

Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

Tipo de Rating	Rating	Perspectiva	Última ação de rating
Rating Nacional de Longo Prazo	AA(bra)	Positiva	Perspectiva revisada Para Positiva em 20 de julho de 2018.

[Clique aqui para a relação completa dos ratings](#)

Resumo Financeiro

(BRL 000)	Dez 2015	Dez 2016	Dez 2017	Dez 2018P	Dez 2019P
Receita Líquida	2.971.185	3.477.525	3.869.401	4.136.542	4.440.413
EBITDA Operacional	895.670	1.174.338	1.385.313	1.516.435	1.669.564
Margem de EBITDA Operacional (%)	30,1	33,8	35,8	36,7	37,6
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDA (x)	2,4	1,8	1,5	1,7	1,5
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	2,5	2,4	2,1	2,1	1,9

P - Projeção.
Fonte: Fitch

A Fitch Ratings afirmou, em 20 de julho de 2018, 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 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 cronograma de amortização de dívida administrável, 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, por parte do próximo governo do Estado, à manutenção dos fundamentos para suportar o fluxo de caixa da companhia após as eleições de 2018 é crucial para a classificação da Sanepar.

Principais Fundamentos do Rating

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 em Comparação Com os Pares

Resumo da Análise em Comparação com os Pares	
Comparação entre Pares	<p>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 avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável.</p> <p>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.</p> <p>Em termos financeiros, as três possuem alavancagem líquida reduzida e forte flexibilidade. 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.</p>
Vínculo Controladora/ Subsidiária	O vínculo controladora/subsidiária não se aplica.
Teto-País	Não há limitações de teto-país para estes ratings.
Ambiente Operacional	A atividade da Sanepar no Brasil é influenciada pelo ambiente operacional do país, que está sujeito a cenários macroeconômicos voláteis. A Fitch acredita que o sólido perfil de crédito da empresa e a demanda resiliente apoiam sua forte flexibilidade financeira, o que mitiga os riscos de refinanciamento no caso de ambientes operacionais e macroeconômicos desafiadores.
Outros Fatores	Não se aplicam.
Fonte: Fitch	

Sensibilidade dos Ratings

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

- Margem de EBITDA acima de 40%, associada a 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.

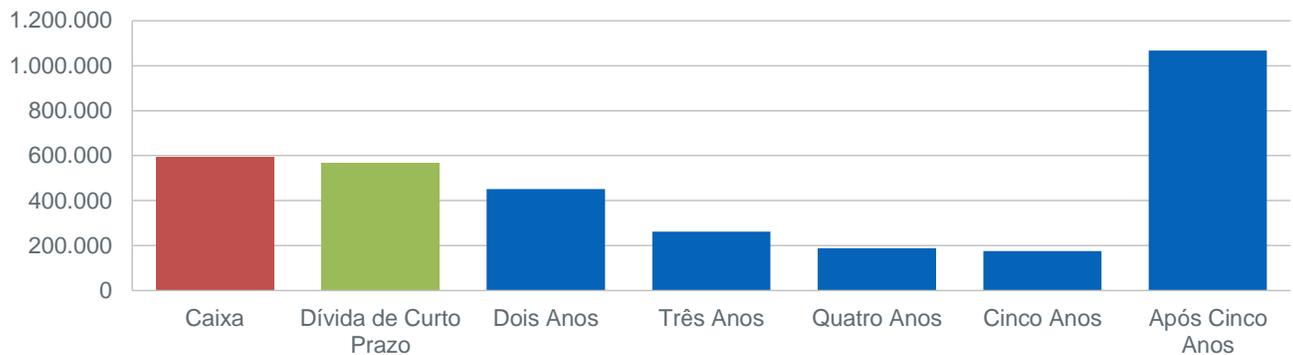
Liquidez e Estrutura da Dívida

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 dos investimentos. A companhia 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, 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.

Liquidez e Cronograma de Amortização da Dívida

(em 31 de março de 2018)

(BRL Mil.)



