

## Fitch Atribui Pela Primeira Vez Rating ‘AA(bra)’ à Sanepar; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 3 de agosto de 2016: A Fitch Ratings atribuiu hoje, pela primeira vez, Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’ à Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar (Sanepar) e a sua proposta de sexta emissão de debêntures quirografárias, no valor de BRL250 milhões e vencimento final cinco anos após a emissão. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O rating se apoia na resiliência e na previsibilidade das receitas da Sanepar e na sólida geração operacional de caixa (CFFO) da companhia, testada em cenários econômicos diversos, combinada a uma estrutura de capital historicamente pouco alavancada, que deve ser preservada nos próximos anos. Os ratings também incorporam o fato de as operações da Sanepar serem eficientes, registrando reduzido patamar de perdas de água, satisfatórias margens de EBITDA e exposição a riscos hidrológicos menor que a de seus pares na indústria. A companhia tem se beneficiado de um comprovado acesso ao mercado de capitais e de um administrável cronograma de amortização de dívida, o que, com a estabilidade de seu CFFO, atenua a fraqueza de sua limitada liquidez. A Fitch acredita que a Sanepar continuará a gerar robustos CFFOs nos próximos anos e que mesmo diante de um programa de investimentos mais intenso manterá a alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA, baixa, em 2,3 vezes em 2016 e 2,8 vezes em 2017.

A classificação incorpora a posição quase monopolista da companhia na prestação de serviços de saneamento básico em sua área de atuação (Estado do Paraná e um município de Santa Catarina), sob contratos de concessão de longo prazo, o que suporta seu estável perfil de negócios. A Fitch também considera o fato de a atividade de saneamento demandar constantes e elevados níveis de investimentos, com prazos bastante elevados, os quais pressionam o fluxo de caixa livre (FCF). A análise da agência ainda incorporou o risco político, devido ao controle público da companhia, com potenciais mudanças em termos de administração e estratégia, após a realização de eleições para o Governo do Estado do Paraná e possíveis intervenções na implementação de aumentos tarifários. O ambiente regulatório da Sanepar é ainda pouco desenvolvido, e a primeira revisão tarifária deve acontecer somente em 2017.

#### Baixa Alavancagem

Pelas estimativas da Fitch, a Sanepar será capaz de sustentar sua reduzida alavancagem líquida abaixo de 3,0 vezes nos próximos três anos, principalmente em decorrência da expectativa de reajustes tarifários e de um nível de investimentos compatível com a geração de EBITDA da empresa. A Fitch espera alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA, de 2,3 vezes em 2016 e de 2,8 vezes em 2017, já incorporando um programa de investimentos mais intenso nos próximos anos. No período de 12 meses finalizado em junho de 2016, a alavancagem líquida da Sanepar era de 2,3 vezes, relativamente estável frente a 2,4 vezes de 2014. Ao final de junho de 2016, o endividamento da empresa totalizava BRL2,5 bilhões, compostos principalmente por dívidas de longo prazo junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e à Caixa Econômica Federal (BRL1,7 bilhão) e debêntures (BRL631 milhões). Da dívida total, BRL 517 milhões vencerão até 2017. A companhia não apresenta exposição cambial em seu endividamento.

#### Política de Liquidez Pouco Saudável

A liquidez da Sanepar é considerada fraca. Ao final de junho de 2016, seu reduzido saldo de caixa, de BRL76 milhões, equivalia a 0,2 vez sua dívida de curto prazo, de BRL368 milhões, de acordo com a metodologia da Fitch. A estratégia para a proposta de emissão de debêntures que conta com garantia

filme de colocação é o refinanciamento de parte da obrigação de curto prazo e de reforçar a liquidez. A fraca reserva de caixa é parcialmente compensada por fortes índices de cobertura da dívida de curto prazo, quando adicionado o CFFO ao indicador. A companhia também se favorece de um adequado acesso ao mercado de dívida e de razoável flexibilidade na implementação de seus investimentos o que minimiza seus riscos de refinanciamento. Historicamente, o indicador de cobertura da dívida de curto prazo pelo saldo de caixa foi de 0,8 vez, em média, de 2012 a 2015 e de 4,1 vezes quando adicionado o CFFO ao indicador, no mesmo período. A companhia deve desembolsar, ainda em 2016, cerca de BRL250 milhões de empréstimos de longo prazo para suportar parte de seu plano de investimentos.

## Adequados Índices de Eficiência Operacional

A companhia tem um dos mais baixos indicadores de perdas de águas do setor, o que favorece sua estrutura de custos. Este fator é relevante, uma vez que uma das principais preocupações da Fitch são os possíveis efeitos negativos de um aumento da folha de pagamentos da Sanepar acima da inflação, devido ao atual plano de cargos e salários. A expectativa é que o reajuste tarifário, implementado em 2016 (10,5% a partir de abril), e o reajuste extraordinário, em vigor desde setembro de 2015 (8%), sejam suficientes para atenuar potenciais pressões sobre sua estrutura de pessoal no curto-médio prazo, ao mesmo tempo em que contribuem para aumentar a rentabilidade da companhia em 2016.

