

**RATING ACTION COMMENTARY**

# Fitch Eleva Ratings da Sanepar para 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável

Wed 07 Jul, 2021 - 5:06 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 07 Jul 2021: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e de suas emissões de debêntures quirografárias para 'AAA(bra)', de 'AA(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A elevação dos ratings reflete a força e a previsibilidade da geração de caixa da Sanepar, testada ao longo de 2020, diante de um cenário operacional desafiador, combinadas à expectativa de manutenção de reduzida alavancagem financeira e robusta liquidez, apesar dos maiores investimentos previstos nos próximos anos. A empresa deverá manter margem de EBITDA superior à média de seus pares do setor com controle público, assumindo uma menor pressão da crise hídrica a partir do final de 2021.

Os ratings da Sanepar consideram os sólidos fundamentos do saneamento básico no Brasil, com demanda resiliente e adequados reajustes tarifários. A análise considerou, ainda que a empresa está preparada para enfrentar o novo ambiente regulatório. No momento, o risco político inerente ao seu controle público não exerce pressão negativa na classificação. A Sanepar é classificada em bases isoladas do seu controlador (Estado do Paraná) pelo fato de a Fitch considerar moderados a Força do Vínculo e o Incentivo ao Suporte.

**PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Risco Reduzido da Indústria:** O setor de saneamento básico brasileiro 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 se reduzir 0,8% em 2021, com a pressão do cenário hídrico, e ampliar em 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. O impacto negativo indireto da pandemia deve continuar mitigado em termos de inadimplência e tarifa média.

**Alavancagem Conservadora:** A alavancagem financeira líquida da Sanepar, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, deverá permanecer conservadora e não superior a 2,0 vezes nos próximos anos. O cenário-base do rating considera um índice dívida líquida/EBITDA na faixa de 1,6-1,7 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 deverá reportar margem de EBITDA na faixa de 40% a 42% ao longo dos anos, acima de seus pares com controle público. Em 2021, o EBITDA de BRL1,9 bilhão, com margem de 38%, está influenciado pela redução no volume faturado decorrente de cenário hídrico em recuperação. O cenário-base do rating contempla um crescimento do EBITDA para BRL2,2 bilhões para 2022 e BRL2,3 bilhões em 2023, com margens de 41%, a partir do aumento no volume faturado anual médio de 4,1% no biênio e reajustes tarifários em linha com a inflação. A empresa também deverá ser capaz de gerenciar adequadamente sua estrutura de custos, o que também apoia sua elevada rentabilidade das operações.

**Gerenciável FCF Negativo:** O robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL1,3 bilhão em 2021, e médio de BRL1,6 bilhão em 2022 e 2023 deverá suportar majoritariamente os maiores investimentos de, aproximadamente, BRL1,5 bilhão e dividendos de BRL381 milhões na média anual do período. A Sanepar tem sido bem-sucedida em manter os níveis de inadimplência administráveis (3,6% ao final de março de 2021), apesar do aumento em função da pandemia. O cenário-base do rating indica FCFs negativos nos próximos três anos, sendo BRL448 milhões em 2021 e BRL364 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 Estado do Paraná e um no Estado de Santa Catarina. O destaque é o

contrato com a capital, Curitiba – que responde por aproximadamente 22% da receita líquida da companhia, com vencimento em 2048.

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 a sua capacidade financeira. Ao final de março 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 recente do decreto 10.710, referente à comprovação de capacidade econômico-financeira, bem como do novo marco regulatório. Ao final de março 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 a 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 do volume total faturado de água e de esgoto de 0,8% em 2021 e aumento médio de 2,9% nos anos seguintes;
- Aumento tarifário de 5,8% em maio de 2021 e reajustes nos anos seguintes, em linha com a estimativa de inflação;
- Investimentos anuais em torno de BRL1,4 bilhão em 2021 e de BRL1,6 bilhão, em média, de 2022 a 2024;
- Distribuição de dividendos de BRL268 milhões em 2021 e de BRL419 milhões na média anual de 2022 a 2024, equivalentes a 50% do lucro líquido da companhia.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Sanepar se equivale ao da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) pelas similaridades nos perfis de negócios e financeiros. Ambas as companhias deverão 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 da Companhia de Água e Esgoto do Ceará - Cagece (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 deverá 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 um histórico mais longo 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 do 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 tem 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. As dívidas com os dois bancos brasileiros e com o KfW Development Bank (KfW) contam com garantia de recebíveis e, por corresponderem a apenas 0,8 vez o EBITDA da companhia, permitem que as demais dívidas sem garantia sejam classificadas com o mesmo rating da empresa, de acordo com a metodologia da Fitch.

Ao final de março de 2021, o saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL1,4 bilhão, era confortável e cobria a dívida de curto prazo, de BRL467 milhões, em 3,0 vezes. A dívida da Sanepar totalizava BRL4,0 bilhões e era composta, principalmente, por obrigações com o BNDES e a Caixa – BRL1,5 bilhão – e debêntures, de BRL2,1 bilhões. A Fitch considera positivo o fato de 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 março de 2021, a empresa atuava em dez municípios com contratos vencidos e que representavam 4,0% 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.

## 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:

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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, 21 de dezembro de 2020;

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional, 22 de dezembro de 2020.

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT

RATING

PRIOR

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

[gustavo.mueller@fitchratings.com](mailto: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](mailto:leonardo.coutinho@fitchratings.com)

### Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

[mauro.storino@fitchratings.com](mailto:mauro.storino@fitchratings.com)

## MEDIA CONTACTS

### Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

[jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## APPLICABLE CRITERIA

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

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

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

Feedback

## 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:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](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

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](#)

---