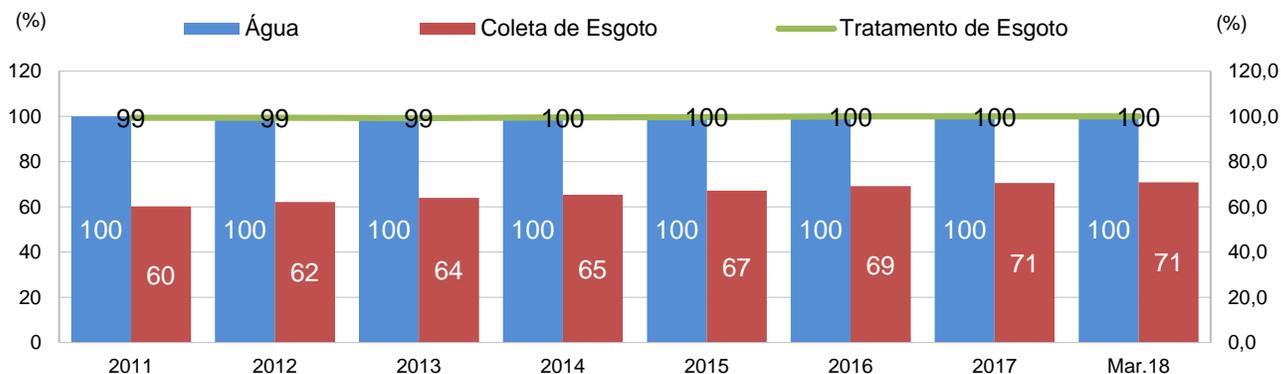
Fonte: Fitch, companhia.

Vencimentos da Dívida e Liquidez em 31 de Março de de 2018

Análise de Liquidez		
(BRL 000)	31/12/2017	31/03/2018
Caixa e Equivalentes de Caixa	578.869	594.766
Investimentos de Curto Prazo	0	0
Menos: Caixa e Equivalentes de Caixa Restritos	0	0
Caixa e Equivalentes de Caixa Disponíveis (Definidos pela Fitch)	578.869	594.766
Linhas de Crédito Compromissadas	0	0
Liquidez Total	578.869	594.766
EBITDA (período de 12 meses)	1.385.313	1.465.850
Fluxo de Caixa Livre (período de 12 meses)	51.037	(35.969)
Fonte: Fitch; companhia.		
Cronograma de Amortização da Dívida		
(BRL 000)	31/03/2018	
Dívida de Curto Prazo	569.935	
Dois Anos	446.400	
Três Anos	261.300	
Quatro Anos	344.500	
Após Quatro Anos	1.092.440	
Dívida Total	2.714.575	
Fonte: Fitch; companhia.		

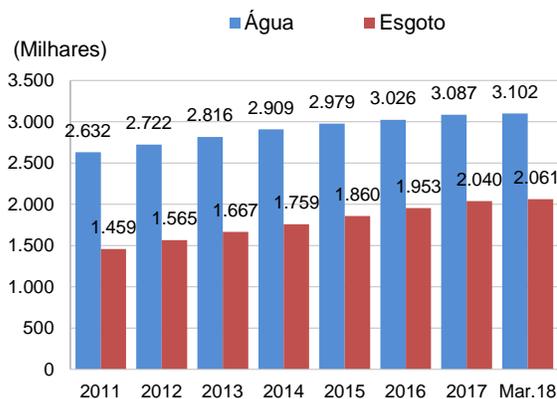
Gráficos

Evolução dos Índices de Cobertura



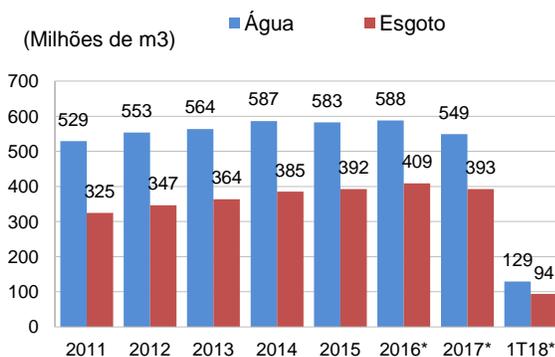
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Número de Conexões



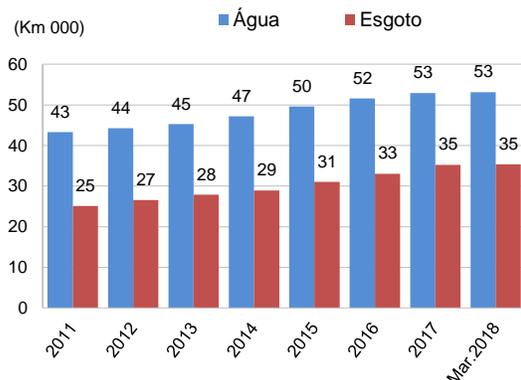
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Volume Faturado



* A partir de 2016, houve impacto no volume faturado, devido à alteração na tarifa mínima, que passou para 5m³, de 10m³.
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Infraestrutura de Distribuição de Água e Coleta de Esgoto



Fonte: Dados da Companhia, Fitch.

