

## **Fitch Atribui Rating 'AA(bra)' à Proposta de 9ª Emissão de Debêntures da Sanepar**

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 6 de maio de 2019: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de 9ª emissão de debêntures da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), da espécie quirografária, no montante de até BRL350 milhões e com vencimento final em 2026. A Fitch classifica a Sanepar com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Positiva. Os recursos da emissão serão destinados ao complemento do plano de investimentos e capital de giro da companhia. A relação completa dos ratings da empresa encontra-se ao final deste comunicado.

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 apresenta menor exposição ao risco hidrológico quando comparada aos principais pares do setor, na opinião da agência.

Em termos financeiros, a Sanepar tem se beneficiado de comprovado acesso ao mercado de capitais e de um administrável cronograma de amortização da dívida, que favorecem sua flexibilidade financeira, além de forte estrutura de capital, com reduzida alavancagem líquida. 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.

A Perspectiva Positiva do rating corporativo reflete a expectativa da Fitch de que a Sanepar continuará fortalecendo sua geração de caixa operacional a partir do crescimento do volume faturado e, principalmente, de reajustes tarifários acima da inflação, com sua margem de EBITDA atingindo patamares em torno de 45% nos próximos três anos. A análise incorporou a manutenção de robustos indicadores financeiros da companhia, apesar da estimativa de fluxos de caixa livres (FCFs) negativos, pressionados pelos elevados investimentos previstos.

### **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS**

**Reduzido Risco da Indústria:** A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, tendo em vista a elevada previsibilidade de demanda das operadoras, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, decorrente de suas posições quase-monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. Na visão da agência, o desafio das empresas está relacionado à execução dos investimentos necessários para a ampliação da cobertura dos serviços, principalmente no que se refere à coleta e ao tratamento de esgoto. Estes requerem fontes de financiamento adequadas dado o fato de o retorno dos investimentos ser de longo prazo.

**Melhora da Performance Operacional:** A Sanepar apresenta destacado desempenho operacional na comparação com seus pares públicos do setor de saneamento básico. Esta performance ainda possui espaço para melhoria nos próximos anos em virtude da expectativa de aumentos tarifários acima da inflação, como forma de recuperar tarifas diferidas no passado, bem como pelo crescimento anual do volume total faturado em torno de 2,0% nos próximos três anos, baseada, principalmente, no aumento do número de conexões de esgoto. A expectativa da Fitch é de que os reajustes anuais com base na inflação sejam acrescidos de aproximadamente 4,5% ao ano até 2024, em decorrência do diferimento

---

#### **RIO DE JANEIRO**

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

#### **SÃO PAULO**

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

do reajuste tarifário de 2017— o que deverá manter o equilíbrio econômico-financeiro de seus contratos de programa e suportar o crescimento da rentabilidade da companhia.

**Adequada Eficiência Operacional:** O cenário-base da Fitch prevê EBITDA de BRL1,8 bilhão em 2019, com margem de 40%, e gradual crescimento para patamares próximos a 45% até 2021. A expectativa é de que os reajustes tarifários e os crescimentos dos volumes estimados para os próximos anos, bem como a implementação do programa de demissão incentivada, atenuem potenciais pressões em sua estrutura de custos com pessoal de curto a médio prazos, ao mesmo tempo em que contribuam para aumentar a rentabilidade da companhia nos próximos três anos. Em 2018, o EBITDA de BRL1,6 bilhão gerou uma margem de 40%.

**FCF Pressionado por Investimentos:** A Fitch projeta FCFs negativos para a Sanepar nos próximos três anos, com BRL504 milhões em 2019 e BRL384 milhões na média de 2020 e 2021. Estes estão sendo pressionados pelo aumento esperado nos investimentos para a faixa de BRL1,2 bilhão a BRL1,6 bilhão ao ano, além da distribuição de dividendos médio anual de BRL400 milhões no mesmo período, de acordo com as premissas da agência. Como atenuante, a gradual melhora do desempenho operacional da companhia deve elevar seu fluxo de caixa das operações (CFFO) para BRL1,1 bilhão em 2019, com gradual crescimento para BRL1,7 bilhão em 2021. Em 2018, o CFFO e o FCF da Sanepar foram de BRL1,1 bilhão e negativo em BRL136 milhões, respectivamente.

