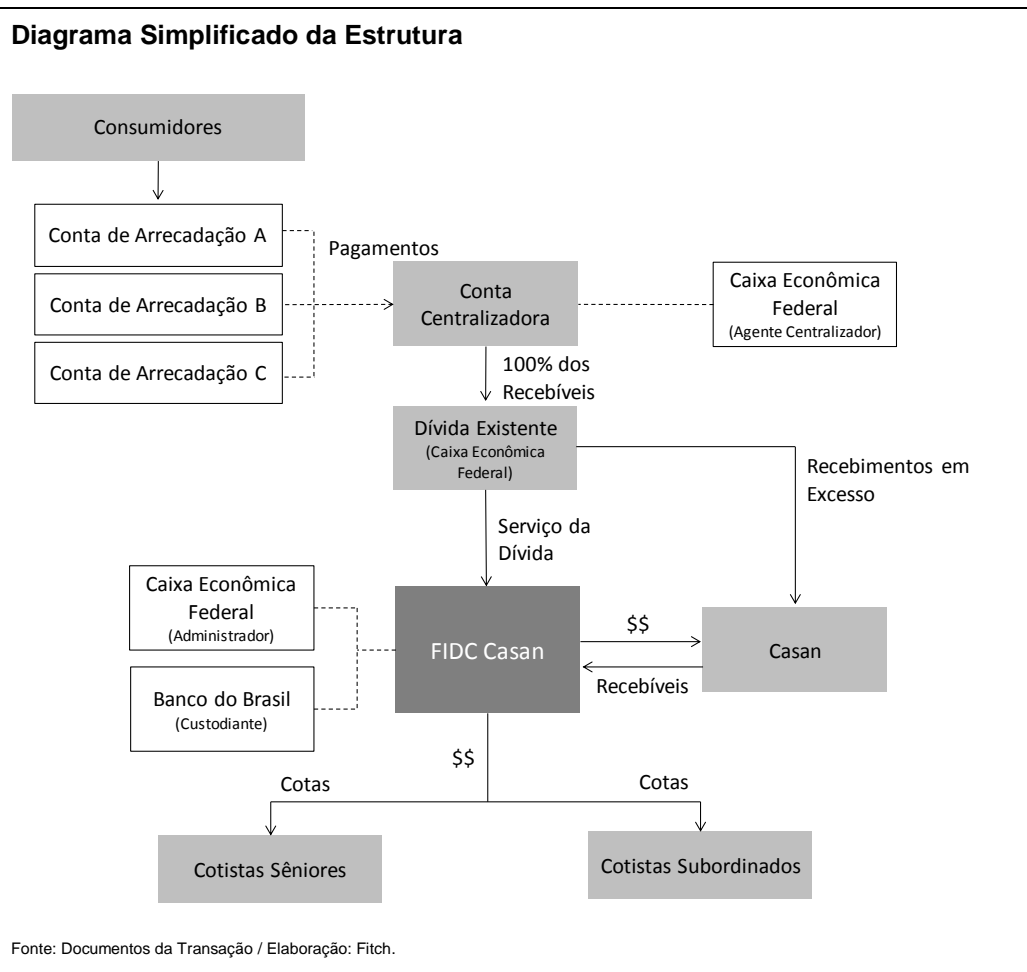
Metodologia Aplicada

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas, 24 de maio de 2013

Outra Metodologia Relevante

Future Flow Rating Criteria, 18 de junho de 2013

Estrutura da Transação



O fundo será constituído como condomínio fechado, com prazo de 120 meses, contados a partir da primeira subscrição de cotas. Sua estrutura de capital será composta de duas classes de cotas: uma série de cotas seniores e uma de cotas subordinadas. A administração será feita pela Caixa, que também é o agente de centralização dos pagamentos dos direitos creditórios. O custodiante será o Banco do Brasil S.A. (BB), que atuará como fiel depositário dos documentos relacionados aos direitos creditórios cedidos e pertencentes ao fundo. A troca de informações entre os bancos arrecadadores e o BB ocorrerá por meio de uma empresa de tecnologia que será contratada pelo fundo.

