

## Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Sanepar; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2017: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar (Sanepar) e de sua sexta emissão de debêntures quirografárias, no valor de BRL250 milhões e vencimento final em 2019. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Sanepar se apoiam no baixo risco de negócios do setor de saneamento básico brasileiro. A empresa tem uma posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de concessão, que compreende parte do Estado do Paraná e um município de Santa Catarina. O perfil de crédito da companhia se beneficia, portanto, da resiliência e da previsibilidade da sua demanda, bem como de uma sólida geração operacional de caixa, testada em cenários econômicos diversos, que deve ser ainda mais fortalecida nos próximos cinco anos pela gradual implementação do reposicionamento da tarifa, decorrente da sua primeira revisão tarifária. A Fitch também considerou que a estrutura de capital historicamente pouco alavancada da Sanepar deve ser preservada no médio prazo.

A Fitch também considerou o fato de a atividade de saneamento demandar constantes e elevados níveis de investimentos, que pressionam o fluxo de caixa livre (FCF). Em termos de perfil de liquidez, a Sanepar tem se beneficiado de um comprovado acesso ao mercado de capitais e de um administrável cronograma de amortização de dívida, que, com a robustez do seu fluxo de caixa das operações (CFFO), atenuam o risco de manter reduzidos volumes de caixa e aplicações financeiras.

A avaliação incorporou a eficiência operacional da Sanepar, denotada por satisfatórias margens de EBITDA. A companhia apresenta, ainda, patamares de perda de água e exposição a riscos hidrológicos abaixo de seus pares na indústria. Por outro lado, a agência incorporou o risco político, devido ao controle público da companhia, com potenciais mudanças em termos de administração e estratégia a cada mudança do governo do Estado do Paraná. Na visão da Fitch, a recente reestruturação societária da empresa, com a saída do grupo privado do bloco de controle, ampliou a exposição da companhia a interferências políticas em sua gestão. O ambiente regulatório da Sanepar é ainda pouco desenvolvido — sua primeira revisão tarifária foi concluída em abril de 2017.

### Estrutura de Capital Conservadora

Pelas estimativas da Fitch, a Sanepar será capaz de sustentar sua reduzida alavancagem financeira líquida abaixo de 2,2 vezes nos próximos três anos, principalmente em decorrência da expectativa de reajustes tarifários. A agência espera um índice dívida líquida/EBITDA de 2,0 vezes, em 2017, e de 2,0 vezes, em 2018, já incorporando um programa de investimentos mais intenso nos próximos anos.

No período de 12 meses finalizado em março de 2017, a alavancagem líquida da Sanepar era reduzida (1,6 vez). O índice foi favorecido pela injeção de BRL258 milhões provenientes da emissão primária de ações no quarto trimestre de 2016, que deverão ser utilizados para suportar o programa de demissão voluntária da companhia e parte de seus investimentos.

### Adequados Índices de Eficiência Operacional

A Sanepar apresenta um dos mais baixos indicadores de perdas de águas do setor, o que favorece sua estrutura de custos. Além disso, a expectativa é que os reajustes tarifários estimados para os próximos

anos e a implementação do programa de demissão incentivada atenuem potenciais pressões sobre sua estrutura de custo com pessoal no curto a médio prazo, ao mesmo tempo em que contribuem para aumentar a rentabilidade da companhia nos próximos três anos.

No mais, o risco hidrológico da Sanepar é mais baixo que o dos demais operadores do setor, em função de sua diversificada fonte de captação de recursos hídricos. O abastecimento da região metropolitana de Curitiba, principal área de atuação da companhia, apoia-se em um sistema integrado, composto por quatro barragens, o que lhe oferece maior flexibilidade operacional.

## Fluxo de Caixa Livre Deve Permanecer Negativo

O cenário-base da Fitch prevê EBITDA de BRL1,3 bilhão em 2017, equivalente a 34% de margem de EBITDA, e gradual crescimento para 37% até 2019, favorecido principalmente pelos reajustes tarifários esperados com base na inflação e de 2,11% adicionais por ano decorrente da revisão tarifária. A expectativa é que o volume faturado apresente crescimento moderado, em torno de 1% ao ano, contribuindo, portanto, menos para a expansão da receita e do EBITDA da companhia.

