


CREDIT OPINION

9 June 2020

Atualização

Classifique este relatório
RATINGS
Companhia de San Bas do Estado de Sao Paulo

Domicile	Sao Paulo, Sao Paulo, Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Stable

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

Contatos

Nicole Salum +55.11.3043.7350
 Analyst
 nicole.salum@moodys.com

Julia Ponte +55.11.3043.7339
 Associate Analyst
 julia.ponte@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653
 Asia Pacific 852-3551-3077
 Japan 81-3-5408-4100
 EMEA 44-20-7772-5454

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo

Opinião de crédito - revisão anual

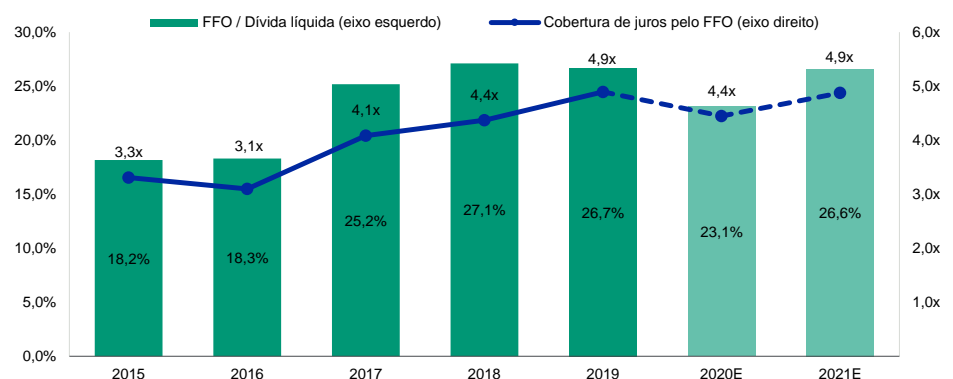
Resumo

O perfil de crédito da [Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo](#) (Sabesp, Ba2/Aa2.br estável) reflete seu fluxo de caixa estável e previsível, impulsionado por uma baixa elasticidade de demanda e pela capacidade ampliada de abastecimento de água. As fortes métricas de crédito da Sabesp são ainda suportadas pela forte governança corporativa da empresa e pelo seu histórico de acesso aos mercados bancário e de capitais em tempo hábil para cumprir seu programa de investimento.

A rápida e crescente disseminação do [surto do coronavírus](#) (Covid-19) criou um choque de crédito severo e distúrbios consideráveis em muitos setores, regiões e mercados. Embora o setor de saneamento não esteja diretamente exposto ao impacto do surto de coronavírus da mesma forma que outros setores, dado que o acesso à água e esgoto são considerados serviços essenciais, o setor não está imune e será impactado pela recessão econômica no Brasil, incluindo redução no consumo não residencial e aumento da inadimplência em 2020.

Além disso, a instabilidade econômica e desvalorização da moeda brasileira deverá continuar a afetar negativamente a já elevada dívida contratada em moeda estrangeira da Sabesp, que representava 55% da sua dívida total em 31 de março de 2020. No entanto, a companhia reduziu sua exposição para 38% em abril após conversão de moeda de uma de suas dívidas. Os ratings são ainda limitados pelo programa intensivo de investimento de capital da empresa, que deverá absorver a maior parte do fluxo de caixa nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 1

Métricas de crédito devem permanecer adequadas para a categoria de rating


Fontes: Métricas Financeiras da Moody's™, Projeções da Moody's Investors Service

Pontos fortes de crédito

- » Melhora do ambiente operacional nos últimos três anos, impulsionada pela normalização da pluviosidade e expansão da capacidade de abastecimento de água e segurança hídrica
- » Demanda pouco elástica e área de concessão economicamente desenvolvida
- » Fortes métricas de crédito
- » Sólido acesso aos mercados bancário, de capitais e de fontes públicas nacionais e internacionais para investimento
- » Forte suporte do [Estado de São Paulo](#) (Ba2 estável)

Desafios de Crédito

- » Exposição da dívida à moeda estrangeira e sem *hedge*
- » Investimentos intensivos pressionam o fluxo de caixa livre nos próximos 12 a 18 meses
- » Aumento da inadimplência no curto prazo
- » Ambiente regulatório em desenvolvimento

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável dos ratings da Sabesp está em linha com a perspectiva do rating dos títulos de dívida do [Brasil](#) (Ba2 estável), e reflete nossa visão de que a qualidade de crédito da empresa continua a ser altamente dependente da qualidade de crédito soberana, dada a natureza doméstica das operações e seus vínculos com o ambiente econômico/regulatório local.

Fatores que podem levar a uma elevação

Pressão positiva sobre os ratings pode existir mediante a elevação do rating dos títulos do governo do Brasil. Uma elevação do rating levaria em conta também a melhora do desempenho operacional da companhia, de modo que a cobertura de juros pelo caixa gerado nas operações (FFO) e o FFO/dívida líquida permaneçam acima de 5,0x e 25%, respectivamente, de forma sustentada.