A série sênior será emitida no montante de até BRL250 milhões, corrigido monetariamente, em bases mensais, pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). A remuneração será de 9,0% ao ano. Os pagamentos de juros ocorrerão mensalmente, sem carência. As amortizações de principal também acontecerão todo mês, após carência de 36 meses.

As cotas subordinadas, no montante nominal de até BRL7,5 milhões, serão subscritas e integralizadas pela Casan, por empresas integrantes do grupo econômico da cedente ou pela Fundação Casan de Previdência Complementar (Casanprev). Seu montante deverá ser sempre de, ao menos, 3% o valor das cotas seniores. As cotas subordinadas não poderão ser amortizadas durante a vida do fundo e somente poderão ser resgatadas após o resgate integral das cotas seniores.

Determinação do Vencimento Final

O rating da proposta de emissão reflete a capacidade de pagamento pontual e integral de principal e juros para a série sênior, nas datas programadas de amortização, até o vencimento final legal, em 120 meses contados a partir da primeira integralização de cotas.

Estrutura Jurídica

A estrutura jurídica contempla a cessão do fluxo de direitos creditórios remanescente após o pagamento do serviço de dívidas previamente contraídas pela Casan. O FIDC se beneficiará dos recebíveis gerados por meio das futuras faturas de fornecimento de saneamento básico a consumidores residenciais, comerciais, industriais e públicos.

O contrato que formaliza a aquisição dos créditos determina a cessão incondicional do fluxo futuro de recebíveis em valor equivalente ao da amortização programada das cotas seniores, acrescida da previsão de despesas mensais da operação (Quantidade Mínima Mensal - QMM). A Casan também cederá, sob condição suspensiva, a Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada (QDCA), em montante equivalente a 2,5x a QMM.

Esclarecimento

Em sua análise de crédito, a Fitch confia na opinião legal e/ou fiscal emitida pela assessoria jurídica da transação. A Fitch reforça que não presta aconselhamento legal e/ou fiscal e nem atesta que opiniões legais e/ou fiscais ou quaisquer outros documentos relacionados à transação ou à sua estrutura sejam suficientes para qualquer propósito. A nota ao final deste relatório esclarece que este documento não constitui consultoria legal, fiscal ou sobre a estruturação da operação por parte da Fitch e nem deve ser utilizado como tal. Caso os leitores deste relatório necessitem de aconselhamento legal, fiscal e/ou sobre a estruturação, eles devem procurar profissionais capacitados nas jurisdições relevantes.

Reajustes Tarifários Concedidos à Casan

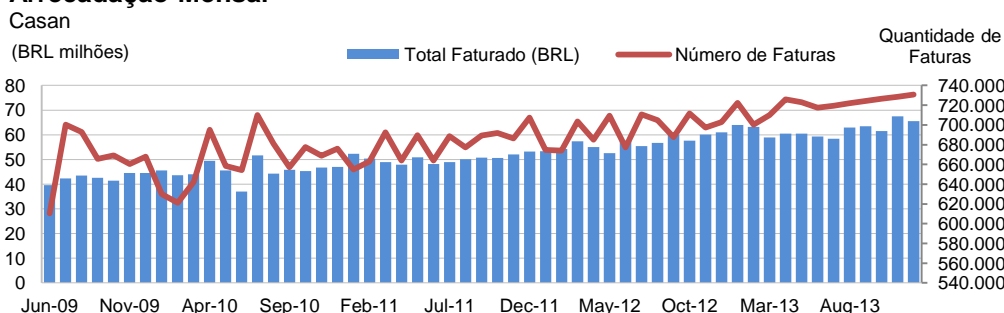
Fevereiro/08	7,23%
Março/09	9,77%
Março/10	3,97%
Maió/11	5,41%
Maió/12	8,60%
Julho/13	6,82%

Fonte: Casan

Análise do Colateral

No período de janeiro a dezembro de 2013, o volume médio faturado pela Casan foi de BRL62,1 milhões mensais, e a quantidade média de faturas, 721 mil. A análise do histórico dos recebíveis demonstra tendência de alta, com moderada volatilidade sazonal. Para esta análise, a Fitch recebeu os dados de faturamento da Casan de junho de 2009 a dezembro de 2013. Finda a carência, o principal das cotas seniores será amortizado em parcelas iguais até o vencimento do fundo, resultando em parcelas decrescentes que consumirão entre 4,8% e 7,3% do atual faturamento médio mensal da Casan.