O FCF da Sanepar deve permanecer negativo nos próximos três anos, pressionado, principalmente, por fortes investimentos anuais. Em 2017, de acordo com as premissas da Fitch, o CFFO deve ficar próximo a BRL880 milhões, resultando em um FCF negativo de BRL460 milhões, após BRL950 milhões de investimentos e distribuição de dividendos de BRL298 milhões. Em 2016, a Sanepar gerou BRL1,2 bilhão de EBITDA, com margem de 34%, além de CFFO de BRL869 milhões e FCF negativo em BRL29 milhões. Em 2016, a companhia distribuiu BRL198 milhões em dividendos e juros sobre capital próprio e investiu BRL701 milhões, não incluindo arrendamento mercantil financeiro.

## RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Sanepar se beneficia do baixo risco de prestação de serviços de saneamento básico em sua área de atuação, em linha com o que ocorre com outras duas importantes empresas do setor, a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e a Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa), ambas também avaliadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável.

Em termos acionários, as três apresentam risco político, decorrente do controle público, sendo que no caso da Sabesp a maior escala de negócios ajuda sua margem de EBITDA (na faixa de 40%-45%), superior à das outras duas empresas. A Fitch também considera o ambiente regulatório da Sabesp mais avançado do que o de seus pares e o risco hidrológico da Sanepar o menor das três.

Em termos financeiros, as alavancagens financeiras líquidas do trio são reduzidas, dado o resiliente ambiente de negócios. As flexibilidades financeiras são fortes. No caso da Sabesp, a Fitch considera negativas para o rating sua exposição cambial, dado que cerca de 50% da dívida são denominados em moeda estrangeira, e a expectativa de que seu FCF permaneça negativo nos próximos anos. No caso da Sanepar, o ponto negativo na comparação é um volume de liquidez historicamente menor.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

- Crescimento anual do volume faturado de água de 0,5% e de esgoto de 1,5% de 2017 a 2021;
- Aumentos anuais da tarifa de 8,6% em 2017, e, de 2018 a 2021, de taxa de inflação estimada pela Fitch mais 2,11%, conforme definido na primeira revisão tarifária;

- Investimento anual de BRL950 milhões em 2017, BRL1,1 bilhão em 2018 e BRL800 milhões em 2019;
- Pagamentos de dividendos correspondentes a 50% do lucro líquido, com BRL298 milhões pagos em 2017.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individualmente ou coletivamente, levar a um ação de rating negativa incluem:

- Alavancagem financeira líquida acima de 3,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Margens de EBITDA abaixo de 30%;
- Relação caixa e aplicações financeiras mais CFFO / dívida de curto prazo abaixo de 2,0 vezes;
- Percepção pela Fitch de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa.

Desenvolvimentos que podem, individualmente ou coletivamente, levar a um ação de rating positiva incluem:

- Margem de EBITDA acima de 40%, associada à manutenção de um FCF positivo, em bases recorrentes; e
- Manutenção da relação caixa e aplicações financeiras mais CFFO / dívida de curto prazo acima de 3,0 vezes por um período mais prolongado.

## LIQUIDEZ

Historicamente, a liquidez da Sanepar é fraca. Ao final de março de 2017, o elevado saldo de caixa e aplicações financeiras (BRL724 milhões) fora favorecido pela emissão primária de ações, por um forte CFFO e reduzidos investimentos nos últimos 12 meses. A expectativa da Fitch é que a robusta liquidez se reduza gradualmente nos próximos trimestres, conforme a companhia realize maiores investimentos e implemente o plano de demissão voluntária. A agência estima liquidez na faixa de BRL350 milhões a BRL400 milhões ao final de 2017 e de BRL130 milhões a BRL180 milhões, em bases recorrentes, nos anos seguintes.

A menor liquidez da Sanepar 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. 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, no mesmo período.

Favoravelmente, a Sanepar tem cerca de BRL1,8 bilhão em empréstimos de longo prazo já aprovados a serem desembolsados para suportar parte de seu plano de investimentos nos próximos quatro anos. Ao final de março de 2017, o caixa e as aplicações financeiras cobriam a dívida de curto prazo de

BRL397 milhões em 1,8 vez, enquanto a relação caixa e aplicações financeiras mais CFFO/dívida de curto prazo era de 4,2 vezes.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55-21-4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV, 20 – 4º andar – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55-21-4503-2630

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, Email: 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 28 de julho de 2017.

Histórico dos Ratings:

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1 de agosto de 2017.

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.

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.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings de Empresas Não-Financeiras (10 de março de 2017);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E 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 © 2017 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 coobrigados 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.