

Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

O rating da Companhia de Saneamento do Paraná (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 da Sanepar 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 a deixa bem-posicionada para atender às novas exigências regulatórias.

O perfil de crédito da Sanepar possui relação com o do Estado do Paraná (Paraná, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), seu controlador majoritário, embora atualmente isto não impeça o rating da empresa de se situar no patamar mais elevado da escala nacional da Fitch. A metodologia da agência 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 considerado 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 que também possuem 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 pela ausência do 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 da receita concedida na primeira revisão tarifária, o que resultará em margem de EBITDA de 43% naquele ano. A expectativa é de 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.

FCF Negativo Gerenciável: O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL1,1 bilhão em 2022 – pressionado pela menor margem de EBITDA e pelos juros maiores -, 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 crescente índice de inadimplência (atualmente em torno de 6%), que tem pressionado o seu capital de giro. O cenário-base da Fitch 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 de que os maiores

Ratings

Tipo de Rating	Rating	Pers-pectiva	Última Ação de Rating
Rating Nacional de Longo Prazo	AAA de (bra)	Estável	Afirmado em 5 de julho de 2022

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

Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(outubro de 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(dezembro de 2020\)](#)

Pesquisa Relacionada

[Fitch Afirma Rating 'AAA\(bra\)' da Sanepar; Perspectiva Estável \(5 de julho de 2022\)](#)

Analistas

Gustavo Mueller
+55 21 4503-2632
gustavo.mueller@fitchratings.com

Leonardo Coutinho
+55 21 4503-2630
leonardo.coutinho@fitchratings.com

investimentos sejam suportados, principalmente, 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 por sua diversificada base de clientes 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, é factível 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 Administráveis: 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, a fim de manter e ampliar sua carteira de contratos.

Resumo Financeiro

Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

(BRL 000)	Dez 2020	Dez 2021	Dez 2022P	Dez 2023P
Receita Líquida	4.799.655	5.204.412	5.695.009	6.253.528
EBITDA Operacional	1.878.792	2.227.472	2.225.817	2.671.074
Margem de EBITDA (%)	39,1	42,8	39,1	42,7
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	1.353.600	1.422.097	1.128.146	1.636.376
Dívida Líquida/EBITDA Operacional (x)	1,4	1,3	1,8	1,7

P – Projeção da Fitch.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

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 caracterizado pela demanda resiliente. O perfil de crédito da Sabesp se beneficia também da maior previsibilidade de receita após a última revisão neste ciclo tarifário.

O perfil de crédito da Sanepar é menos vulnerável que o da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável), devido, principalmente, à expectativa de manutenção de um 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 o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável, em razão, sobretudo, da maior rentabilidade e de investimentos menos expressivos.

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

Sensibilidades do Rating

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

Não se aplicam, 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, pela Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez;
- Rebaixamento, em mais de um grau, dos IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) 'BB-' / Perspectiva Negativa do Paraná ou implementação de medidas que facilitem seu acesso ao caixa da Sanepar.

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.

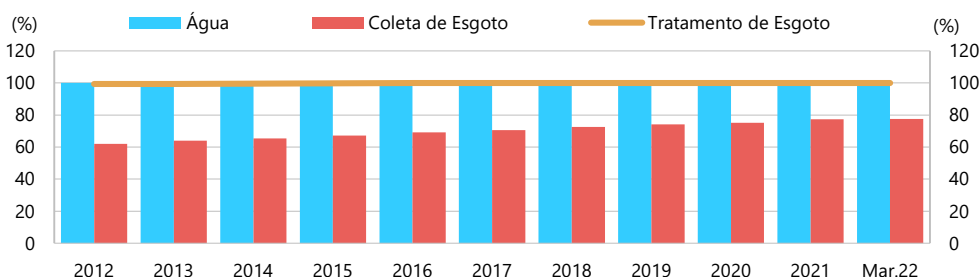
Ao final de março de 2022, o saldo de caixa e aplicações financeiras da Sanepar, de BRL1,7 bilhão, era confortável e cobria a dívida de curto prazo, de BRL326 milhões, em 5,1 vezes. A dívida totalizava BRL4,6 bilhões e era composta, principalmente, por obrigações com a Caixa (BRL1,4 bilhão) e debêntures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

