

Rating Action: Moody's eleva ratings da Sanepar para Ba2 e A1.br; perspectiva estável

Global Credit Research - 24 Feb 2012

Aproximadamente BRL55 milhões de títulos de dívida afetados

Sao Paulo, February 24, 2012 -- Moody's America Latina (Moody's) elevou os ratings de BRL55 milhões em debêntures seniores sem garantia de ativos reais, com vencimento em 2012, emitidas pela Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) de Ba3 para Ba2 em escala global e de A3.br para A1.br na escala nacional brasileira. A revisão reflete o anúncio de um aumento tarifário de 16,5% nos serviços de água e esgoto da Sanepar que será implementado a partir do próximo mês. A perspectiva para os ratings é estável.

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings Ba2/A1.br da Sanepar refletem sua forte geração de caixa proveniente de um monopólio para prestação de serviços regulados de água e esgoto através de concessões públicas em áreas atrativas no sul do Brasil. Os fortes indicadores de crédito da Sanepar têm sido historicamente caracterizados por alavancagem relativamente baixa e margens operacionais previsíveis. No entanto, um histórico de interferência política pelo governo do Estado do Paraná resultante de um congelamento tarifário iniciado em 2005 tem limitado os ratings. "Esta elevação reflete nossa avaliação favorável das operações da Sanepar e a redução das preocupações relacionadas ao nível de suporte do governo estadual do Paraná após as recentes compensações tarifárias" disse a analista da Moody's Cristiane Spercel.

Além disso, no fim de 2008, o perfil de dívida da Sanepar teve uma deterioração acentuada após o conselho de administração decidir converter em dívida alguns adiantamentos que foram originalmente destinados para futuros aumentos de capital (AFACs). Na opinião da Moody's, esta decisão foi resultado de uma longa disputa judicial entre o Estado do Paraná e o acionista minoritário Dominó referente a um Acordo de Acionistas para controlar a Sanepar. Este evento criou incertezas sobre o potencial impacto de BRL917 milhões em obrigações existentes no fluxo de caixa e posição de liquidez da empresa no curto prazo. "No futuro, esperamos que o governo estadual continue fornecendo suporte às operações da Sanepar e trabalhe de forma construtiva com os acionistas minoritários para resolver questões relacionadas aos AFACs", acrescentou Cristiane.

Em 16 de fevereiro de 2012, o Instituto das Águas do Paraná, uma entidade regulatória vinculada ao governo do estado, aprovou um aumento de 16,5% para os serviços de água e esgoto da Sanepar que será implementado no próximo mês para as contas com vencimento a partir de 19 de março. Este foi o segundo ajuste tarifário consecutivo aprovado pelo governo do estado em sete anos. Em fevereiro de 2011, o governo estadual aprovou uma compensação tarifária de 16% quebrando o ciclo prolongado de congelamento tarifário. Além do repasse de inflação anual, cada um desses ajustes recentes incorporou um aumento adicional de tarifa de aproximadamente 10% para prover uma certa recomposição das margens e para e dar suporte aos investimentos futuros da Sanepar. Como resultado, esperamos que o índice de Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre Dívida Líquida da empresa melhore de 17% em 2010 para 25% em 2012, enquanto o índice de cobertura de juros aumente de 3,5x para mais de 4,5x durante o mesmo período.

Sanepar continua comprometida com um significativo programa de investimentos para manter elevada cobertura dos serviços de água, reduzir as atuais perdas de água e expandir sua capacidade atual de saneamento. No fim de 2011, a empresa anunciou um programa de investimento de BRL1,9 bilhão entre 2012 a 2014 que inclui investimentos para expansão da cobertura dos serviços públicos de esgotamento

sanitário de cerca de 63% para 72% da população em sua área de concessão. Historicamente, a execução dos programas de investimento da Sanepar tem sido sujeita à disponibilidade de empréstimos subsidiados de longo prazo fornecidos por instituições federais, tais como Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o que tem se traduzido em uma estratégia financeira conservadora. A administração indicou que há cerca de BRL1,1 bilhão de empréstimos de longo prazo aprovados pelo BNDES e CEF para dar suporte ao seu plano de investimentos de BRL1.9 bilhão entre 2012 a 2014.

