



RATING ACTION COMMENTARY

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

Tue 14 Jul, 2020 - 5:15 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 14 Jul 2020: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e de sua nona emissão de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Positiva.

A revisão da Perspectiva reflete a moderada pressão na geração operacional de caixa da Sanepar, decorrente dos efeitos da pandemia do coronavírus, bem como o impacto da estiagem na demanda da companhia, o que frustrou as expectativas anteriores da Fitch. A agência estima redução no EBITDA da Sanepar em 21% em 2020, a partir da premissa de queda de 5,8% no volume faturado em 2020, com gradual recuperação nos anos seguintes, e adiamento na implantação do reajuste tarifário este ano. Um ligeiro aumento da inadimplência também é previsto. No entanto, os indicadores de crédito da Sanepar deverão permanecer fortes, mesmo com a expectativa de que o aumento dos investimentos pressionará seu fluxo de caixa livre (FCF).

A classificação da Sanepar se apoia no baixo risco de suas operações no setor de saneamento básico brasileiro e em seu sólido perfil de negócios e financeiro, caracterizado por forte liquidez. A empresa se beneficia da 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. A geração de caixa operacional se favorece de resiliência e previsibilidade da demanda maiores que as de outros setores da economia em cenários macroeconômicos adversos.

A avaliação da Sanepar contempla, ainda, o ambiente regulatório em desenvolvimento, apesar do importante avanço com a aprovação do projeto de lei do setor de saneamento no Senado Federal, em junho de 2020, o que deve pressionar a busca por maior eficiência e elevar os investimentos na indústria. O cenário-base da Fitch não considera alterações na capacidade de geração operacional de caixa da companhia por perda de contratos de operação ou decorrentes de potenciais mudanças em seu controle acionário. No entanto, a agência incorporou o risco político à avaliação, devido ao controle público da companhia, com possíveis alterações na administração e na estratégia de negócios a cada mudança no governo estadual.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Moderada Pressão no EBITDA: A Fitch projeta que o EBITDA da Sanepar, estimado em BRL1,6 bilhão em 2020, representará uma redução moderada, de 21%, frente ao ano anterior, com a margem de 34% também abaixo dos 42% apurados em 2019. A agência assumiu reajuste de tarifa em torno de 5% em setembro (após o adiamento, por 120 dias) e diminuição de 5,8% no volume total faturado da empresa, influenciado pelas restrições hídricas desde meados de abril para o abastecimento, sobretudo na região metropolitana. O cenário-base considera a normalização do abastecimento em 2021, com o EBITDA aumentando para BRL2,0 bilhões e a margem, para 40%. Esta margem se compara com a média de 39% registrada de 2017 a 2019. O crescimento deste indicador em 2021 também se favorece do reajuste real de tarifas, referente ao diferimento do reequilíbrio tarifário de 2017, sendo o aumento estimado no volume total faturado de 2,6%.

Pressão Gerenciável no FCF: As projeções da Fitch indicam FCFs negativos até 2023, sendo BRL515 milhões em 2020 e BRL616 milhões em 2021. O FCF projetado para 2020 incorpora fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL864 milhões, pressionado pelo menor EBITDA e pelo ligeiro crescimento da inadimplência para 5%, frente ao histórico de cerca de 2%, bem como investimentos em torno de BRL1,0 bilhão e dividendos de BRL330 milhões. A estimativa da Fitch é de crescimento gradual do CFFO, com média de BR1,6 bilhão no período de 2021 a 2023, principalmente a partir dos reajustes de

tarifas, o que será importante para sustentar a expectativa de aumento do investimento médio anual para BRL1,6 bilhão e dos dividendos médios anuais para BRL367 milhões.

Alavancagem Conservadora: Pelas estimativas da Fitch, a Sanepar conseguirá manter sua alavancagem financeira líquida em patamares reduzidos para o seu rating atual. A agência projeta um pico do índice dívida líquida/EBITDA de 2,1 vezes em 2020, decorrente da pressão no EBITDA, e de 1,9 vez em 2021. Estes indicadores já incorporam o aumento da dívida para financiar parte dos investimentos nestes anos. Considerando o período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2020, as relações dívida bruta/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 1,7 vez e de 1,3 vez, respectivamente.

Baixo Risco da Indústria: A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, com elevada previsibilidade de demanda, mesmo em cenários macroeconômicos desfavoráveis – o que reflete operações quase monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. A agência estima que o impacto negativo indireto da pandemia na inadimplência e na tarifa média seja, em geral, administrável para as empresas. As reduções esperadas nos volumes faturados para os clientes industriais e comerciais, em 2020, deverão ser compensadas, ao menos em grande parte, pelo aumento nos volumes dos consumidores residenciais. No entanto, a menor tarifa da classe residencial deverá pressionar a tarifa média total.

Elevados Índices de Cobertura: O perfil de negócios da Sanepar é fortalecido pela diversificada base de clientes da companhia e pela existência de contratos de programa/concessão na prestação dos serviços de saneamento básico em municípios do Estado do Paraná e em um município de Santa Catarina. O contrato com Curitiba, a principal operação da empresa, responsável por aproximadamente 25% de sua receita líquida, vence em 2048. A Fitch estima que a adequação dos contratos e o cumprimento das metas de cobertura de 99% na distribuição de água e de 90% na coleta e no tratamento de esgoto, conforme determina a nova lei do setor a ser sancionada, são factíveis para a Sanepar. Ao final de março de 2020, a empresa fornecia água a 100% da população de sua área de atuação e atendia a 74% dos habitantes com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, tratando todo o esgoto coletado.