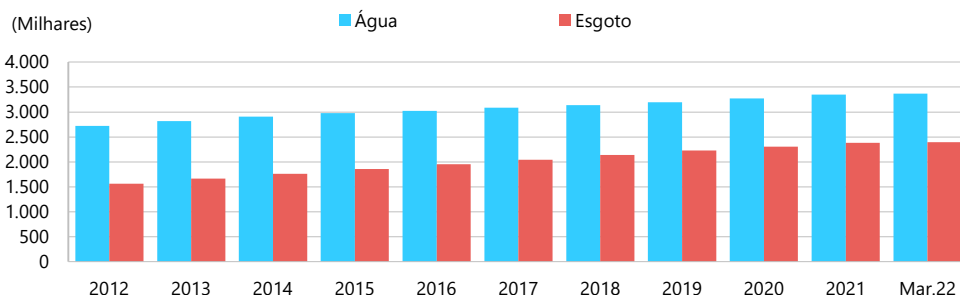
Gráficos

Evolução dos Índices de Cobertura



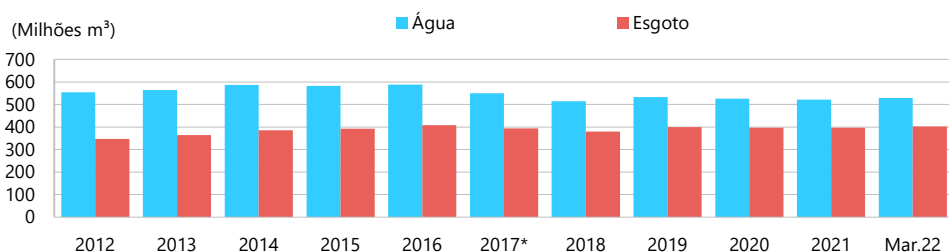
Fonte: Dados da companhia, Fitch Solutions.

Número de Conexões



Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Volume Faturado



*A redução de volume a partir de 2017 reflete a alteração da estrutura tarifária da Sanepar, cuja tarifa mínima passou para 5m³, de 10m³.

Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Cenário de Liquidez e Vencimento da Dívida Sem Refinanciamento

Sanepar – Análise de Liquidez

(BRL 000)	2022P	2023P	2024P	2025P
Liquidez Disponível				
Saldo de Caixa - Início do Período	1.042.109	(266.341)	(1.162.653)	(1.877.683)
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base) após Aquisições e Desinvestimentos	(961.154)	(499.412)	(279.658)	(263.054)
Liquidez Disponível Total (A)	80.955	(765.752)	(1.442.311)	(2.140.737)
Uso da Liquidez				
Amortização da Dívida	(347.296)	(396.901)	(435.372)	(261.712)
Uso da Liquidez Total (B)	(347.296)	(396.901)	(435.372)	(261.712)
Cálculo da Líquidez				
Saldo de Caixa Final (A+B)	(266.341)	(1.162.653)	(1.877.683)	(2.402.449)
Linhas de Crédito Rotativas Disponíveis	0	0	0	0
Liquidez Final	(266.341)	(1.162.653)	(1.877.683)	(2.402.449)
Índice de Liquidez (x)	0,2	-1,9	-3,3	-8,2
P – Projeção.				

