

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da Sanepar; Perspectiva Estável

Brazil Tue 05 Jul, 2022 - 4:40 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 05 Jul 2022: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e de suas emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Sanepar considera os sólidos fundamentos do setor de saneamento básico no Brasil, caracterizado por uma demanda resiliente. A análise também incorpora a expectativa de que a companhia manterá forte perfil financeiro, mesmo diante da previsão de fortes investimentos. A geração operacional de caixa deve permanecer robusta, com margens de EBITDA acima da média de seus pares na indústria. A cobertura dos serviços prestados pela companhia está acima da média nacional, o que deixa a empresa bem posicionada para atender às novas exigências regulatórias.

O perfil de crédito da Sanepar possui relação com o do Estado do Paraná (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), seu controlador majoritário, embora atualmente isto não impeça o rating corporativo de se situar no nível mais elevado da escala. A metodologia da Fitch permite distanciamento entre os ratings de ambos, a partir de uma permeável delimitação legal (ring fencing) da companhia e de um acesso e controle do acionista à empresa também permeável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Baixo Risco 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 faturado pela Sanepar deve crescer 3,1% em 2022 e, em média, 2,5% de 2023 a 2025, a partir da expansão do número de conexões e de um cenário hídrico normalizado após restrições no abastecimento em 2021 e 2020, o que deve suportar a alta do faturamento. O reajuste de 5,0% já implementado em maio de 2022 também deve favorecer o crescimento da receita.

Margens Robustas: A Sanepar deve reportar margem de EBITDA de 39% a 45% nos próximos quatro anos, acima da média dos pares com controle público. O cenário-base do rating contempla um EBITDA de BRL2,2 bilhões em 2022 (39% de margem) e de BRL2,7 bilhões em 2023 (43% de margem). A margem de EBITDA de 2022 está pressionada pelo não repasse integral da inflação no último reajuste, a ser compensado em 2023. A tarifa deve diminuir 6,4% em maio de 2025, com o término do recebimento do diferimento da reposição de receita concedida na primeira revisão tarifária, resultando em margem de EBITDA de 43% naquele ano. A expectativa é que a empresa gerencie adequadamente sua estrutura de custos, de forma a apoiar a elevada rentabilidade de suas operações e atenuar o impacto da redução da tarifa.

Gerenciável FCF Negativo: O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL1,1 bilhão em 2022 – pressionado por menor margem de EBITDA e maiores juros –, e de BRL1,8 bilhão na média do biênio 2023-2024, deve suportar grande parte dos elevados investimentos, de aproximadamente BRL1,8 bilhão, e dividendos de BRL318 milhões na média anual do período. A Sanepar tem o desafio de administrar o nível crescente de inadimplência (atualmente em torno de 6%), que tem pressionado o seu capital de giro. O cenário-base indica fluxos de caixa livre (FCFs) negativos nos próximos três anos, sendo BRL961 milhões em 2022 e BRL390 milhões na média dos dois anos seguintes.

Alavancagem Conservadora: A alavancagem financeira líquida da Sanepar, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, deve permanecer abaixo de 2,0 vezes nos próximos anos, apesar da maior dívida para financiar a estimativa de FCF negativo. O cenário-base do rating considera um índice de 1,8 vez em 2022 e de 1,7 vez em 2023. A expectativa é que o aumento de investimentos seja majoritariamente suportado pelo crescimento da geração operacional de caixa que, combinado à moderada política de dividendos, resultaria em manutenção da conservadora estrutura financeira.