Arrecadação Mensal



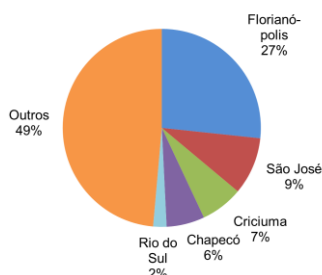
Fonte: Casan

Para o período analisado, pode-se observar que a inadimplência verificada na Casan está em linha com outras prestadoras do mesmo serviço. Os atrasos até noventa dias representam, em média, 3,2% do volume faturado mensalmente, e os de até 180 dias, 2,3%.

Os clientes da Casan estão primordialmente concentrados na cidade de Florianópolis, que representava aproximadamente 26,7% do total faturado no período de junho de 2009 a maio de 2013. As dez maiores cidades representavam 60,2% do total faturado no mesmo período.

Além disso, 74,1% das faturas emitidas são referentes a cobranças residenciais, 15,3% comerciais, 7,8% públicas e 2,8% industriais.

Concentração por Cidade Casan



Fonte: Casan

Análise do Risco de Desempenho

O risco de continuidade da Casan representa a capacidade de a companhia continuar operando e gerando o fluxo de caixa cedido à operação, de forma a atender os pagamentos do serviço da dívida. No entender da Fitch, o risco de a Casan continuar gerando os recebíveis, dado seu ramo de atividade, é menor que o risco de crédito de sua dívida sênior sem garantias.

Ao analisar o risco de continuidade da Casan, a agência considera positivamente duas características inerentes à companhia: ela opera uma concessão de serviço público e é uma empresa estatal controlada pelo governo do Estado de Santa Catarina. Conforme explicado adiante, ambas permitem a classificação de seu risco de continuidade em patamar mais elevado do que uma empresa privada que não opera uma concessão.

Concessionária de Serviço Público

As particularidades apresentadas pelas concessionárias de serviços públicos permitem que o risco de continuidade seja mais facilmente diferenciado do risco de crédito da cedente do que em outras companhias. A contínua geração de recebíveis estaria comprometida caso a Casan fosse removida da função de concessionária da operação do serviço de saneamento básico nos municípios de Santa Catarina, o que poderia ocorrer devido aos seguintes eventos:

- Término da Concessão;
- Cancelamento da Concessão;
- Caducidade;
- Encampação; e
- Falência ou extinção da concessionária.

De acordo com a Lei Federal 8.987/95, modificada pela Lei 9.648/98, em qualquer das situações acima o ente municipal, estadual ou federal que forneceu a concessão deverá reembolsar a concessionária por todo e qualquer investimento não depreciado em parcela única, à vista. Esta obrigação dificulta substancialmente qualquer tentativa de remoção da concessionária. Além disso, o serviço não pode deixar de ser prestado.

Caso a concessionária apresente má gestão da concessão ou, por alguma razão, mostre-se incapacitada de prestar os serviços adequadamente, o cenário mais provável é a transferência de seu controle, em vez de retirada da concessão. O mercado apresenta casos específicos que apoiam esta opinião. Alguns elementos econômicos que reforçam este ponto são: o fato de não ser necessário reembolsar a concessionária por investimentos não-depreciados; ser o meio menos burocrático e trabalhoso de contínua prestação do serviço público; valor de mercado da concessionária provavelmente depreciado em comparação com o investimento realizado, provendo maior incentivo para a aquisição por parte de novos investidores/acionistas.

De acordo com estudos elaborados, a Fitch entende que a perda da concessão por parte da Casan é um cenário legalmente possível, apesar de difícil concretização. Além disso, a opinião da agência, que pode ser endossada por pareceres legais preparados por escritórios de advocacia, é de que em caso de perda da concessão, o fundo terá direitos de ação contra a concessionária, não havendo regresso contra o poder concedente, ou eventual nova concessionária. Desta forma, fica claro para a Fitch que o rating das cotas seniores do FIDC Casan deve estar vinculado ao risco de crédito da Casan, e não ao risco de crédito do poder concedente da área na qual a companhia opera.