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Cronograma de Amortização da Dívida	Original
(BRL 000)	31/12/2021
2022	347.296
2023	396.901
2024	435.372
2025	261.712
2026 em diante	2.569.175
Total	4.010.456

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Principais Premissas

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

- 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 Financeiro

Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

(BRL000)	Histórico			Projeções		
	Dez 2019	Dez 2020	Dez 2021	Dez 2022P	Dez 2023P	Dez 2024P
Resumo da Demonstração de Resultados						
Receita Líquida	4.722.826	4.799.655	5.204.412	5.695.009	6.253.528	6.803.519
Variação da Receita (%)	13,5	1,6	8,4	9,4	9,8	8,8
EBITDA Operacional (Antes de Rendimentos de Associadas)	1.936.059	1.878.792	2.227.472	2.225.817	2.671.074	3.060.166
Margem de EBITDA Operacional (%)	41,0	39,1	42,8	39,1	42,7	45,0
EBIT Operacional	1.635.244	1.567.157	1.881.704	1.801.289	1.941.206	2.071.682
Margem de EBIT Operacional (%)	34,6	32,7	36,2	31,6	31,0	30,5
Despesa Bruta com Juros	-221.439	-214.923	-277.241	-665.521	-544.456	-491.872
Lucro Antes dos Impostos (Incluindo Rendimento/ Perdas de Associadas)	1.453.884	1.365.755	1.603.566	1.271.242	1.490.116	1.646.798
Resumo do Balanço Patrimonial						
Caixa e Equivalentes	329.807	931.276	1.042.109	933.659	837.347	955.650
Dívida Total com Capital Híbrido	3.080.456	3.566.160	4.010.456	4.863.160	5.266.259	5.664.220
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	3.088.127	3.573.118	4.016.982	4.863.160	5.266.259	5.664.220
Dívida Líquida	2.750.649	2.634.884	2.968.347	3.929.501	4.428.912	4.708.570
Resumo do Fluxo de Caixa						
EBITDA Operacional	1.936.059	1.878.792	2.227.472	2.225.817	2.671.074	3.060.166
Juros Pagos	-202.777	-191.712	-230.741	-665.521	-544.456	-491.872
Impostos Pagos	-395.846	-453.902	-457.455	-326.441	-382.645	-422.880
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Distribuídos a Participações Minoritárias (Entrada/Saída de Fluxo)	0	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	24.058	167.288	105.376	0	0	0
Recursos das Operações (FFO)	1.386.490	1.422.949	1.694.770	1.369.329	1.837.338	2.212.403
Margem de FFO (%)	29,4	29,6	32,6	24,0	29,4	32,5
Variação no Capital de Giro	-172.611	-69.349	-272.673	-241.183	-200.962	-217.545
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	1.213.879	1.353.600	1.422.097	1.128.146	1.636.376	1.994.858
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não Recorrente	0	0	0			
Investimentos	-1.027.079	-968.931	-1.320.162			
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	21,7	20,2	25,4			
Dividendos Ordinários	-394.600	-303.649	-267.575			
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	-207.800	81.020	-165.640			
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Investimento e Financiamento	1.070	-16.411	-23.180	0	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	149.697	536.860	299.653	852.704	403.099	397.961
Recursos de Capital Líquidos	0	0	0	0	0	0
Variação do Saldo de Caixa	-57.033	601.469	110.833	-108.450	-96.313	118.304
Índices de Alavancagem (x)						
Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	1,4	1,4	1,3	1,8	1,7	1,5
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	1,6	1,9	1,8	2,2	2,0	1,9
Alavancagem Ajustada pelo FFO	2,0	2,2	2,1	2,6	2,3	2,1
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1,8	1,7	1,6	2,1	1,9	1,8

Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

(BRL000)	Histórico			Projeções		
Cálculos Para as Projeções						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FFO	-1.421.679	-1.272.580	-1.587.737	-2.089.300	-2.135.788	-2.274.516
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	-207.800	81.020	-165.640	-961.154	-499.412	-279.658
Margem de FCF (Após Aquisições Líquidas)	-4,4	1,7	-3,2	-16,9	-8,0	-4,1
Índices de Cobertura (x)						
Cobertura de Juros Pelo FFO	7,7	8,3	8,1	2,9	4,2	5,4
EBITDA/Juros Pagos	9,5	9,8	9,7	3,3	4,9	6,2
Métricas Adicionais (%)						
CFFO - Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido	6,0	10,8	2,5	-12,7	-3,9	1,1
CFFO - Investimentos/Dívida Líquida com Capital Híbrido	6,8	14,6	3,4	-15,7	-4,7	1,4

