

Fitch Afirma Ratings da Sabesp em 'BB'/AA(bra)'; Perspectiva Estável

07 Mai 2018 13h31

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 7 de maio de 2018: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) em 'BB' e seu Rating Nacional de Longo Prazo em 'AA(bra)'. A Perspectiva é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os IDRs da Sabesp refletem o baixo risco de seus negócios, associado à sua posição quase monopolista como prestadora de um serviço essencial à população dentro de sua área de concessão, bem como as economias de escala obtidas como maior empresa de saneamento básico das Américas, por número de clientes. Estes fatores, aliados às operações maduras da Sabesp, lhe conferem previsibilidade em termos de geração de fluxo de caixa e sólidas margens de EBITDA. O perfil de crédito da companhia também se beneficia de sua conservadora estrutura de capital, da robusta posição de liquidez e de um cronograma de vencimento da dívida administrável. A Fitch acredita que a Sabesp irá operar, nos próximos anos, mediante ajustes de tarifa adequados, combinados com a gradual recuperação dos volumes de água e esgoto faturados.

A expectativa de fluxo de caixa livre (FCF) negativo na Sabesp, devido aos significativos investimentos programados, e a relevante exposição cambial da dívida são fatores que limitam os ratings, no entender da agência. A análise também considera o ambiente regulatório da Sabesp, ainda em desenvolvimento, o risco hidrológico intrínseco a seu negócio e o risco político relacionado à sua condição de empresa estatal, sujeita a possíveis mudanças de gestão e estratégia após cada eleição para o Governo do Estado de São Paulo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Reduzidos Riscos do Negócio e do Setor: A Fitch estima crescimento em torno de 2,0% do volume total faturado da Sabesp nos próximos três anos, seguindo a forte recuperação dos volumes no período de 2016 a 2017, após uma redução durante a crise hidrológica. A Sabesp se beneficia de uma demanda resiliente, conforme demonstrado durante o adverso ambiente operacional de 2013 a 2015, quando o volume faturado diminuiu apenas 8,5% — o que reforça a previsibilidade da geração de fluxo de caixa operacional da companhia. Sua atividade no Estado de São Paulo, que apresenta o maior Produto Interno Bruto (PIB) do país, também é considerada positiva. A Sabesp conseguiu implementar ajustes de tarifa adequados, mantendo o equilíbrio econômico e financeiro de seu contrato de concessão, apesar do ambiente regulatório em desenvolvimento.

Forte Margem de EBITDA: A escala operacional da Sabesp é um dos pilares para que a companhia atinja margens de EBITDA superiores às de seus pares públicos no Brasil. A Fitch acredita que a margem de EBITDA da empresa ficará em torno de 45% nos próximos anos, frente à média de 41% registrada nos últimos cinco anos, influenciada pelo cenário operacional adverso. Em 2017, o EBITDA de BRL5,3 bilhões representou uma margem de 46%. Com base nestes indicadores, a Fitch estima que a Sabesp manterá sua forte geração de fluxo de caixa das operações (CFFO), atingindo BRL3,8 bilhões em 2018, sustentada pelo aumento dos volumes faturados e pelos adequados ajustes de tarifas. O CFFO de BRL3,3 bilhões em 2017 foi forte em comparação ao ano anterior e se favoreceu do aumento de 4,3% nos volumes e do aumento médio das tarifas de 6,0%, apesar das relevantes necessidades de capital de giro.

Administrável FCF Negativo: A Fitch estima que a Sabesp registrará FCF negativo de BRL111 milhões, em média, nos próximos três anos — e que este ficará próximo ao ponto de equilíbrio (break even) em 2018. O desempenho do FCF deverá refletir a expectativa de maiores investimentos, para entre BRL2,9 bilhões e BRL3,5 bilhões, no período de 2018 a 2020. Como aspecto positivo, a Sabesp apresenta adequada flexibilidade financeira, em virtude das emissões de dívida junto a agências multilaterais, com custos reduzidos e cronograma de amortização alongado, além do comprovado acesso aos mercados locais e internacionais de dívida para financiar confortavelmente seu FCF negativo. Pelas projeções da agência, a distribuição de dividendos anuais da

Sabesp será administrável, em torno de BRL722 milhões no período de 2018 a 2020. Em 2017, o FCF foi positivo, em BRL559 milhões, após investimentos de BRL2,0 bilhões e dividendos de BRL760 milhões.

Estrutura de Capital Conservadora: A Fitch estima que a alavancagem líquida da Sabesp ficará abaixo de 2,0 vezes nos próximos três anos — índice considerado baixo para o setor e para os seus ratings. Os conservadores indicadores de crédito da Sabesp deverão ser sustentados pela expectativa de forte geração de EBITDA, de BRL5,7 bilhões até o final de 2018 e BRL6,3 bilhões até 2020, apesar das projeções de maiores investimentos. Em 2017, os índices dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA de 2,3 vezes e 1,9 vez, respectivamente, registraram consistente melhora em relação aos indicadores de 4,0 vezes e 2,8 vezes, respectivamente, reportados em 2015.

Elevada Exposição à Dívida em Moeda Estrangeira: A Sabesp deverá continuar enfrentando os riscos associados ao seu elevado percentual de dívida em moeda estrangeira (47% da dívida total até o final de dezembro de 2017), devido à estratégia de acessar captação internacional. Os riscos estão vinculados, principalmente, ao impacto no fluxo de caixa em caso de forte desvalorização durante os vencimentos da dívida em moeda estrangeira e aos cálculos dos covenants financeiros, uma vez que a companhia está sujeita ao covenant de alavancagem bruta de 3,65 vezes. Ainda assim, a Fitch acredita que a Sabesp possui flexibilidade para atenuar o impacto de uma potencial desvalorização cambial relevante.

