

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA(bra)' à Proposta de 11ª Emissão de Debêntures da Sanepar

Fri 22 Jan, 2021 - 12:35 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 22 Jan 2021: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de 11ª emissão de debêntures da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), da espécie quirografária, no montante de até BRL500 milhões e com vencimento final em 2031. A Fitch classifica a Sanepar com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável. Os recursos da proposta de emissão serão destinados ao complemento do plano de investimentos da companhia.

A classificação da Sanepar se apoia no baixo risco de suas operações no setor de saneamento básico brasileiro e em seus sólidos perfis de negócios e financeiro, caracterizados por baixa alavancagem e saudável posição de 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. Sua 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 Sanepar apresenta baixa exposição às mudanças regulatórias introduzidas com a aprovação da Lei 14.026, em julho de 2020. O risco político está presente, devido ao controle público da companhia, com possíveis alterações na administração e em sua estratégia de negócios. Recentes decisões, pelo regulador local, referentes à postergação

do aumento tarifário já reconhecido impõem maiores incertezas sobre os próximos reajustes de tarifas. A continuidade de uma política tarifária que penalize a geração de caixa da Sanepar será considerada pela Fitch como aumento do risco político não incorporado e deverá pressionar os ratings da companhia.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

EBITDA Deve Permanecer Robusto: O cenário-base da Fitch não considera alterações significativas na capacidade de geração operacional de caixa da Sanepar por perda de contratos de operação ou por reajustes negativos de tarifa. A agência estima que o EBITDA da empresa será de BRL1,9 bilhão em 2020, em linha com o ano anterior, com margem de 41%. Em 2020, não houve aumento de tarifa, como reflexo indireto da pandemia do coronavírus, e o volume total faturado da Sanepar diminuiu 1,7%, devido às restrições desde meados de abril para o abastecimento de água, sobretudo na região metropolitana.

O cenário-base da Fitch considera a normalização do abastecimento em 2021, bem como o aumento do EBITDA da Sanepar para BRL2,1 bilhões e margem estável. Este indicador deve apresentar ligeiro crescimento – para 42% – em 2023, com base na expectativa da Fitch de reajuste real de tarifas nos próximos dois anos, referente ao diferimento do reequilíbrio tarifário de 2017, e de aumento no volume total faturado de 2,3% ao ano, em média, no período.

Ciclo de FCFs Negativos: As projeções da Fitch indicam que a Sanepar apresentará fluxos de caixa livre (FCFs) negativos até 2023, sendo BRL27 milhões em 2020 e BRL363 milhões em 2021. O FCF projetado para 2020 considera fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL1,3 bilhão, investimentos em torno de BRL1,0 bilhão e dividendos de BRL303 milhões. Para 2021, a expectativa é de CFFO de BRL1,5 bilhão, com aumento do investimento anual para BRL1,4 bilhão e distribuição de dividendos de BRL434 milhões. Os investimentos no período de 2021 a 2023 devem totalizar cerca de BRL4,6 bilhões.

Baixa Alavancagem Preservada: Pelas estimativas da Fitch, a Sanepar conseguirá manter sua alavancagem financeira líquida em patamares reduzidos para o seu rating atual. A agência estima alavancagem líquida, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, de 1,4 vez em 2020 e de 1,5 vez em 2021, em linha com a alavancagem estimada ao longo do ciclo de investimentos até 2023.

Baixo Risco da Indústria: A Fitch considera baixo o risco do setor de saneamento básico brasileiro, que apresenta elevada previsibilidade de demanda, mesmo em cenários

macroeconômicos desfavoráveis – o que reflete operações quase monopolistas na prestação de um serviço essencial à população. Os impactos negativos da estiagem na demanda, por sua vez, foram menores do que as estimativas iniciais da agência, e o adiamento do reajuste tarifário em 2020 foi amortecido pelo forte perfil financeiro da Sanepar.

Elevados Índices de Cobertura: O perfil de negócios da Sanepar é fortalecido por sua diversificada base de clientes 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 24% 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 setembro de 2020, a empresa fornecia água a 100% da população de sua área de atuação e atendia a 74,7% dos habitantes com coleta de esgoto nos municípios onde presta este serviço, tratando todo o esgoto coletado.

Alterações Regulatórias Devem Ter Impacto Neutro: A Fitch não incorpora nenhum impacto relevante no perfil de crédito da Sanepar devido à aprovação do novo marco regulatório, em julho de 2020, ou decorrente das incertezas frente à próxima revisão tarifária, cuja conclusão é estimada para abril de 2021. 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.

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 de 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.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Redução no volume faturado de água e esgoto de 1,7% em 2020 e ampliação deste volume em 3,3% em 2021 e em 1,8% na média anual de 2022-2023;
- Ausência de reajuste anual da tarifa em 2020 e reajuste de 5,11% em fevereiro de 2021. Para 2022 e 2023, o reajuste tarifário deve ser de aproximadamente 7,0%, já incorporando a estimativa de inflação adicionada ao diferimento do reequilíbrio tarifário definido em 2017, ajustado pelo fator de eficiência (Fator X);
- Investimentos anuais médios de BRL1,4 bilhão de 2020 a 2023;
- Pagamentos de dividendos de BRL303 milhões em 2020 e correspondentes a cerca de 50% do lucro líquido anual distribuível da empresa 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 um patamar acima deste. 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.

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 BRL2,7 bilhões em empréstimos de longo prazo aprovados junto à Caixa Econômica Federal (Caixa), ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e ao banco KfW, a serem desembolsados para sustentar parte de seu plano de investimentos nos próximos três anos.

Ao final de setembro de 2020, o saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL1,0 bilhão, cobria a dívida de curto prazo, de BRL559 milhões, em 1,8 vez. A dívida da Sanepar totalizava BRL3,7 bilhões e era composta, principalmente, por obrigações com o BNDES e a

Caixa – BRL1,4 bilhão – e debêntures, de BRL1,6 bilhão. A Fitch considera positivo o fato de a empresa não apresentar exposição cambial relevante.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

13 July 2020

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:

Sanepar - Proposta de 11ª Emissão de Debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de janeiro 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/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 - Vigente de 1º de maio de 2020 a 21 de dezembro de 2020 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional – Vigente de 8 de junho de 2020 a 22 de dezembro de 2020 (8 de junho de 2020).

RATING ACTIONS

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Feedback

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2630

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+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 - Effective from 1 May 2020 to 21 December 2020 \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 1/5/2020 a 21/12/2020 \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria - Effective from 8 June 2020 to 22 December 2020 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional - Vigente de 8/6/2020 a 22/12/20 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

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 STATUS

Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR -

DISCLAIMER

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided

within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

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

[Feedback](#)