**Estrutura de Capital Conservadora:** Pelas estimativas da Fitch, a Sanepar será capaz de sustentar sua alavancagem financeira líquida em patamares reduzidos, abaixo de 2,0 vezes, nos próximos três anos, em decorrência, principalmente, do fortalecimento da sua geração operacional de caixa. A agência projeta um índice dívida líquida/EBITDA de 1,5 vez em 2019 e de 1,4 vez em 2020, já incorporando o aumento da dívida para financiar parte dos investimentos neste período. Em 2018, as relações dívida bruta/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 1,7 vez e de 1,5 vez, respectivamente.

**Potenciais Alterações Regulatórias:** A Fitch não incorpora impacto importante nas operações da Sanepar e em sua geração de fluxo de caixa em caso de mudanças do ambiente regulatório. As atuais discussões de diretrizes nacionais para água e saneamento devem facilitar o aumento da participação do setor privado e fortalecer a capacidade de investimentos no setor. Os participantes privados atualmente respondem por em torno de 6% do mercado. A Fitch acredita que o aumento da participação privada ocorrerá principalmente em companhias públicas altamente ineficientes ou em operadoras municipais locais, o que não é o caso da Sanepar.

## 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 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%), historicamente superior à das outras duas empresas (na faixa de 30%-40%), sendo que a expectativa é de crescimento das margens da Sanepar nos próximos três anos. 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 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 da companhia 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 1,3% e de 2,9%, respectivamente, na média anual de 2019 a 2021;
- Aumento da tarifa de 12,1% a partir de maio 2019 e, de 2020 a 2023, correspondendo à taxa de inflação estimada pela Fitch adicionada pelo aumento diferido corrigido (resultando na estimativa de incremento adicional de 4,5%), conforme definido na primeira revisão tarifária;
- Investimento anual médio de BRL1,4 bilhão, de 2019 a 2021;
- 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

Adequada Flexibilidade Financeira: O perfil de liquidez da Sanepar se beneficia de seu comprovado acesso a fontes de financiamento, do perfil de vencimento da dívida administrável e da razoável flexibilidade na implementação dos investimentos. A companhia tem aproximadamente BRL2,9 bilhões em empréstimos de longo prazo já aprovados, a serem desembolsados para suportar parte de seu plano de investimentos nos próximos cinco anos e, em especial, seu FCF negativo estimado para o mesmo período. Ao final de 2018, o saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL380 milhões, cobria a dívida de curto prazo, de BRL479 milhões, em 0,8 vez. Na mesma data, a dívida da Sanepar totalizava BRL2,8 bilhões, composta, principalmente, por obrigações com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal - BRL1,9 bilhão — e emissão de debêntures, BRL561 milhões. A Fitch considera positivo o fato de a empresa não apresentar exposição cambial.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Sanepar:

---

### RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

### SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

-- Rating Nacional de Longo Prazo à proposta de 9ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de até BRL350 milhões e vencimento final em 2026, 'AA(bra)'.

Atualmente, a Fitch classifica a Sanepar com os seguintes ratings:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Positiva;

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 6ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL250 milhões e vencimento final em 2019, 'AA(bra)'.

Contato:

Analista Principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55-21-4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601

Saúde - Rio de Janeiro, RJ - CEP: 20220-460

Analista Secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55-21-4503-2630

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55-21-4503-2627

Data do comitê de rating relevante: 20 de julho de 2018.

Sumário dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

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

-- Exclusão da receita e dos custos de construção.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (Vigente de 23 de março de 2018 a 19 de fevereiro de 2019);

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

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

[jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.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 2 de maio de 2019.

### Histórico dos Ratings:

#### Sanepar:

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: 20 de julho de 2018.

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 X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.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 (vigente de 23 de março de 2018 a 19 de fevereiro de 2019);

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

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

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 © 2019 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.