Risco Hidrológico Administrável: Os reservatórios da Sabesp estão em níveis administráveis para enfrentar o período de baixa pluviometria ao longo de 2018. As ações implementadas pela empresa para melhorar a interligação de seus sistemas de distribuição de água e ampliar a capacidade de abastecimento aumentaram sua flexibilidade operacional, o que mitiga ainda mais as preocupações hidrológicas e deve proporcionar maior resiliência à capacidade de geração de CFFO da companhia em cenários operacionais desfavoráveis.

RESUMO DA ANÁLISE

As operações maduras da Sabesp e sua posição como maior concessionária de água e esgoto do país beneficiam seu perfil de negócios, em termos de economia de escala e estrutura de capital, em comparação com a Aegea Saneamento e Participações S.A. (Aegea, IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB'/Perspectiva Estável), que apresenta alavancagem moderada, refletindo sua estratégia de crescimento. Por outro lado, o perfil de crédito da Aegea se favorece de suas concessões diversificadas no Brasil, enquanto a Sabesp opera exclusivamente no Estado de São Paulo, o que oferece maiores riscos operacionais e regulatórios. A Sabesp também apresenta risco político, devido à sua condição de empresa estatal. Tanto a Sabesp quanto a Aegea registram margens de EBITDA semelhantes e fortes.

A Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa, IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável e IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BBB-'(BBB menos)/Perspectiva Estável) apresenta perfil de crédito melhor que o da Sabesp, devido ao seu ainda mais previsível CFFO, ao forte perfil financeiro e ao risco regulatório mais baixo. Além disso, a Taesa não enfrenta riscos hidrológico, político e cambial.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Principais Premissas da Fitch no Cenário-Base Do Emissor

- Aumento do volume total anual médio faturado em torno de 2,0% nos próximos três anos, sustentado pela expectativa de aumento da população e do número de conexões;
- Aumento anual de tarifas de 4,8% em 2018 e de 4,3% em seguida, de acordo com a expectativa de inflação da Fitch. Os aumentos de tarifas foram ajustados ao Fator X de 0,94%;
- Investimentos anuais médios de BRL3,4 bilhões de 2018 a 2021;
- Pagamento de dividendos de 30,5% do lucro líquido (líquido das reservas legais).

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva

- Geração de FCF positivo, em bases sustentáveis;
- Redução da exposição à dívida em moeda estrangeira.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa

- Margens de EBITDA inferiores a 33%;
- Alavancagem líquida acima de 3,5 vezes, em bases contínuas;
- Percepção, pela Fitch, de aumento do risco político.

LIQUIDEZ

Perfil de Liquidez Robusto: A Fitch estima que a Sabesp continuará se beneficiando de sua comprovada flexibilidade financeira e que a companhia manterá adequada posição de liquidez e um cronograma de vencimento da dívida alongado. A flexibilidade financeira da Sabesp é fortalecida pela disponibilidade de seus recebíveis livres (estimados em torno de BRL600 milhões mensalmente – cerca de 65% do total de recebíveis), a serem oferecidos como colaterais de emissões de dívida, se necessário, além do acesso a diferentes fontes de captação, incluindo linhas de financiamento de agências multilaterais específicas para o setor de saneamento básico. No final de dezembro de 2017, o saldo de caixa, de BRL2,3 bilhões, cobria confortavelmente a dívida de curto prazo, de BRL1,7 bilhão, em até 1,3 vez.

No mesmo período, a dívida total da Sabesp, de BRL12,1 bilhões, consistia, principalmente, de financiamentos junto a agências multilaterais (BRL4,0 bilhões), debêntures (BRL3,5 bilhões) e notas (BRL1,2 bilhão). Desta dívida total, BRL5,7 bilhões (ou 47%) estavam atrelados à variação cambial, sem nenhuma proteção de hedge. Há BRL1,1 bilhão vencendo até 2019, com exposição ao câmbio, e BRL1,4 bilhão com vencimento até 2020, referentes, sobretudo, aos USD350 milhões em notas. Ao mesmo tempo, BRL3,7 bilhões da dívida total da companhia, vinculados ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a financiamentos da Caixa Econômica Federal (Caixa), estavam garantidos pelo fluxo futuro de recebíveis.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

Sabesp

- IDR de Longo Prazo em Moeda Local afirmado em 'BB';
- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira afirmado em 'BB';
- Rating das notas no montante de USD350 milhões afirmado em 'BB';
- Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'AA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 21ª emissão de debêntures seniores sem garantias reais, com vencimento em 2020, afirmado em 'AA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 22ª emissão de debêntures seniores sem garantias, com vencimento final em 2025, afirmado em 'AA(bra)'.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20020-010

Analista secundária

Paula Martins

Diretora

+55 11 4504-2205

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55 21 4503-2625

Resumo dos Ajustes nas Demonstrações Financeiras – Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente dos apresentados nos demonstrativos financeiros publicados do emissor incluem:

-- Receitas de construção foram excluídas da receita líquida.

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Sabesp.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 20 de abril de 2018.

Histórico dos Ratings:

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 20 de outubro de 2006.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 13 de novembro de 2017.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf

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.br'.

Este relatório foi publicado originalmente, em inglês, em 4 de maio de 2018.

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 Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (23 de março de 2018);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2018).

Outra Metodologia Relevante:

-- Government-Related Entities Rating Criteria (7 de fevereiro de 2018).

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. 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 RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2018 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 retratados 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 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).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](http://www.fitchratings.com/site/regulatory)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings

Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) **[Política de Privacidade](#)**