Alterações Regulatórias São Neutras: A Fitch não incorpora nenhum impacto relevante no perfil de crédito da Sanepar devido à aprovação do novo marco regulatório, ao final de junho de 2020. Cerca de 85% da receita da companhia são respaldados por contratos com vencimentos superiores a dez anos, o que representa proteção importante para a sua geração operacional de caixa. A

expectativa é de que o novo marco regulatório aumente a participação do setor privado e fortaleça a capacidade de investimentos na indústria a médio prazo, mas com efeito limitado na Sanepar. Atualmente, os participantes privados respondem por cerca de 7% do mercado.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação

-- Restabelecimento das condições hídricas nos patamares historicamente reportados e ausência de restrições no abastecimento de água;

-- Manutenção dos atuais indicadores de crédito e da rentabilidade, com índice dívida líquida/EBITDA abaixo de 2,0 vezes, bem como continuidade do limitado risco político, no entender da Fitch.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento

-- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes, de forma sustentada;

-- Margem de EBITDA abaixo de 30%, em bases recorrentes;

-- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da Sanepar;

-- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia;

-- Deterioração do cenário hídrico.

MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de

ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Sanepar Incluem:

-- Redução no volume faturado de água e esgoto de 5,8% em 2020 e ampliação deste volume em 6,4% em 2021 e em 2,2% na média anual de 2022-2023;

-- Aumento anual da tarifa de cerca de 5% em setembro de 2020 e, de 2021 a 2023, em torno de 6,0%, o que incorpora a estimativa de inflação adicionada ao diferimento do reequilíbrio tarifário definido em 2017;

-- Investimentos anuais médios de BRL1,4 bilhão de 2020 a 2023;

-- Pagamentos de dividendos de BRL330 milhões em 2020 e correspondentes a cerca de 50% do lucro líquido anual distribuível nos anos seguintes.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Sanepar se beneficia do baixo risco da 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.

As três companhias apresentam risco político, decorrente do controle público. A Sabesp possui maior escala de negócios, o que favorece sua margem de EBITDA (na faixa de 40%-45%) — historicamente superior à das outras duas empresas (30%-40%), apesar da expectativa de ampliação das margens da Sanepar a partir de 2021 para acima deste patamar. As três empresas estão expostas ao risco regulatório, que pode se diferenciar, dada a natureza de regulador estadual. A Fitch considera o ambiente regulatório da Sabesp mais avançado que o de seus pares.

A Sanepar, a Sabesp e a Copasa possuem riscos de negócio baixos e índices de alavancagem financeira reduzidos, devido ao ambiente de negócios resiliente e à ausência de uma estratégia de desembolsos com aquisições. Também apresentam comprovado acesso ao mercado de dívida. No caso da Sabesp, a Fitch considera sua exposição cambial negativa para o rating, tendo em vista que cerca de 50% de sua dívida estão denominados em moeda estrangeira. A Copasa, por sua vez, deve apresentar perfil de liquidez ligeiramente mais fraco do que o das outras duas companhias, pelas expectativas da agência.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- Caixa restrito para o cumprimento de cláusulas contratuais de empréstimos e financiamentos, ajustados como caixa e equivalentes.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Perfil de Liquidez Fortalecido: O perfil de liquidez da Sanepar se beneficia de sua robusta posição de caixa e do alongado cronograma de vencimento da dívida. A empresa também apresenta comprovado acesso a fontes de financiamento, o que, junto com o caixa, é importante para apoiar a expectativa de ampliação dos investimentos e o FCF negativo nos próximos anos. A Sanepar tem BRL2,8 bilhões em empréstimos de longo prazo aprovados junto à Caixa Econômica Federal (Caixa), ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e ao banco KfW, a serem desembolsados para suportar parte de seu plano de investimentos nos próximos três anos.

Em junho de 2020, a Sanepar pagou BRL330 milhões em dividendos. No mesmo mês, a companhia emitiu BRL200 milhões em Cédulas de Crédito Bancário (CCB), ao custo de Certificado de Depósito Interbancário (CDI)+2,75% ao ano, e assinou contrato de financiamento de BRL254 milhões junto ao BNDES, para desembolso em 36 meses. Ao final de março de 2020, o saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL846 milhões, cobria a dívida de curto prazo, de BRL370 milhões, em 2,3 vezes. A dívida da Sanepar totalizava BRL3,4 bilhões e era composta, principalmente, por obrigações com o BNDES e a Caixa — BRL1,4 bilhão —, além de uma emissão de debêntures, de BRL1,6 bilhão. A Fitch considera positivo o fato de a empresa não apresentar exposição cambial relevante.

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.

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: 17 de julho de 2019.

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 www.fitchratings.com/brasil

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/site/brasil'.

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 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings Corporativos (08 de junho de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING				
Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed		
● senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Primary Rating Analyst

+55 21 4503 2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2630

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR -

DISCLAIMER

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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 taxaço 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).

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Brazil](#)