Fatores que podem levar a um rebaixamento

Um rebaixamento do rating soberano do Brasil exerceria pressão negativa sobre o rating da Sabesp. Além disso, pressão negativa nos ratings pode existir em caso de uma deterioração acentuada na liquidez da empresa ou um enfraquecimento das suas métricas de crédito, de modo que o FFO/dívida líquida fique abaixo de 10% ou a cobertura dos juros pelo FFO fique de forma sustentável abaixo de 3,0x.

Principais Indicadores

Figura 2

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo [1]

	31/03/2020 UDM	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Cobertura de juros do FFO	5,9x	4,9x	4,4x	4,1x	3,1x	3,3x
Dívida / Capitalização	50,1%	48,0%	51,0%	52,4%	54,8%	56,9%
FFO / Dívida Líquida	29,6%	26,7%	27,1%	25,2%	18,3%	18,2%
FCR / Dívida Líquida	25,8%	22,6%	23,3%	20,5%	17,4%	16,9%

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's™

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Perfil

A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) é a maior empresa de saneamento do Brasil com base no número de clientes, fornecendo água para 28,1 milhões de habitantes (incluindo 1,0 milhão no atacado) e serviços de esgoto para 24,5 milhões de habitantes (incluindo 0,6 milhões no atacado), em 372 municípios do [Estado de São Paulo](#) (Ba2 estável). As operações da Sabesp decorrem de contratos de concessão, de programa e de prestação de serviços com um prazo médio remanescente de aproximadamente 27 anos para os 10 maiores contratos, que correspondem a 64,6% da receita da companhia. Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2020, a Sabesp reportou receita líquida e EBITDA de R\$ 15,3 bilhões e R\$ 7,5 bilhões, respectivamente, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's.

As ações da companhia estão listadas no "Novo Mercado" da B3 desde abril de 2002, e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) desde maio de 2002. O governo do Estado de São Paulo é o acionista controlador da Sabesp, detendo 50,3% de seu capital total. As ações remanescentes estão em *free-float* na B3 (35,7%) e na NYSE (14%).

Considerações Detalhadas de Crédito

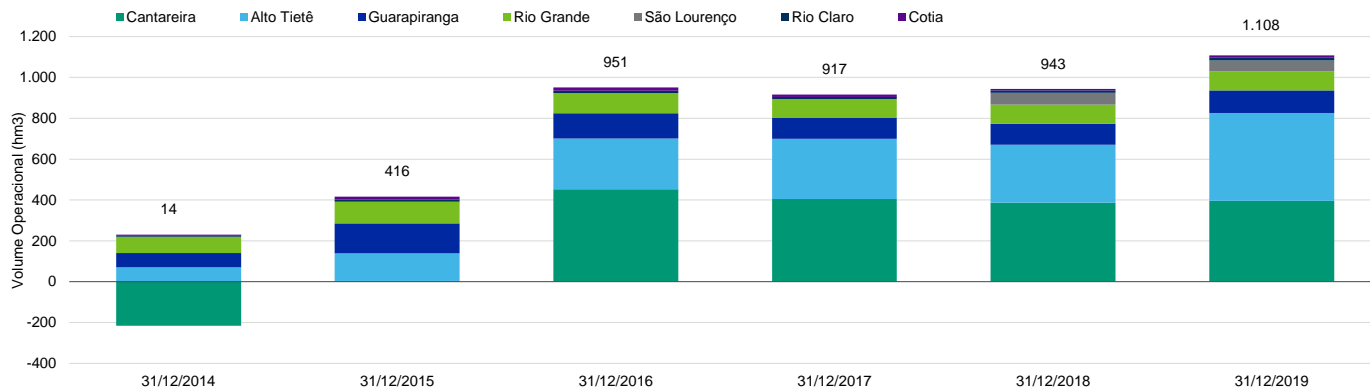
Sólido ambiente operacional, impulsionado pela normalização da pluviosidade e expansão da capacidade de abastecimento

Em 31 de março de 2020, a água armazenada nos reservatórios da região metropolitana de São Paulo atingiu 1.488,39 hectômetros cúbicos (hm³), sem contabilizar a reserva técnica, em comparação a 416 hm³ em 31 de dezembro de 2015. Após um período de seca severa que atingiu a região sudeste do Brasil em 2014-15, inclusive na área de concessão da Sabesp, os níveis pluviométricos começaram a se normalizar no final de 2015. Os investimentos realizados desde então aumentaram a capacidade de abastecimento da companhia e a sua segurança hídrica, incluindo aumento na capacidade de produção de água, distribuição entre sistemas, além de maior capacidade de transferência de água entre reservatórios e sistemas, o que reduziu significativamente o risco de futuros racionamentos em momentos de condições hidrológicas desfavoráveis.

