

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Sanepar; Perspectiva Revisada Para Positiva

20 Jul 2018 17h30

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 20 de julho de 2018: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e de sua sexta emissão de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Positiva, de Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A alteração da Perspectiva para Positiva reflete a expectativa da Fitch de que a Sanepar continuará fortalecendo sua geração de caixa operacional a partir do crescimento do volume faturado e de reajustes tarifários acima da inflação, com sua margem de EBITDA atingindo patamares em torno de 40% nos próximos anos. Além disso, a análise incorporou a expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) quase neutros ou positivos a partir de 2019, apesar dos elevados investimentos previstos — o que resulta em fortalecimento ainda maior dos já robustos indicadores financeiros da companhia.

Os ratings da Sanepar se apoiam no baixo risco de negócios do setor de saneamento básico brasileiro. A empresa detém posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de atuação, que compreende parte do Estado do Paraná e um município de Santa Catarina. O perfil de crédito da Sanepar se beneficia, portanto, da maior resiliência e da previsibilidade da sua demanda e de seus resultados, testados em cenários econômicos diversos, em comparação com outros setores da economia. Em termos operacionais, a Sanepar também apresenta indicadores — como os referentes a perda de água e exposição ao risco hidrológico — melhores que os de seus principais pares do setor.

Em termos financeiros, a Sanepar tem se beneficiado de comprovado acesso ao mercado de capitais e de um administrável cronograma de amortização de dívida, que favorecem sua flexibilidade financeira. Por outro lado, a Fitch incorporou à sua análise 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. O apoio à manutenção dos fundamentos para suportar o fluxo de caixa da companhia após as eleições de 2018 por parte do próximo governo estadual é crucial à classificação da Sanepar.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Riscos Reduzidos do Negócio: O perfil de negócios da Sanepar se beneficia da resiliência de sua demanda, verificada em cenários macroeconômicos adversos, tendo em vista o fato de a companhia ser prestadora de um serviço essencial a seus clientes em sua área de atuação, na qual detém posição quase monopolista. A expectativa é de implementação de reajustes de tarifa adequados, nos quais serão incluídos adicionais 2,11% ao ano até 2024, em decorrência do diferimento do reajuste tarifário de 2017, o que deverá manter o equilíbrio econômico-financeiro de seus contratos de programa.

FCF Neutro a Positivo: A Fitch estima que a Sanepar será capaz de apresentar FCF mais próximo a neutro ou positivo a partir de 2019. Em 2018, este indicador deve ser pressionado pelo elevado aumento dos investimentos, que deverão atingir BRL1,1 bilhão, frente a BRL778 milhões no ano anterior. Com isso, considerando um fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL1,2 bilhão em 2018, pelas estimativas da Fitch, o FCF deve ficar negativo em BRL377 milhões, após o desembolso de BRL330 milhões em dividendos. Em 2017, a Sanepar gerou CFFO de BRL1,1 bilhão e FCF positivo em BRL51 milhões. A companhia possui confortável flexibilidade financeira e acesso a linhas de crédito específicas para o setor de longo prazo e já aprovadas, que devem suportar seu esperado FCF negativo.

Estrutura de Capital Conservadora: Pelas estimativas da Fitch, a Sanepar será capaz de sustentar sua reduzida alavancagem financeira líquida abaixo de 2,0 vezes nos próximos anos, em decorrência, principalmente, do fortalecimento da sua geração operacional de caixa e de um FCF mais satisfatório, de forma contínua. A agência estima um índice dívida líquida/EBITDA de 1,7 vez em 2018 e de 1,5 vez em 2019, já incorporando o aumento

dos investimentos neste período. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, as relações dívida bruta/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 1,9 vez e de 1,4 vez, respectivamente.

Adequada Eficiência Operacional: A Sanepar apresenta um dos mais baixos indicadores de perdas de águas do setor, o que favorece sua eficiência operacional. Além disso, a expectativa é de que os reajustes tarifários estimados para os próximos anos e a implementação do programa de demissão incentivada atenuem potenciais pressões em sua estrutura de custos com pessoal no curto a médio prazos, ao mesmo tempo em que contribuem para aumentar a rentabilidade da companhia nos próximos três anos. O cenário-base da Fitch prevê EBITDA de BRL1,5 bilhão em 2018, equivalente a 37% de margem de EBITDA, e gradual crescimento para patamares próximos a 40% nos anos seguintes. No período de 12 meses encerrado em março de 2018, o EBITDA, de BRL1,5 bilhão, correspondeu à margem de 37,2%.