Principais Premissas

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.

Resumo Financeiro

(BRL mil)	Histórico		Projeções		
	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019P	Dez. 2020P
RESUMO DA DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS					
Receita Líquida	3.477.525	3.869.401	4.136.542	4.440.413	4.795.307
Varição da Receita (%)	17,0	11,3	6,9	7,3	8,0
EBITDA Operacional (Antes dos Rendimentos de Associadas)	1.174.338	1.385.313	1.516.435	1.669.564	1.861.938
Margem de EBITDA Operacional (%)	33,8	35,8	36,7	37,6	38,8
EBITDAR Operacional	1.174.338	1.385.313	1.516.435	1.669.564	1.861.938
Margem de EBITDAR Operacional (%)	33,8	35,8	36,7	37,6	38,8
EBIT Operacional	957.227	1.138.031	1.174.307	1.154.825	1.237.457
Margem de EBIT Operacional (%)	27,5	29,4	28,4	26,0	25,8
Despesa Bruta com Juros	-193.566	-188.085	-286.056	-300.883	-296.222
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associadas)	789.585	914.073	928.771	888.160	973.141
RESUMO DO BALANÇO PATRIMONIAL					
Caixa e Equivalentes	679.985	578.869	488.823	455.810	494.871
Dívida Total com Capital Híbrido	2.712.074	2.716.838	3.004.290	3.013.365	2.911.084
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	2.742.074	2.722.330	3.004.290	3.013.365	2.911.084
Dívida Líquida	2.032.089	2.137.969	2.515.467	2.557.555	2.416.212

RESUMO DO FLUXO DE CAIXA					
EBITDA Operacional	1.174.338	1.385.313	1.516.435	1.669.564	1.861.938
Juros Pagos	-227.344	-243.699	-286.056	-300.883	-296.222
Impostos Pagos	-173.300	-289.621	-315.782	-301.974	-330.868
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Distribuídos a Partic. Minoritárias (Entrada/Saída de Fluxos)	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	204.742	284.810	200.000	200.000	200.000
Recursos das Operações (FFO)	978.436	1.136.803	1.155.118	1.300.925	1.466.754
Varição no Capital de Giro	-98.220	-26.654	-74.804	-87.884	-102.150
Fluxo de Caixa das Operações(CFFO) (Definido pela Fitch)	880.216	1.110.149	1.080.314	1.213.041	1.364.604
Fluxo de Caixa Não- Operacional/Não- Recorrente	0	0			
Investimentos	-701.293	-777.807			
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	20,2	20,1			
Dividendos Ordinários	-197.561	-281.305			
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	-18.638	51.037			
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	-28.604	-4.065	0	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	275.026	-148.088	287.452	9.075	-102.282
Recursos de Capital Líquidos	257.592	0	0	0	0
Varição do Saldo de Caixa	485.376	-101.116	-90.046	-33.012	39.061
INDICADORES ADICIONAIS DE FLUXO DE CAIXA					
Margem de FFO (%)	28,1	29,4	27,9	29,3	30,6
Cálculos das Projeções					
Investimentos, Dividendos e Aquisições e Desinvestimentos	-898.854	-1.059.112	-1.457.812	-1.255.128	-1.223.262

FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	-18.638	51.037	-377.498	-42.088	141.343
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	-0,5	1,3	-9,1	-0,9	2,9
ÍNDICES DE COBERTURA					
Cobertura dos Juros pelo FFO (x)	5,1	5,4	4,9	5,2	5,8
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO (x)	5,1	5,4	4,9	5,2	5,8
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis (x)	5,2	5,7	5,3	5,5	6,3
EBITDA Operacional/Juros Pagos (x)	5,2	5,7	5,3	5,5	6,3
ÍNDICES DE ALAVANCAGEM					
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	2,3	2,0	2,0	1,8	1,6
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	1,8	1,5	1,7	1,5	1,3
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (x)	2,3	2,0	2,0	1,8	1,6
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	2,4	2,1	2,1	1,9	1,7
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	1,8	1,6	1,8	1,6	1,4

