

Announcement: Moody's afirma o rating da Sanepar; altera perspectiva para estável

Global Credit Research - 04 Feb 2011

Aproximadamente BRL100 milhões de títulos de dívida afetados

Sao Paulo, February 04, 2011 -- Moody's America Latina (Moody's) afirmou o rating em moeda local Ba3 na escala global e A3.br na escala nacional brasileira de BRL100 milhões em debêntures existentes sem garantia de ativos reais com vencimento em 2012, emitidas pela Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, e alterou a perspectiva para estável de negativa.

FUNDAMENTO DOS RATINGS

O rating Ba3 da Sanepar reflete em grande parte seu monopólio para prestação de serviços de água e esgoto em uma área de concessão atrativa, bem como seus fortes indicadores de crédito para a categoria de rating, os quais têm sido historicamente caracterizados por alavancagem relativamente baixa e margens operacionais fortes. Um histórico de interferência política do governo estadual, assim como a ausência de um ambiente regulatório bem estabelecido para o setor de saneamento no Brasil e o crescente risco para os negócios resultante do congelamento de tarifas iniciado em 2005 limitam o rating. Incertezas quanto à designação de certos adiantamentos de recursos do acionista majoritário no total de BRL866 milhões também limitam o rating.

A alteração da perspectiva para estável reflete diminuição da preocupação da Moody's em relação ao potencial impacto dos BRL866 milhões em passivos existentes sobre o fluxo de caixa e a liquidez da empresa no curto prazo. No dia 4 de janeiro de 2011, os acionistas da Sanepar substituíram seis membros do Conselho de Administração e anunciaram nove novos executivos, incluindo o Sr. Fernando Ghignone como o novo Presidente (CEO) nomeado pelo novo governador do Estado e o Sr. Dirceu Wichnieski como o novo Diretor Financeiro (CFO) indicado pelo acionista minoritário, Dominó Holdings S.A (Dominó). Estas mudanças na equipe de gestão da Sanepar realizadas após um novo governo ter tomado posse no Estado do Paraná contribuíram para redução das apreensões da Moody's. A partir deste momento, esperamos que o novo Governo do Estado ofereça maior suporte às operações da Sanepar e esteja mais disposto a mitigar alguns dos principais desafios à empresa mencionados acima, incluindo o congelamento tarifário e a contínua disputa com os acionistas minoritários. Também esperamos ver melhoria na qualidade da governança corporativa e supervisão dos conselheiros.

Até 2007, a empresa apresentava uma estrutura de capital estável caracterizada por uma alavancagem relativamente baixa e um perfil de vencimentos de dívida saudável que estavam bastante fortes para a categoria de rating. No final de 2008, porém, o perfil de dívida da Sanepar deteriorou acentuadamente após o Conselho de Administração ter decidido converter em dívida cerca de BRL775 milhões de adiantamentos que eram destinados originalmente para futuros aumentos de capital. Na opinião da Moody's, esta decisão foi uma resposta por parte do acionista minoritário, o Estado do Paraná, o qual não foi autorizado a converter esses recursos em capital devido a uma longa disputa judicial com o acionista minoritário, a Dominó, em relação a um acordo de acionistas para controlar a Sanepar que teve início em 2003. Como resultado, o índice de alavancagem medido pela Dívida sobre Capitalização atingiu 51,6% em 30 de setembro de 2010 comparado com 35,4% em 31 de dezembro de 2007, enquanto o índice de Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre Dívida Líquida caiu para 14,9% de aproximadamente 24,8%. Apesar da conversão da dívida, os atuais indicadores de crédito da Sanepar continuam bem posicionados para sua categoria de rating Ba3.

O congelamento das tarifas em vigor desde 2005 continua sendo uma preocupação dado que prejudica a capacidade da empresa de gerar fluxo de caixa adequado diante de um programa de expansão de capital considerável e um cenário de inflação crescente. A margem EBITDA diminuiu de maneira consistente nos últimos cinco anos como resultado do congelamento das tarifas. A administração anterior focou na melhoria da eficiência operacional, o que compensou parcialmente as tarifas inalteradas e permitiu que a margem EBITDA se estabilizasse em cerca de 40%. A nova administração divulgou sua intenção de reduzir as despesas operacionais em 15%. Nossas projeções indicam que a Sanepar apresentará margens operacionais adequadas em 2010, porém, a tendência para a margem nos próximos anos dependerá do Governo do Estado conceder algum ajuste para compensação tarifária. Um risco adicional é a redução de margem em um dos covenants financeiros incluído na escritura das debêntures existentes que limita a margem EBITDA mínima em 35%.