Os ratings continuam limitados por um ambiente regulatório em estágio inicial de desenvolvimento para as companhias de saneamento no Brasil. Ao mesmo tempo em que a aprovação da Lei de Saneamento Básico 11.445 de janeiro de 2007 trouxe certa transparência para o ambiente regulatório das empresas de saneamento da região. No entanto, a nova regulação não separou claramente as responsabilidades entre as autoridades estaduais e municipais. Sanepar opera nos termos de contratos de concessão e contratos de programa de longo prazo com 345 municípios concedidos pelos governos municipais. Embora a Lei de Saneamento estabeleça algumas provisões para reajustes tarifários anuais, as tarifas são determinadas por uma agência regulatória estadual que não está totalmente independente de interferência política. Companhias de saneamento requerem um ambiente regulatório bem estabelecido para garantir níveis estáveis e previsíveis de renda e fluxos de caixa que sustentem suas atividades de capital intensivo.

A perspectiva estável dos ratings da empresa incorpora a contínua execução de seu plano de expansão. Moody's espera que a Sanepar administre sua estrutura de capital de maneira prudente e financiem seus investimentos e dividendos de maneira que os indicadores de crédito permaneçam compatíveis com o rating Ba2 da empresa. A perspectiva estável também incorpora nossa expectativa de uma solução construtiva sobre a designação de BRL917 milhões existentes em adiantamentos para futuro aumento de capital, o que é fundamental para manter o adequado perfil de vencimentos de dívida e a posição de liquidez da empresa.

Os ratings poderiam ser elevados caso o desempenho financeiro melhore para que haja um índice sustentável de FFO sobre Dívida Líquida acima de 25% e cobertura de juros acima de 4,5x, o que dependerá substancialmente da melhor visibilidade em relação às tarifas futuras e investimentos. Uma contínua evidência de suporte elevado do governo estadual também poderia afetar os ratings positivamente.

Os ratings poderiam ser rebaixados se o desempenho financeiro deteriorar de maneira que o FFO sobre Dívida Líquida caia abaixo de 15% e a cobertura de juros caia para menos de 3,5x por um período prolongado ou se a posição de liquidez da empresa piorar como resultado de um financiamento inadequado para seu programa de investimentos de BRL1.9 bilhão. Os ratings também poderiam ser negativamente afetados por uma redução do nível assumido de suporte para do governo estadual do Paraná.

A última ação de rating para a Sanepar ocorreu em 4 de fevereiro de 2011, quando Moody's afirmou todos os ratings e alterou a perspectiva para estável de negativa.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating a Sanepar foi a "Global Regulated Water Utilities" publicada em dezembro de 2009. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de rating deste emissor também podem ser encontrados no site da Moody's.

Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) têm o intuito de serem avaliações relativas da idoneidade creditícia entre as emissões de dívida e os emissores de um dado país, a fim de permitir que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs são diferentes dos ratings globais da Moody's pois não são globalmente comparáveis ao universo global de entidades classificadas pela Moody's, mas apenas a NSRs de outras emissões e emissores classificados no mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".br" no caso do Brasil. Para maiores informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as

Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em agosto de 2010 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

O Estado do Paraná detém 60% das ações votantes da Sanepar e 52,5% de seu capital total. Consequentemente, a Sanepar é considerada um emissor relacionado ao governo ("GRI"), conforme definição da metodologia de rating da Moody's intitulada "The Application of Joint Default Analysis to Government Related Issuers". A metodologia da Moody's para GRIs incorpora o perfil de risco de crédito individual ou "BCA" da empresa, bem como a probabilidade de seu governo controlador fornecer suporte extraordinário para as obrigações da empresa. O rating Ba2 da Sanepar resulta da aplicação da análise de default-conjunto do BCA da empresa e do Estado do Paraná, a visão da Moody's de dependência alta (a probabilidade de que ambas as entidades entrariam em default ao mesmo tempo), e uma probabilidade moderada de suporte extraordinário do acionista controlador. O BCA de um GRI pode ser expresso em uma escala de 1 a 21, correspondente a 21 intervalos de rating variando de Aaa a C. Os ratings da Sanepar incorporam um BCA 12 (mapeado para Ba2) juntamente com um nível de suporte estimado como moderado e uma elevada dependência do Estado. Consulte o relatório da Moody's intitulado "Government-Related Issuers: Methodology Update" de 22 de julho de 2010 disponível no moodys.com

para informações adicionais sobre GRIs.