Crescimento Moderado do Volume: A Fitch estima moderado crescimento anual do volume total faturado da Sanepar nos próximos três anos, em torno de 2,0%, suportado, principalmente, pela expectativa de aumento do número de conexões de esgoto. Em 2017, o volume faturado total da companhia aumentou 1,7% em relação ao ano anterior, em base ajustada. O risco hidrológico da Sanepar é mais baixo que o de seus principais pares do setor, em virtude de sua diversificada fonte de captação de recursos hídricos e do consistente histórico de elevado nível dos reservatórios. O abastecimento da região metropolitana de Curitiba, principal área de atuação da companhia, possui adequada flexibilidade operacional.

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 o 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 favorece sua margem de EBITDA (na faixa de 40%-45%), superior à das outras duas empresas (na faixa de 30%-40%). A Fitch também considera o ambiente regulatório da Sabesp mais avançado que o de seus pares, sendo o risco hidrológico da Sanepar o menor das três.

Em termos financeiros, as três possuem alavancagem financeira líquida reduzida e forte flexibilidade financeira. No caso da Sabesp, a Fitch considera sua exposição cambial negativa para o rating, tendo em vista que cerca de 50% da dívida estão denominados em moeda estrangeira.

PRINCIPAIS PREMISAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Sanepar incluem:

- Crescimento anual do volume faturado de água e de esgoto de 1,2% e de 3,0%, respectivamente, na média anual de 2018 a 2020;
- Aumentos anuais da tarifa de 5,1% em 2018 e, de 2019 a 2021, de taxa de inflação estimada pela Fitch mais 2,11%, conforme definido na primeira revisão tarifária;
- Investimento anual de BRL1,1 bilhão em 2018 e cerca de BRL950 milhões na média anual em 2019-2020;
- Pagamentos de dividendos correspondentes a 50% do lucro líquido anual distribuível.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Margem de EBITDA acima de 40%, associada a um FCF neutro a levemente negativo, em bases recorrentes.

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

- Alavancagem financeira líquida acima de 3,5 vezes, em bases sustentáveis;

- Margem de EBITDA abaixo de 30%;
- Relação caixa e aplicações financeiras / dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez;
- Percepção, pela Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa.

LIQUIDEZ

O perfil de liquidez da Sanepar se beneficia de seu comprovado acesso a fontes de financiamento, de seu perfil de vencimento da dívida administrável e da razoável flexibilidade na implementação de seus investimentos. A Sanepar tem cerca de BRL3,0 bilhões em empréstimos de longo prazo já aprovados, a serem desembolsados para suportar parte de seu plano de investimentos nos próximos quatro anos e, em especial, de seu FCF negativo de 2018. Ao final de março de 2018, o saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL595 milhões, cobria a dívida de curto prazo, de BRL570 milhões, em 1,0 vez. Estes recursos suportaram o pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio, de BRL330 milhões, em junho de 2018 e foram parcialmente recompostos com a oitava emissão de debêntures, de BRL250 milhões, realizada no mesmo mês. Em 31 de março de 2018, a dívida da Sanepar totalizava BRL2,7 bilhões e, favoravelmente, não apresentava exposição cambial.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Sanepar:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva revisada para Positiva, de Estável;
- Rating Nacional de Longo Prazo da 6ª emissão de debêntures, no montante de BRL250 milhões, com vencimento em 2019, 'AA(bra)'.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55-21-4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV, 20 – sala 401B – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55-21-4503-2630

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55-21-4503-2627

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

- Caixa restrito referente à garantia de dívidas ajustado como liquidez;

-- Exclusão da receita e dos custos de construção.

Relações com a mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, E-mail: 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 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 10 de julho de 2018.

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: 1º 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/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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 (23 de março de 2018);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

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. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração

adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros 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. 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.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)