Índices de Cobertura Satisfatórios: O perfil de negócios da Sanepar é fortalecido pela diversificada base de clientes da companhia e pelo estágio avançado de cobertura dos seus serviços. O cumprimento das metas de garantia de atendimento a 99% da população com distribuição de água e a 90% com coleta e tratamento de esgoto até 2033, conforme determina a lei do setor, são factíveis para a Sanepar, considerando sua capacidade financeira. Ao final de março de 2022, a empresa já fornecia água a 100% da população de sua área de atuação e atendia a 78% 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 impacto relevante do atual marco regulatório de saneamento básico no perfil de crédito da Sanepar. Recentemente, a companhia teve comprovada a capacidade econômico-financeira dos contratos que representam 95% de sua receita. Os demais contratos vigentes seguem sob operação até os respectivos vencimentos, mas impossibilitados de receber financiamentos federais. Ao final de março de 2022, 75% da receita da companhia estavam respaldados por contratos com vencimentos superiores a dez anos, o que representa proteção importante para a geração operacional de caixa, com 4,1% da receita oriunda de contratos vencidos. A estratégia da companhia é concorrer em leilões no Paraná de forma a manter e ampliar sua carteira de contratos.

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;

-- Rebaixamento, em mais de um grau, do IDR (Issuer Default Rating - Rating de Inadimplência do Emissor) 'BB-/Perspectiva Negativa do Paraná ou implementação de medidas que facilitem seu acesso ao caixa da Sanepar.

PRINCIPAIS PREMISAS

-- Aumento de 3,1% no volume total faturado de água e de esgoto em 2022 e de 2,5%, em média, de 2023 a 2025;

-- Reajuste tarifário de 5,0% já implementado em maio de 2022 e em linha com a estimativa de inflação da Fitch em 2023 e 2024, seguido de uma redução de 6,4% em 2025;

-- Investimentos anuais de BRL1,7 bilhão em 2022 e de BRL1,8 bilhão, em média, de 2023 a 2025;

-- Distribuição de dividendos de BRL343 milhões em 2022 e de BRL339 milhões na média anual de 2023 a 2025.

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 38%, 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 neste ciclo tarifário.

O perfil de crédito da Sanepar é menos vulnerável que o da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa, AA+(bra)/Estável), principalmente pela expectativa de manutenção de perfil de liquidez mais robusto, e se posiciona acima do da Companhia de Água e Esgoto do Ceará (Cagece) e da Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan), ambas avaliadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável, principalmente pela maior rentabilidade e por investimentos menos desafiadores.

Considerando o controle acionário, as cinco empresas apresentam risco político, decorrente do controle público. O, risco hidrológico é inerente à atividade. A alavancagem financeira líquida dos pares mencionados é baixa para o setor. Sabesp, Copasa e Sanepar apresentam maior histórico de acesso a diversas fontes de financiamento para fazer frente às respectivas necessidade de investimentos.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- Depósitos vinculados a empréstimos foram considerados como caixa.

-- Derivativos líquidos foram considerados como dívida.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Forte Perfil de Liquidez: O perfil de liquidez da Sanepar se beneficia da expectativa de manutenção de sua robusta posição de caixa e de um alongado cronograma de vencimento da dívida. A empresa tem comprovado acesso a fontes de financiamento, o que é importante para apoiar a ampliação dos investimentos e o esperado FCF negativo nos próximos anos. A Sanepar possui cerca de BRL2,7 bilhões em empréstimos de longo prazo aprovados junto à Caixa Econômica Federal (Caixa), ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e ao KfW, a serem desembolsados para sustentar parte de seu plano de investimentos nos próximos três anos.

Ao final de março de 2022, o saldo de caixa e aplicações financeiras da Sanepar, de BRL1,7 bilhão, era confortável e cobria a dívida de curto prazo, de BRL326 milhões, em 5,1 vezes. A dívida totalizava BRL4,6 bilhões e era composta, principalmente, por obrigações com a Caixa (BRL1,4 bilhão) e debêntures (BRL2,6 bilhões). A exposição cambial era 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 Paraná, além de um município de Santa Catarina, em sua maioria sob contrato de programa de longo prazo. A empresa possui ações negociadas na Bolsa Brasil Balcão (B3), sendo que o acionista controlador é o estado do Paraná.

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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 ↕		PRIOR ↕
Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	AAA(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra) Affirmed	AAA(bra)

[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 \(pub. 30 Sep 2020\)](#)

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

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 01 Dec 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <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 da 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>. 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. 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

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.

[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