Sediada em Curitiba, Brasil, a Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar provê serviços de tratamento e distribuição de água a 9,5 milhões de consumidores, e serviços de esgoto para 6,0 milhões de clientes em 344 municípios no Estado do Paraná e um município no Estado de Santa Catarina. Nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2011, Sanepar divulgou lucro líquido de BRL217 milhões (USD128 milhões) sobre BRL1.658 milhão (USD975 milhões) em receitas líquidas.

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Embora este rating de crédito tenha sido atribuído em um país não pertencente à União Europeia e não reconhecido como aprovável até o presente momento, este rating é considerado "qualificado por extensão pela UE" e pode ainda ser utilizado por instituições financeiras, para fins regulatórios, até 30 de abril de 2012. Maiores informações sobre o status de aprovação da União Europeia e sobre o escritório da Moody's que atribuiu um Rating de Crédito específico encontram-se disponíveis no site www.moodys.com

Para ratings atribuídos a um programa, série ou categoria/classe de dívida, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes a cada um dos ratings de títulos ou notas emitidas subsequentemente da mesma série ou categoria/classe de dívida ou de um programa no qual os ratings sejam derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's. Para os ratings atribuídos a um provedor de suporte, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes à ação de rating dos provedor de suporte e referentes a cada uma das ações de rating dos títulos que derivam seus ratings do rating do provedor de suporte. Para ratings provisórios, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tiverem sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating. Para maiores informações, consulte a aba de ratings na página do respectivo emissor/entidade disponível no www.moodys.com.

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating de crédito são as seguintes: partes envolvidas nos ratings, informações públicas, e informações confidenciais e de propriedade da Moody's Investors Service.

A Moody's Investors Service considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou obrigação como sendo satisfatória ao processo de atribuição do rating de crédito.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings seja de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating.

Além das informações presentes abaixo, consulte a aba de ratings da página do emissor no www.moodys.com para ter acesso a cada um dos ratings cobertos, as divulgações da Moody's sobre o analista líder deste emissor e a entidade legal que emitiu cada um dos ratings.

Consulte a página de divulgação de ratings em www.moodys.com para obter maiores informações a respeito de conflitos de interesse potenciais.

Consulte a página de divulgação de ratings em www.moodys.com para obter informações sobre (A) os principais acionistas da MCO (com participação acima de 5%) e (B) para ter acesso a mais informações sobre relações que possam existir entre os diretores da MCO e entidades classificadas assim como (C) os nomes das entidades que têm ratings da MIS que também reportaram publicamente à Securities and Exchange Commission dos EUA uma participação na MCO acima de 5%. Um membro do conselho de administração da entidade classificada também pode ser membro do conselho de administração de um acionista da Moody's Corporation; no entanto, a Moody's não verificou esse assunto de maneira independente.

Consulte os "Símbolos e Definições de Rating da Moody's" na página de Processo de Rating no www.moodys.com para obter mais informações sobre o significado de cada categoria de rating, além da definição de default e recuperação.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moodys.com para visualizar o histórico e a última ação de rating deste emissor.

A data em que alguns Ratings foram atribuídos pela primeira vez diz respeito a uma época em que os ratings da Moody's não eram integralmente digitalizados e pode ser que os dados precisos não estejam disponíveis. Conseqüentemente, a Moody's fornece uma data que acredita ser a mais confiável e precisa com base nas informações que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moodys.com para obter maiores informações.

Consulte o www.moodys.com para atualizações ou alterações sobre o analista líder e a entidade legal da Moody's que emitiu o rating.

Cristiane Spercel
Analyst
Infrastructure Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

William L. Hess
MD - Utilities
Infrastructure Finance Group
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:

Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300



© 2012 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY

PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MIS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.