Controle Acionário

A Casan é uma sociedade de economia mista, na qual o Estado de Santa Catarina detém 66,5% das ações preferenciais e 61,9% das ordinárias. A SC Parcerias, empresa estatal de investimentos do Estado de Santa Catarina, possui 18,0% das ações preferenciais e 18,0% das ordinárias. O restante das ações está dividido entre a Centrais Hidrelétricas de Santa

Catarina (Codesc).

A exposição da Casan ao risco de influência política já está refletida em sua avaliação creditícia. Em contrapartida, a Lei 11.101/2005, conhecida como “Nova Lei de Falências”, não se aplica a empresas públicas e entidades de economia mista. Em situação de estresse financeiro, a companhia entraria em processo administrativo, uma transferência de controle seria realizada e os serviços continuariam a ser prestados.

O governo de Santa Catarina tem suportado financeiramente a Casan por meio de injeções de capital, como o aporte recentemente aprovado no valor de BRL200 milhões, a ser integralizado durante os anos de 2014, 2015 e 2016. O estado também atua como garantidor em empréstimos tomados pela companhia. Estas ações têm permitido à Casan realizar os investimentos necessários.

Dívida Relativa

Um dos fatores considerados pela Fitch na atribuição do rating é o tamanho da operação de fluxo futuro em relação à dívida total da cedente. Quanto maior a representatividade dos compromissos assumidos no FIDC, maior será o vínculo entre o rating das cotas seniores e o da dívida sênior sem garantias da cedente. Além disso, a Fitch distingue o tipo de dívida contraída pela companhia: quanto maior a representatividade da dívida com garantias no total, maior a probabilidade de a cedente, em momento de dificuldade financeira, buscar reestruturação desta classe de dívidas, visando retornar à estabilidade financeira.

Em 31 de dezembro de 2013, a dívida total da Casan era de BRL652,9 milhões, incluindo a dívida atuarial e o parcelamento de tributos. Considerando que o valor da emissão será utilizado para capital de giro e para quitar dívidas que somavam aproximadamente BRL191,2 milhões na mesma data, a dívida total passará a ser de BRL711,6 milhões. As cotas seniores representarão 35,1% da dívida total após a emissão. No entanto, a dívida total da companhia deve aumentar substancialmente em 2014, em função de novos investimentos que serão realizados pela companhia. Os maiores incrementos ocorrerão nas linhas da Agence Française de Développement (AFD) e do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). A dívida total projetada para o final de 2014, incluindo o FIDC, será de aproximadamente BRL1.150,5 milhões, dos quais as cotas seniores representarão em torno de 21,7%.

Após a emissão do FIDC, a Casan ainda permanecerá com os empréstimos relacionados ao PAC e ao Banco Prosper S.A. (Prosper), que são garantidos por recebíveis. As dívidas garantidas por recebíveis representarão 66,5% da dívida total da companhia após a emissão de cotas seniores, mas esta proporção deve ser reduzida para 55,0% ao final de 2014. Após a emissão do FIDC, o total de recebíveis comprometidos será de aproximadamente 30,9% da receita projetada da companhia, valor que deve crescer até aproximadamente 40,3% em 2016. Para o fundo, em torno de 10,3% da arrecadação projetada estarão onerados em 2014, chegando a 15,2% em 2016. No entanto, o volume máximo de recebíveis utilizado para o efetivo pagamento do serviço de dívida representará aproximadamente 6,1% do faturamento projetado.

Além disso, os documentos da operação contemplam a possibilidade de a Casan contrair novas dívidas em montante máximo de BRL250,0 milhões, com comprometimento de recebíveis. Estas novas dívidas terão prioridade de pagamento em relação ao FIDC, sob a condição de que a proporção de recebíveis comprometidos com dívidas mais seniores que o fundo não se altere. Assim, para assegurar o integral e pontual pagamento das obrigações decorrentes das novas dívidas, a Casan poderá constituir cessão fiduciária sobre parte dos recebíveis, em montante equivalente, no máximo, à média apurada com base nos três meses anteriores ao mês em que a nova dívida for contraída.

