

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 12ª Emissão de Debêntures da Sanepar

Mon 17 Jan, 2022 - 12:58 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 Jan 2022: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 12ª emissão de debêntures quirografárias da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), no valor de BRL600 milhões e prazo de até dez anos. Os recursos serão utilizados para financiar o plano de investimentos da companhia. A Fitch classifica a Sanepar com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável.

Os ratings da Sanepar consideram os sólidos fundamentos do setor de saneamento básico no Brasil, com demanda resiliente e adequados reajustes tarifários, e a força e a previsibilidade da geração de caixa da companhia. A análise incorpora que a empresa está preparada para enfrentar o novo ambiente regulatório, que possui maiores desafios em relação aos investimentos, mantendo sólidas métricas de crédito, apesar do ambiente hídrico desafiador. No momento, o risco político inerente a seu controle público não exerce pressão negativa sobre a classificação. A Sanepar é classificada em bases isoladas do seu controlador (estado do Paraná), pois a Fitch considera a força do vínculo e o incentivo ao suporte moderados.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa de manutenção de reduzida alavancagem financeira e robusta liquidez, apesar dos maiores investimentos previstos nos próximos anos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Risco Reduzido da Indústria: O setor brasileiro de saneamento básico apresenta baixo risco, com elevada previsibilidade de demanda, mesmo em cenários macroeconômicos desfavoráveis – reflexo das operações quase monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. O volume total faturado da Sanepar deve diminuir 1,0% em 2021, com a pressão do cenário hídrico, e aumentar 5% em 2022, assumindo um cenário operacional menos desafiador. O impacto do menor volume na receita em 2021 é mitigado pelo aumento médio de tarifa de 5,8% implementado em maio de 2021.

Alavancagem Conservadora: A alavancagem financeira líquida da Sanepar, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, deve permanecer conservadora e não superior a 1,5 vez nos próximos anos. O cenário-base do rating considera um índice dívida líquida/EBITDA na faixa de 1,3-1,4 vez nos próximos três anos, apesar da maior dívida para financiar o estimado fluxo de caixa livre (FCF) negativo. A expectativa é que o aumento nos investimentos seja majoritariamente suportado pelo crescimento da geração operacional de caixa, que, combinada à moderada política de dividendos, resulta em manutenção da conservadora estrutura financeira.

Margens Robustas: A Sanepar deve reportar margem de EBITDA de 43% a 46% ao longo dos anos, acima de seus pares com controle público. Em 2021, a expectativa é EBITDA, de BRL2,2 bilhões, com margem de 43%, favorecido pelo aumento tarifário, apesar da redução do volume faturado decorrente de cenário hídrico desafiador. O cenário-base do rating contempla um crescimento do EBITDA para BRL2,5 bilhões em 2022 e BRL2,7 bilhões em 2023, com margens média de 44%, a partir do aumento de 3,8% do volume faturado anual médio no biênio e reajustes tarifários em linha com a inflação. A empresa também deve ser capaz de gerenciar adequadamente sua estrutura de custos, o que também apoia a elevada rentabilidade de suas operações.

Gerenciável FCF Negativo: O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL1,3 bilhão em 2021, e de BRL1,7 bilhão em média em 2022 e 2023 deve suportar majoritariamente os maiores investimentos, de aproximadamente BRL1,5 bilhão, e dividendos de BRL526 milhões na média anual do período. A Sanepar tem sido bem-sucedida em manter os níveis de inadimplência administráveis (em torno de 4%). O cenário-base indica FCFs negativos nos próximos três anos, sendo BRL296 milhões em 2021 e BRL358 milhões na média dos anos seguintes.

Índices de Cobertura Satisfatórios: O perfil de negócios da Sanepar é fortalecido pela diversificada base de clientes da companhia e pela existência de contratos de

programa/concessão para a prestação dos serviços de saneamento básico na maioria dos municípios do Paraná e um em Santa Catarina. O destaque é o contrato com a capital paranaense, Curitiba, que vence em 2048 e responde por aproximadamente 22% da receita líquida da companhia.

A adequação dos contratos e o cumprimento das metas de garantia do atendimento a 99% da população com serviços de distribuição de água e de 90% na coleta e no tratamento de esgoto, conforme determina a nova lei do setor, são factíveis para a Sanepar, considerando sua capacidade financeira. Ao final de setembro de 2021, a empresa já fornecia água a 100% da população de sua área de atuação e atendia a 77% dos habitantes com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, sendo de 100% o percentual de tratamento do esgoto coletado.