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

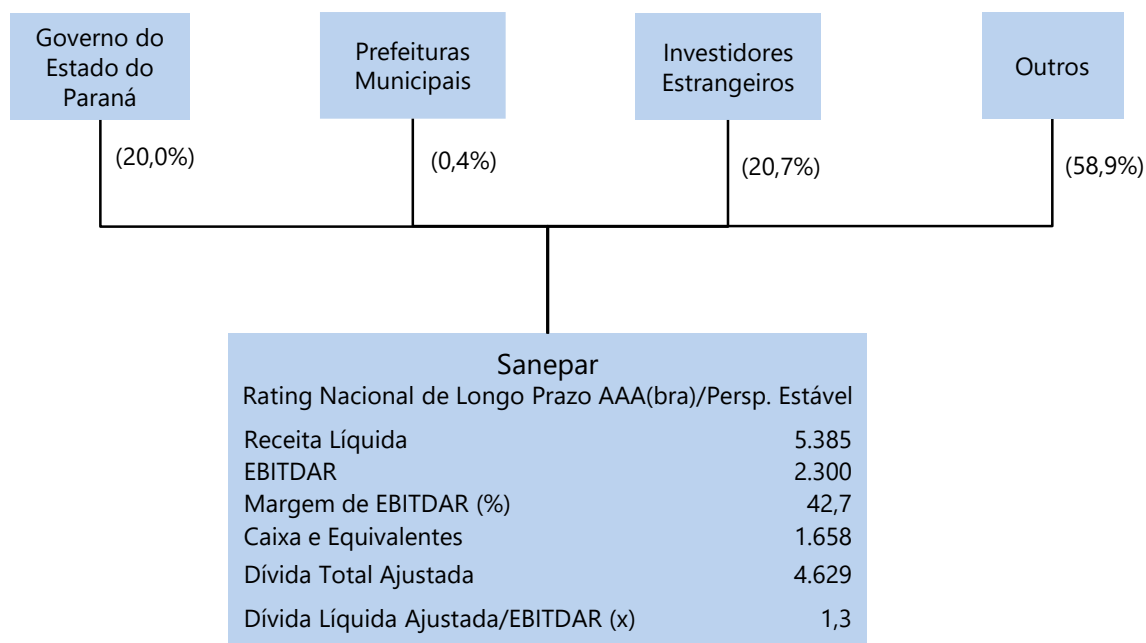
Como Interpretar as Projeções Apresentadas

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

Estrutura Organizacional

Estrutura Organizacional — Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

(BRL milhões, em 31 de março de 2022)



Resultado dos últimos 12 meses.
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Rating Nacional de Longo Prazo	Data dos Demonstrativos Financeiros	Receita Líquida	EBITDA	Margem de EBITDA (%)	Dívida Líquida / EBITDA (x)	Fluxo de Caixa das Operações
Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar	AAA(bra)						
	AAA(bra)	2021	5.204.412	2.227.472	42,8	1,3	1.422.097
	AA(bra)	2020	4.799.655	1.878.792	39,1	1,4	1.353.600
	AA(bra)	2019	4.722.826	1.936.059	41,0	1,4	1.213.879
Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa MG)	AA+(bra)						
	AA+(bra)	2021	5.223.168	1.940.541	37,2	1,4	1.620.877
	AA(bra)	2020	5.050.926	1.926.566	38,1	1,5	1.683.217
	AA(bra)	2019	4.718.021	1.758.469	37,3	1,5	1.175.506
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)	AAA(bra)						
	AAA(bra)	2021	15.114.322	6.206.892	41,1	2,3	3.259.226
	AA(bra)	2020	14.080.925	6.264.903	44,5	2,1	4.355.028
	AA(bra)	2019	13.679.788	6.081.214	44,5	1,8	3.606.631
Saneamento de Goiás S.A. (Saneago)	A+(bra)						
	A+(bra)	2021	2.426.008	596.696	24,6	0,6	714.829
	A-(bra)	2020	2.371.763	646.583	27,3	1,2	379.128
	A-(bra)	2019	2.246.582	575.807	25,6	1,4	355.327
Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - Casan	BBB+(bra)						
	BBB+(bra)	2021	1.217.771	380.821	31,3	3,7	157.862
	BBB-(bra)	2020	1.143.679	373.841	32,7	3,9	175.075
	BBB-(bra)	2019	1.124.024	364.822	32,5	3,3	215.995
Companhia de Água e Esgoto do Ceará - Cagece	AA-(bra)						
	AA-(bra)	2021	1.604.014	395.502	24,7	0,5	456.514
	AA-(bra)	2020	1.453.006	369.994	25,5	0,5	291.134
	-	2019	1.398.315	384.792	27,5	0,6	251.916
Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan)	AA-(bra)						
	AA-(bra)	2021	3.100.168	676.939	21,8	0,7	717,264
	AA-(bra)	2020	2.836.944	613.857	21,6	0,5	621,794
	-	2019	2.611.507	437.877	16,8	1,1	487,487