Estrutura Financeira

Reforço de Crédito

Subordinação/Sobrecolateralização

O montante de cotas subordinadas poderá ser integralizado apenas pela Casan, por empresas integrantes de seu grupo econômico ou pela Casanprev em moeda corrente nacional e servirá para compor a reserva de amortização inicial do fundo. Esta subscrição beneficia a liquidez da operação, pois permite que, os pagamentos das cotas seniores sejam realizados com pontualidade, mesmo que o fluxo de recebíveis cesse momentaneamente devido a um problema operacional ou eventual bloqueio da conta centralizadora.

Reserva de Amortização

O fundo contará com reserva de amortização equivalente aos próximos três meses de amortizações estimadas das cotas seniores, acrescida da estimativa de despesas operacionais do fundo no mesmo período. O administrador do fundo será responsável por constituir e manter a reserva de amortização.

Eventos de Avaliação

O regulamento do fundo contempla alguns eventos de avaliação. Na ocorrência destes eventos, o administrador deverá convocar assembleia geral para que os cotistas deliberem se tal evento deve ser considerado um evento de liquidação. Alguns dos eventos de avaliação são:

- Alteração do controle acionário, direto ou indireto, ou dos objetos sociais da Casan;
- Fusão, cisão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Casan;
- Vencimento antecipado ou inadimplemento de quaisquer obrigações financeiras por parte da Casan em valor superior a BRL14 milhões, atualizados pela variação acumulada do IGP-M;
- Rebaixamento do rating das cotas seniores para uma classificação inferior a 'BBB+sf(bra)' ou superior a dois graus do rating atribuído na data de emissão das cotas;
- Existência de evidências de que a Casan tenha emitido contas de água e esgoto sem lastro ou em duplicidade;
- Caso o índice de cobertura seja inferior a 5,0x a QMM por três períodos consecutivos ou alternados dentro de 12 meses.

Eventos de Liquidação

Na ocorrência de um evento de avaliação, o administrador do fundo deverá convocar uma assembleia de cotistas para que estes decidam se tal evento deve ser configurado um evento de liquidação. Neste caso, o administrador deverá reter o equivalente a 2,5x o serviço da dívida das séries seniores. Os recursos serão retidos a partir da conta de custódia e utilizados para acelerar a amortização das cotas seniores. Somente após a amortização total da série sênior os recursos serão disponibilizados à série subordinada. Além disso, há alguns eventos que acarretam liquidação automática do fundo:

- Redução igual ou superior a 30,0% da receita operacional líquida da Casan, a ser verificada pela administradora a cada três meses;
- Término de concessões de titularidade da Casan que, individualmente ou de forma consolidada, representem 20,0% ou mais da receita operacional líquida apresentada nas demonstrações financeiras anuais consolidadas, relativas ao último exercício social contado da data de apuração;
- Dissolução e /ou liquidação da Casan;
- Alteração no mecanismo de arrecadação de tarifas cobradas;
- Resiliação do contrato de cessão;
- DSCR inferior a 5,0x a QMM por cinco períodos consecutivos ou alternados dentro de 12 meses.

Modelagem de Fluxo de Caixa

A Fitch simulou um modelo de fluxo de caixa para avaliar a robustez da efetiva arrecadação de recebíveis frente aos pagamentos de principal e juros das cotas seniores a serem emitidas. O modelo de fluxo de caixa é uma ferramenta importante para simular cenários de estresse e avaliar seu impacto sobre a amortização das cotas.

Para a projeção do fluxo de recebíveis, foi utilizada a média histórica de faturamento e arrecadação mensal dos últimos 12 meses disponibilizados. A sazonalidade e a inadimplência observadas foram incorporadas ao fluxo projetado. No cenário de estresse, foi considerado um reajuste tarifário igual à inflação ao longo da vigência da operação e não foi incluído um crescimento real das receitas. Na estrutura de capital do fundo, a Fitch considerou a emissão de BRL250 milhões em cotas seniores, com remuneração de 9,0% ao ano. O modelo não considerou estresses no IPCA, uma vez que, nos últimos anos, os reajustes tarifários têm acompanhado a inflação. Para chegar ao montante de recebíveis disponível para o fundo, foram descontados os serviços de dívida dos empréstimos relacionados ao PAC e ao Prosper, além das despesas da operação. A partir destas ponderações de cenário-base, a Fitch concluiu que o DSCR deverá atingir o mínimo de 11,1x, durante o período em que são feitas amortizações de principal, sendo em média em torno de 14,7x para as cotas seniores.