Moody's não recebeu projeções de fluxo de caixa atualizadas da Sanepar, dado que a nova administração está atualmente revisando o planejamento orçamentário para 2011 a 2013. A aprovação de um planejamento revisado deve ocorrer em março. Nossas projeções preliminares indicam que a Sanepar continuará comprometida, através de um grande programa de investimentos, com a manutenção de uma cobertura elevada dos serviços de fornecimento de água, a redução de perdas de água e expansão da capacidade de coleta e tratamento de esgoto. No final de 2010, a empresa anunciou um programa de investimento em serviços públicos de BRL1,7 bilhão de 2011 a 2013 que inclui investimentos para ampliar a cobertura dos serviços de esgoto de 62% para 70% da população em sua área de concessão até 2014. Historicamente, a execução dos programas de investimentos da Sanepar está sujeita à disponibilidade de financiamento adequado, o que geralmente se traduz em desembolsos efetivos abaixo do planejamento orçamentário. Moody's continuará avaliando maiores alterações na estratégia financeira da Sanepar e fará comentários conforme necessário.

Ao mesmo tempo em que a perspectiva estável do rating incorpora a contínua execução do plano de expansão da empresa, Moody's espera que os seus gestores administrem sua estrutura de capital de maneira prudente e financiem seus investimentos em imobilizado e dividendos de maneira que os indicadores de crédito da empresa continuem compatíveis com a categoria de rating Ba3. A perspectiva estável também está baseada na expectativa da Moody's para uma solução construtiva quanto à designação de BRL866 milhões existentes em adiantamentos para futuro aumento de capital, o que é fundamental para manter o adequado perfil de vencimentos de dívida e a posição de liquidez da empresa.

Moody's poderia elevar os ratings caso o desempenho financeiro melhore de modo que haja um índice sustentável de FFO sobre Dívida Líquida acima de 20% e cobertura de juros acima de 3,5x, o que dependerá substancialmente da melhor visibilidade em relação às tarifas futuras e investimentos. Uma forte evidência de aumento do suporte do Governo Estadual também poderia afetar os ratings positivamente.

Os ratings poderiam ser rebaixados se o desempenho financeiro deteriorar de maneira que o FFO sobre Dívida Líquida caia abaixo de 10% e a cobertura de juros caia para menos de 2,5x por um período prolongado ou se a posição de liquidez da empresa piorar como resultado de um

financiamento inadequado para seu programa de investimentos ou incapacidade de reduzir substancialmente seus custos. Os ratings também poderiam ser negativamente afetados por uma deterioração do nível de suporte assumido para do Governo Estadual.

A última ação de rating para a Sanepar ocorreu em 23 de julho de 2009 quando a Moody's confirmou todos os ratings, mas alterou a perspectiva para negativa.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating a Sanepar foi a "Global Regulated Water Utilities" publicada em dezembro de 2009. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de rating deste emissor também podem ser encontrados no site da Moody's.

Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) têm o intuito de serem avaliações relativas da idoneidade creditícia entre as emissões de dívida e os emissores de um dado país, a fim de permitir que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs são diferentes dos ratings globais da Moody's pois não são globalmente comparáveis ao universo global de entidades classificadas pela Moody's, mas apenas a NSRs de outras emissões e emissores classificados no mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".br" no caso do Brasil. Para maiores informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em agosto de 2010 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

O Estado do Paraná detém 60% das ações votantes da Sanepar e 52,5% de seu capital total. Consequentemente, a Sanepar é considerada um emissor relacionado ao governo ("GRI"), conforme definição da metodologia de rating da Moody's intitulada "The Application of Joint Default Analysis to Government Related Issuers". A metodologia da Moody's para GRIs incorpora o perfil de risco de crédito individual ou "BCA" da empresa, bem como a probabilidade de seu governo controlador fornecer suporte extraordinário para as obrigações da empresa. O rating Ba3 da Sanepar resulta da aplicação da análise de default-conjunto do BCA da empresa e do Estado do Paraná, a visão da Moody's de dependência alta (a probabilidade de que ambas as entidades entrariam em default ao mesmo tempo), e uma probabilidade moderada de suporte extraordinário do acionista controlador. O BCA de um GRI pode ser expresso em uma escala de 1 a 21, correspondente a 21 intervalos de rating variando de Aaa a C. Os ratings da Sanepar incorporam um BCA 13 (mapeado para Ba3) juntamente com um nível de suporte estimado como moderado e uma elevada dependência do Estado. Consulte o relatório da Moody's intitulado "Government-Related Issuers: Methodology Update" de 22 de julho de 2010 disponível no moodys.com para informações adicionais sobre GRIs.

Sediada em Curitiba, Brasil, a Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar provê serviços de tratamento e distribuição de água a 9,0 milhões de consumidores, e serviços de esgoto para 5,4 milhões de clientes em 344 municípios no Estado do Paraná e um município no Estado de Santa Catarina. Nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2010, Sanepar divulgou lucro líquido de BRL142 milhões (USD80 milhões) sobre BRL1.461 milhão (USD821 milhões) em receitas líquidas.

Sao Paulo
Cristiane Spercel
Associate Analyst
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

New York
William L. Hess
MD - Utilities
Infrastructure Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300



© 2011 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS

WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MIS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This credit rating is an opinion as to the creditworthiness or a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.