Mudanças Regulatórias São Gerenciáveis: A Fitch não incorpora nenhum impacto relevante no perfil de crédito da Sanepar devido à publicação do Decreto 10.710, referente à comprovação de capacidade econômico-financeira, bem como do novo marco regulatório. Ao final de setembro de 2021, em torno de 85% da receita da companhia estavam respaldados por contratos com vencimentos superiores a dez anos, o que representa proteção importante para sua geração operacional de caixa. A expectativa é que o novo marco regulatório possibilite aumentar a participação do setor privado e fortaleça a capacidade de investimentos da indústria a médio prazo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Não se aplica, pois a classificação já está no topo da escala nacional da Fitch.

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

-- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 2,5 vezes, de forma sustentada;

-- Margem de EBITDA consistentemente próxima ou abaixo de 35%;

-- Percepção de aumento do risco político e/ou regulatório;

-- Enfraquecimento do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-base da Fitch Para a Sanepar Incluem:

- Redução de 1,0% do volume total faturado de água e de esgoto em 2021 e aumento médio de 3,1% de 2022-2024;
- Aumento tarifário de 5,8% em maio de 2021 e reajustes nos anos seguintes em linha com a estimativa de inflação da Fitch;
- Investimentos anuais de BRL1,3 bilhão em 2021 e de BRL1,6 bilhão, em média, de 2022 a 2024;
- Distribuição de dividendos de BRL268 milhões em 2021 e de BRL515 milhões na média anual de 2022 a 2024, equivalentes a 50% do lucro líquido da companhia.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Sanepar equivale ao da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), devido a similaridades nos perfis de negócios e financeiros. Ambas as companhias devem sustentar fortes perfis de liquidez, com reduzida alavancagem e margens de EBITDA acima de 40%, em um setor de resiliente demanda. O perfil de crédito da Sabesp se beneficia também da maior previsibilidade de receita após a última revisão tarifária.

O perfil de crédito da Sanepar apresenta menor vulnerabilidade em relação ao da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa - Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', Perspectiva Estável), principalmente pela expectativa de manutenção de perfil de liquidez mais robusto, e se posiciona acima dos da Companhia de Água e Esgoto do Ceará (Cagece) e da Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan), ambas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável, principalmente pela maior rentabilidade e menores desafios de investimentos.

Considerando o controle acionário, as cinco empresas apresentam risco político, decorrente do controle público, sendo que o risco hidrológico é inerente à atividade. A atual maior vulnerabilidade hídrica da Sanepar deve resultar em moderada retração temporária no volume, a ser mitigada pelo aumento de tarifa. A alavancagem financeira líquida dos pares mencionados é reduzida para o setor, sendo que Sabesp, Copasa e Sanepar apresentam maior histórico de acesso a diversas fontes de financiamento para fazer frente à necessidade de maiores investimentos.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Perfil de Liquidez Fortalecido: O perfil de liquidez da Sanepar se beneficia de sua robusta posição de caixa e de um alongado cronograma de vencimento da dívida. A empresa também apresenta comprovado acesso a fontes de financiamento, o que é importante para apoiar a expectativa de ampliação dos investimentos e o FCF negativo nos próximos anos. A Sanepar possui cerca de BRL2,5 bilhões em empréstimos de longo prazo aprovados junto à Caixa Econômica Federal (Caixa) e ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a serem desembolsados para sustentar parte de seu plano de investimentos nos próximos três anos.

Ao final de setembro de 2021, o saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL1,1 bilhão, era confortável e cobria a dívida de curto prazo, de BRL353 milhões, em 3,2 vezes. A dívida da Sanepar totalizava BRL4,0 bilhões e era composta, principalmente, por obrigações com a Caixa – BRL1,3 bilhão – e debêntures, de BRL2,0 bilhões. A Fitch considera positivo a empresa apresentar exposição cambial irrelevante.

PERFIL DO EMISSOR

A Sanepar é uma concessionária de saneamento básico, que presta serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto. Sua área de atuação abrange 345 dos 399 municípios do estado do Paraná, além de um município no estado de Santa Catarina, em sua maioria sob contrato de programa de longo prazo. Ao final de setembro de 2021, a empresa atuava em 12 municípios com contratos vencidos e que representavam 4,1% da receita líquida total da companhia. A empresa possui ações negociadas na Bolsa Brasil Balcão (B3), sendo que o acionista controlador é o estado do Paraná.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

07 July 2021

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

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:

Companhia de Saneamento do Paraná (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: 7 de julho de 2021.

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/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 (15 de outubro de 2021);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Companhia de Saneamento do
Parana - SANEPAR

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 30 Sep 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria -- Effective from 21 December 2020 to 15 October 2021 \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 21/12/2020 a 15/10/2021 \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

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: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil), EM DEFINIÇÕES DE RATINGS, NA SEÇÃO DE EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS. 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". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO OU COMPLEMENTAR À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE SERVIÇO AUTORIZADO, PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, OU SERVIÇOS COMPLEMENTARES PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2022 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

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito

internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

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