Risco de Contrapartes

Partes da Transação

Função	Entidade	Rating	Perspectiva
Emissor	FIDC Casan Saneamento	NA	--
Cedente/Originador	Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan)	NA	--
Administrador / Agente Centralizador	Caixa Econômica Federal	AAA(bra)/F1+(bra)	Estável
Custodiante	Banco do Brasil S.A.	AAA(bra)/F1+(bra)	Estável

Fonte: Documentos da Transação

NA: Não Avaliada

Risco de *Commingling*

A Fitch entende que o risco de *commingling* nesta operação é baixo, uma vez que os recursos oriundos dos pagamentos das faturas serão transferidos pelos bancos arrecadadores diretamente para uma conta centralizadora na Caixa, de titularidade da Casan, porém com movimentação exclusiva pelo agente centralizador.

A Fitch considera improvável que haja um bloqueio da conta centralizadora, uma vez que a Casan é uma empresa pública e não está sujeita à Lei de Recuperação Judicial. Ainda que a movimentação da conta seja temporariamente interrompida por qualquer motivo, a operação contará com a reserva de amortização para minimizar o risco de não pagamento das amortizações do fundo.

Monitoramento

A Fitch acompanhará o desempenho desta operação, de forma contínua, até seu vencimento final. Este acompanhamento visa a assegurar que o rating atribuído continue refletindo, apropriadamente, o perfil de risco da emissão.

A Fitch receberá relatórios em base regular sobre o desempenho dos créditos cedidos à operação. Estas informações serão fornecidas pelas partes da transação e analisadas mensalmente pela equipe da agência. A transação passará por revisão completa em base anual, ou a qualquer momento em que ocorrer um fato relevante relacionado à operação ou à cedente dos créditos.

Apêndice A: Perfil da Empresa Cedente**Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan)**

A Casan iniciou suas atividades em 1970 e é responsável por prover saneamento básico no Estado de Santa Catarina, fornecendo água tratada e realizando os processos de coleta e tratamento de esgoto. A empresa está atualmente presente em 201 municípios catarinenses e em um município paranaense.

A Casan é uma sociedade de economia mista, na qual o Estado de Santa Catarina detém 66,5% de suas ações preferenciais e 61,9% das ordinárias. A SC Parcerias, empresa estatal de investimentos do Estado de Santa Catarina, possui 18,0% das ações preferenciais e 18,0% das ordinárias. O restante das ações está dividido entre a Centrais Hidrelétricas de Santa Catarina (Celesc) e a Companhia de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina (Codesc).

A Casan atua por meio de convênios de concessão firmados com as prefeituras municipais. Atualmente os serviços prestados pela empresa cobrem quase todo o Estado de Santa Catarina, que está dividido em quatro Superintendências Regionais de Negócios nas regiões Norte Vale do Rio Itajaí, Oeste, Sul/Serra e Metropolitana da Grande Florianópolis. A empresa atende a uma população de 2,5 milhões de habitantes com distribuição de água tratada e 319 mil com coleta, tratamento e destino final de esgoto sanitário.

Apêndice B: Resumo da Transação

FIDC Casan Saneamento/Fluxo Futuro

Estrutura de Capital

Classe/Série	Rating	Perspectiva	Montante ^a (BRL Mi)	Total (%)	DSCR Mínimo ^b	Taxa Benchmark	Frequência do Pagamento	Vencimento Final	ISIN
Sênior	A(exp)sf(bra)	Estável	250,0	97,1	11,1x	IPCA + 9,0%	Mensal	Maiio/2024	BRCASSCTF008
Subordinada	NA	--	7,5	2,9	--	--	--	Maiio/2024	BRCASSCTF016
Total									