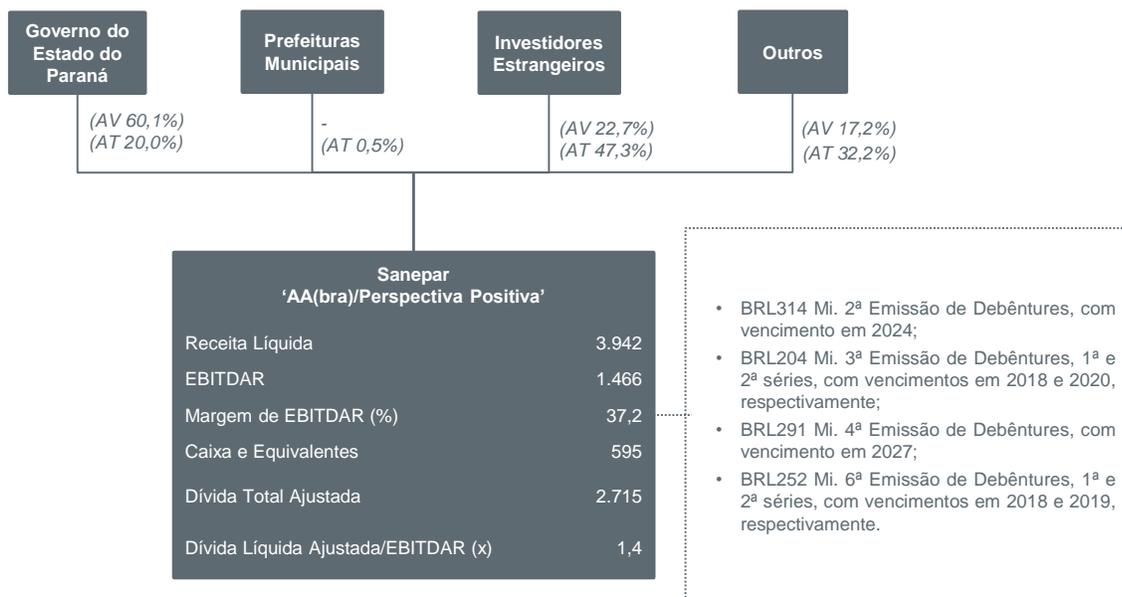
Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os *disclaimers* presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Organizacional — Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

(BRL Milhões, em 31 de março de 2018)



AV – Ações com direito a voto; AT – Ações Totais.
Fonte: Fitch Ratings; dados da companhia.

Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Data	Rating	Receita Líquida	EBITDAR Operacional (BRL mil)	Margem de EBITDAR (%)	Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	Dívida Líquida Total Ajustada/ EBITDAR Operacional (x)
Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar	2017	AA(bra)	3.869	1.385	35,8	2,1	1,5
	2016		3.478	1.174	33,8	2,4	1,8
	2015		2.972	896	30,1	2,5	2,4
Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento - Casan	2017	BB(bra)	1.021	298	29,2	5,0	4,0
	2016		917	234	25,5	4,0	4,0
	2015		797	176	22,0	6,2	4,4
Saneamento de Goiás S.A. (Saneago)	2017	BBB(bra)	1.995	363	18,2	1,8	2,4
	2016		1.843	380	20,6	2,1	2,8
	2015		1.481	250	16,9	3,0	4,4
Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa)	2017	AA(bra)	4.024	1.521	37,8	2,3	1,7
	2016		3.668	1.396	38,1	3,1	1,9
	2015		3.168	1.038	32,8	3,4	2,7
Companhia de Saneamento Básico do Estado de Sao Paulo (Sabesp)	2017	AA(bra)	11.457	5.258	45,9	3,0	1,9
	2016		10.365	4.237	40,9	3,4	2,4
	2015		8.375	3.275	39,1	4,0	3,5
Aegea Saneamento e Participações S.A.	2017	AA(bra)	1.242	675	54,4	6,5	3,1
	2016		992	462	46,6	5,1	3,3
	2015		795	401	50,5	6,7	2,9
Fonte: Fitch.							