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Tabela de Reconciliação e Ajustes da Fitch

(BRL 000)	Valores Reportados	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajustes aos Caixa	Ajustes de Arrendamento	Outros Ajustes	Valores Ajustados
31/12/2021						
Resumo da Demonstração dos Resultados						
Receita Líquida	5.204.412					5.204.412
EBITDAR Operacional	2.276.172	(48.700)		(48.700)		2.227.472
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	2.276.172	(48.700)		(48.700)		2.227.472
Despesa com Arrendamento Operacional	0					0
EBITDA Operacional	2.276.172	(48.700)		(48.700)		2.227.472
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	2.276.172	(48.700)		(48.700)		2.227.472
EBIT Operacional	1.881.706	(2)		(2)		1.881.704
Resumo da Dívida e do Caixa						
Dívida Total com Capital Híbrido	4.120.565	(110.109)		(108.999)	(1.110)	4.010.456
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0					0
Outras Dívidas Fora do Balanço	6.526					6.526
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	4.127.091	(110.109)		(108.999)	(1.110)	4.016.982
Caixa & Equivalentes Disponíveis	983.127	58.982	58.982			1.042.109
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0					0
Resumo do Fluxo de Caixa						
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	2.276.172	(48.700)		(48.700)		2.227.472
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0					0
Juros Recebidos	50.118					50.118
Juros (Pagos)	(230.741)					(230.741)
Impostos Pagos	(457.455)					(457.455)
Outros Itens Antes do FFO	336.115	(230.739)		2	(230.741)	105.376
Recursos das Operações (FFO)	1.974.209	(279.439)		(48.698)	(230.741)	1.694.770
Variação no Capital de Giro (Definida pela Fitch)	(272.673)					(272.673)
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	1.701.536	(279.439)		(48.698)	(230.741)	1.422.097
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0					0
Investimentos	(1.320.162)					(1.320.162)
Dividendos Ordinários (Pagos)	(267.575)					(267.575)
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	113.799	(279.439)		(48.698)	(230.741)	(165.640)
Alavancagem Bruta						
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional ^a	1,8					1,8
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO	1,9					2,1
Alavancagem Bruta pelo FFO	1,9					2,1
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional ^a	1,8					1,8
CFFO - Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido (%)	9,2					2,5
Alavancagem Líquida						
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional ^a	1,4					1,3

Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1,5	1,6
Alavancagem Líquida pelo FFO	1,5	1,6
Dívida Líquida com Capital Híbrido/EBITDA Operacional ^a	1,4	1,3
CFFO - Investimentos/Dívida Líquida com Capital Híbrido (%)	12,1%	3,4%
Cobertura (x)		
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis ^a	9,9	9,7
EBITDA/Juros Pagos ^a	9,9	9,7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	9,3	8,1
Cobertura dos Juros pelo FFO	9,3	8,1

^aEBITDA/R após dividendos a associadas e participações minoritárias

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Sanepar.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

DISCLAIMER & DISCLOSURES

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>. 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>, 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>. 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 taxação 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 nº 337123), 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 de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <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.