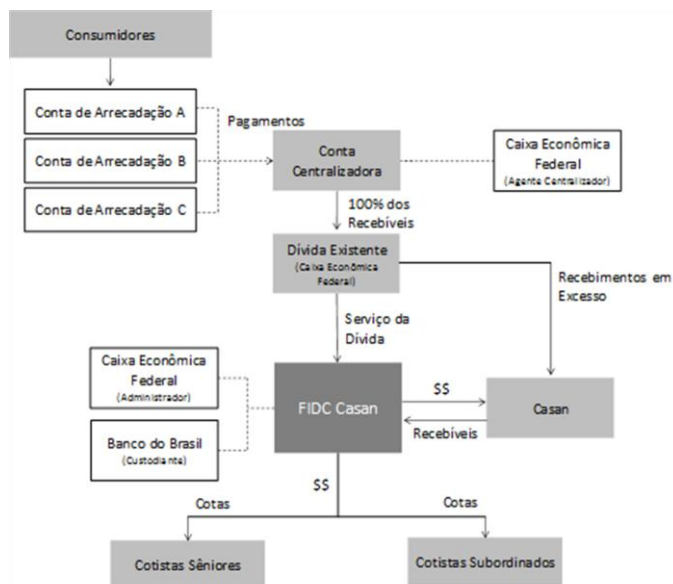
NA – Não Avaliado. ^aMontante total esperado de emissão. ^bÍndice de cobertura do serviço da dívida, sob a modelagem da Fitch.

Informações Relevantes	Partes:
Data de Emissão	Emissor
País / Ativo	Cedente/Originador
País da SPE	Administrador / Agente Centralizador
Analistas	Custodiante
Analista de Monitoramento	

Principais Fundamentos do Rating

- Baixo Risco de Continuidade:** A Fitch avalia o risco de continuidade na prestação de serviços de saneamento básico por parte da Casan com o *Going Concern Assessment Score 1* (GC 1). A agência entende que, por operar uma concessão de serviços básicos e ser uma companhia pública controlada pelo Estado de Santa Catarina, a Casan possui risco de continuidade em suas operações inferior a seu próprio risco de crédito.
- Subordinação Estrutural:** O FIDC está sujeito a uma subordinação estrutural em relação a dívidas existentes da Casan. Estas dívidas estão relacionadas ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e a uma proposta de emissão de Cédula de Crédito Bancário (CCB). O fundo terá acesso aos recebíveis remanescentes após o pagamento do serviço de dívida mensal destas obrigações. A Caixa Econômica Federal (Caixa), na qualidade de banco centralizador, será responsável por direcionar os pagamentos conforme a ordem de prioridade definida nos documentos das operações.
- Índice de Cobertura Adequado:** Considerando o histórico crescente do fluxo de recebíveis e a subordinação estrutural, o índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) mínimo foi estimado em 11,1 vezes para as cotas seniores. Um DSCR mínimo de 5,0 vezes deverá ser mantido durante toda a vida do fundo. Caso contrário, o valor equivalente a 2,5 vezes o serviço de dívida mensal será retido para a amortização antecipada das cotas seniores.
- Securitização vs. Passivo Total da Companhia:** Após a emissão do FIDC, as cotas seniores deverão representar 21,1% da dívida total da Casan e seu serviço de dívida comprometerá até cerca de 15,0% do faturamento líquido da companhia.
- Risco de Commingling:** Todos os recebimentos de faturas são centralizados em uma conta de titularidade da Casan na Caixa. O banco será responsável por transferir mensalmente o montante necessário para honrar o serviço de dívida programado para a conta da transação. O bloqueio temporário da conta de arrecadação é possível, porém improvável. A Casan somente terá acesso aos recursos remanescentes após o pagamento das amortizações do fundo.

Diagrama da Estrutura



Fonte: Documentos da Transação.

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.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITACOES 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). AS DEFINIÇÕES E 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 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".

Copyright © 2014 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. One State Street Plaza, 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 seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em 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 emitente esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existent 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 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 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 seus ratings, 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 são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings 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 "tal 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 se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. 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 modificados 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 honorários de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes honorários 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 o pagamento de uma única taxa anual. Tais honorários 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, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.