Reconciliação dos Principais Indicadores Financeiros

(BRL 000)	31 dez 2017
Resumo da Demonstração dos Resultados	
EBITDA Operacional	1.385.313
+ Dividendos Recorrentes Pagos a Participações Não Controladas	0
+ Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas	0
+ Ajustes Adicionais da Análise para Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas e Pagos a Participa	0
= EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (k)	1.385.313
+ Despesas com Arrendamento Operacional Consideradas Capitalizadas (h)	0
= EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (j)	1.385.313
Resumo da Dívida e do Caixa	
Dívida Total com Capital Híbrido (l)	2.716.838
+ Dívida Referente a Arrendamentos Operacionais (Despesas com Arrendamento Consideradas Capitalizad	0
+ Outras Dívidas fora do Balanço	5.492
= Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (a)	2.722.330
Caixa Disponível [Definido pela Fitch]	578.869
+ Aplicações Financeiras Disponíveis [Definidas pela Fitch]	0
= Caixa & Equivalentes Disponíveis (o)	578.869
Dívida Líquida Total Ajustada (b)	2.143.461
Resumo do Fluxo de Caixa	
Dividendos Preferenciais (Pagos) (f)	0
Juros Recebidos	65.622
+ Juros (Pagos) (d)	-243.699
= Encargos Financeiros Líquidos (e)	-178.077
Recursos das Operações [FFO] (c)	1.136.803
+ Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	-26.654
= Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] (n)	1.110.149
Investimentos (m)	-777.807
Múltiplo Aplicado aos Arrendamentos Operacionais Capitalizados (i)	5,0
Alavancagem Bruta	
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (a/j)	2,0
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO [x] (a/(c-e+h-f))	2,1
<i>Dívida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Total com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional* [x] (l/k)	2,0
Alavancagem Líquida	
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (b/j)	1,5
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x] (b/(c-e+h-f))	1,6
<i>Dívida Líquida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x] ((l-o)/(n+m))	6,4
Cobertura	
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x] (j/-d+h)	5,7
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x] (k/(-d))	5,7
Cobertura de Encargos Fixos pelo FFO [x] ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	5,4
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Cobertura dos Juros Brutos pelo FFO [x] ((c-e-f)/(-d-f))	5,4
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
* EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	
Fonte: Fitch, com base nos relatórios da empresa.	

Reconciliação dos Indicadores Pelos Critérios da Fitch

	Valores Reportados 31 dez 17	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajustes no Caixa	Valores Ajustados
Resumo da Demonstração dos Resultados				
Receita	3.869.401	0	0	3.869.401
EBITDAR Operacional	1.385.313	0	0	1.385.313
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas	1.385.313	0	0	1.385.313
Despesa com Arrendamento Operacional	0	0	0	0
EBITDA Operacional	1.385.313	0	0	1.385.313
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e	1.385.313	0	0	1.385.313
EBIT Operacional	1.138.031	0	0	1.138.031
Resumo da Dívida e do Caixa				
Dívida Total com Capital Híbrido	2.716.838	0	0	2.716.838
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	2.722.330	0	0	2.722.330
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	0	0	0
Outras Dívidas Fora do Balanço	5.492	0	0	5.492
Caixa & Equivalentes Disponíveis	533.888	44.981	44.981	578.869
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0	0	0	0
Resumo do Fluxo de Caixa				
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0	0	0
Juros Recebidos	65.622	0	0	65.622
Juros (Pagos)	-243.699	0	0	-243.699
Recursos das Operações [FFO]	1.136.803	0	0	1.136.803
Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	-26.654	0	0	-26.654
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	1.110.149	0	0	1.110.149
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0	0	0
Investimentos	-777.807	0	0	-777.807
Dividendos Ordinários (Pagos)	-281.305	0	0	-281.305
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	51.037	0	0	51.037
Alavancagem Bruta				
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	2,0			2,0
Alavancagem Ajustada pelo FFO [x]	2,1			2,1
Dívida Total com Capital Híbrido / EBITDA Operacional*	2,0			2,0
Alavancagem Líquida				
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional*	1,6			1,5
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x]	1,7			1,6
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x]	6,6			6,4
Cobertura				
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas corr	5,7			5,7
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x]	5,7			5,7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO [x]	5,4			5,4
Cobertura dos Juros pelo FFO [x]	5,4			5,4
*EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias.				

FX Screener

Ao final de março de 2018, a Sanepar não possuía exposição cambial direta financeira e operacional. A companhia não possui dívida em moeda estrangeira, e 100% de suas receitas e custos estão denominados em moeda local.

Resumo dos *Covenants* Financeiros

A Fitch acredita que a Sanepar cumprirá seus *covenants* financeiros pelos próximos três anos. Em 31 de março de 2018, a companhia atendia integralmente a todos eles, inclusive o de dívida líquida /EBITDA, que estava abaixo de 3,0 vezes.

Relação Completa dos Ratings

	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar			
Rating Nacional de Longo Prazo	AA(bra)	Positiva	Perspectiva revisada para Positiva em 20 de julho de 2018
6ª Emissão de Debêntures Simples - BRL250 milhões	AA(bra)		Afirmado em 20 de julho de 2018

Metodologia Aplicada & Pesquisa Relacionada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(Março de 2018\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(Julho de 2018\)](#)

Analistas

Gustavo Mueller

+55 21 4503-2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Leonardo Coutinho

+55 21 4503-2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

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 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: [HTTPS://FITCRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, WWW.FITCRATINGS.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 Street, 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-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 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)