Ao menos nos últimos dez anos, as receitas da Sanepar não foram significativamente afetadas por razões hidrológicas. O risco hidrológico da Sanepar se compara favoravelmente aos demais operadores do setor também em função de sua diversificada fonte de captação de recursos hídricos. O abastecimento da região metropolitana de Curitiba, principal área de atuação da companhia, se apoia em quatro sistemas integrados, o que mitiga o risco de elevada dependência apenas um sistema e lhe oferece maior flexibilidade operacional.

## Fluxo de Caixa Livre Deve Permanecer Negativo

O cenário-base da Fitch prevê EBITDA de BRL1,2 bilhão em 2016, equivalente a 34% de margem de EBTIDA, e gradual redução das margens para 31% até 2018, devido ao potencial crescimento de sua estrutura de custos. A Fitch estima que o FCF da Sanepar permanecerá negativo nos próximos três anos, pressionado principalmente por fortes investimentos anuais, estimados entre BRL734 milhões e BRL936 milhões de 2016 a 2018. O CFFO deve ser moderadamente pressionado em 2016, devido ao crescimento da inadimplência (atualmente em cerca de 3,1%, medido pelo indicador arrecadação/faturamento). O CFFO deve ficar próximo a BRL550 milhões, resultando num FCF negativo de BRL406 milhões após BRL736 milhões de investimentos e distribuição de dividendos de BRL223 milhões. Em 2015, a Sanepar gerou BRL896 milhões de EBITDA, CFFO de BRL670 milhões e FCF negativo em BRL316 milhões. Em 2015, a companhia distribuiu BRL191 milhões em dividendos e juros sobre capital próprio.

A agência considerou que o benefício do aumento da tarifa na receita e no fluxo de caixa deve ser atenuado pela estimativa de estabilidade do volume faturado de água e esgoto em 2016, decorrente das campanhas para consumo consciente de água realizadas por outros operadores no país afetados pela crise hídrica em suas regiões de operação. No período de 12 meses encerrado em junho de 2016, o volume faturado pela Sanepar se manteve relativamente estável frente ao registrado em 2015 e 2014.

## PRINCIPAIS PREMISAS

- Volume total faturado relativamente estável em 2016. Nos anos seguintes, crescimento de volume de água de 0,5% e de 1,5-2,0% no volume de esgoto entre 2017-2020;
- Aumentos anuais da tarifa, de 10,5%, em 2016, e da taxa de inflação estimada pela Fitch, entre 2017 e 2020;
- Margem de EBITDA de 34% em 2016, com moderada gradual redução para 30% em 2020;
- Investimento anual de BRL736 milhões em 2016 e entre BRL936 milhões e BRL750 milhões de 2017 até 2020.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Uma ação de rating negativa poderá ocorrer devido a uma das seguintes razões, ou à combinação destas:

- Mudanças regulatórias ou intervenções políticas que afetem o modelo de negócios da empresa;
- Dívida Total/EBITDA superior a 3,5 vezes em bases sustentáveis;
- Margens de EBITDA abaixo de 28%;
- Indicador caixa mais CFFO/dívida de curto prazo abaixo de 2,0 vez.

Ações positivas não são esperadas no curto e médio prazos. A Fitch poderá realizar uma ação de rating positiva se a Sanepar gerar margens operacionais consistentemente acima dos patamares incorporados aos ratings, e um FCF neutro ou positivo e que sejam acompanhados por um reforço substancial das reservas de caixa frente à dívida de curto prazo.

## Contatos:

### Analista principal

Gustavo Mueller  
Analista sênior  
+55-21-4503-2632  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Praça XV de Novembro, 20 – Sala 401 B – Centro  
Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20020-010

### Analista secundário

Leonardo Coutinho  
Analista  
+55-21-4503-2630

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho  
Diretor sênior  
+55-21-4503-2627

Resumo dos Ajustes às Demonstrações Financeiras:

-- Obrigações Fixas com o poder concedente: A Fitch ajusta a dívida da companhia adicionando o saldo remanescente das obrigações com outorga fixa em seus contratos de concessão.

-- Outros Ajustes: A Fitch ajustou a dívida da companhia adicionando o parcelamento de tributos e a garantia oferecida em parcela da dívida da subsidiária não controlada CS Bioenergia S.A.

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 1º de agosto de 2016.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi atribuída pela primeira vez: 3 de agosto de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (17 de agosto de 2015).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E 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 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 PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

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.