Figura 3

Nível de água armazenada nos reservatórios da Sabesp se manteve estável nos últimos anos

Volume operacional, em hectômetros cúbicos (hm³) [1]



[1] Volume total armazenado na região metropolitana de São Paulo (sem contabilizar a reserva técnica)

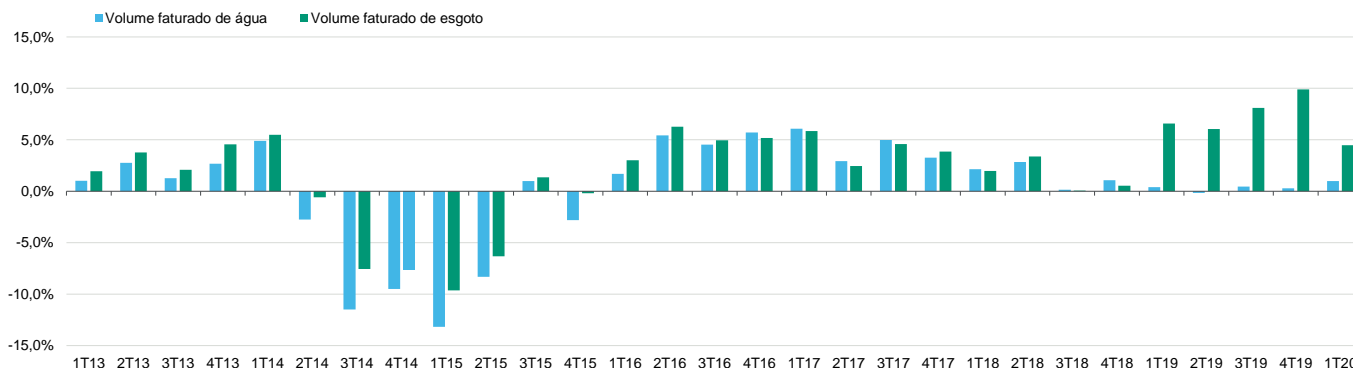
Fonte: Sabesp

Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2020, a Sabesp registrou um crescimento de 13% da receita (líquida de receita de construção), impulsionado principalmente pelos efeitos combinados de (1) um reajuste tarifário de 4,7% concedido em maio de 2019; (2) um aumento de 3,4% no volume faturado total nos últimos 12 meses, sendo 0,4% em água e 7,1% em esgoto; (3) acordo com o município de Santo André que gerou um aumento de R\$1,4 bilhão na receita da companhia no período. O volume faturado de água da Sabesp, por sua vez, apresentou um crescimento de 0,4% e atingiu 2.118 milhões de m³ nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2020 (vide Figura 4). Notamos, entretanto, que a Sabesp ainda não recuperou seu volume de água faturado máximo de 2.134 milhões de m³, atingido em 2013. A maior conscientização dos consumidores em relação à preservação da água reteve a recuperação da demanda de água, o que consequentemente mitiga o crescimento do volume faturado de água da companhia. No entanto, isso foi em grande parte compensado pelos aumentos tarifários recebidos.

Figura 4

Volume faturado se recupera desde o início 2016

Variação percentual dos volumes por ano



Fonte: Sabesp

A receita da Sabesp em 2019 beneficiou-se também do acordo com o Município de Santo André, com o reconhecimento de R\$ 424,6 milhões na receita operacional e R\$ 192,9 milhões nos custos e despesas (desconsiderando a receita e os custos de construção). Em dezembro de 2018, a Sabesp e o município de Guarulhos chegaram a um acordo para operar serviços de saneamento no município, com um contrato de 40 anos. Guarulhos é o segundo maior município do estado de São Paulo, com uma população de aproximadamente 1,4 milhões de habitantes. Esperamos que as operações em Guarulhos e Santo André contribuam para o crescimento dos volumes faturados e fortaleçam gradualmente a receita operacional da companhia e suas margens.

O impacto financeiro para a Sabesp deve ser mitigado pelo perfil de negócios da companhia, o qual considera 85% do seu volume faturado de água e esgoto para o segmento residencial. No cenário de pandemia, com as medidas de distanciamento social e as pessoas permanecendo em suas casas, esperamos que o consumo residencial aumente, o que vai mitigar a queda esperada nos volumes dos clientes comerciais e industriais, resultando em uma estabilidade do volume faturado nos próximos 12-18 meses. No entanto, as tarifas dos clientes não residenciais são maiores, o que vai reduzir a tarifa média da companhia e as receitas no segundo trimestre de 2020. Destacamos que a isenção da cobrança por 120 dias dos clientes nas categorias social e favela tem impacto limitado dado que representa menos de 3% das receitas e tem menores margens que os outros segmentos.

Métricas de crédito da companhia devem permanecer fortes, apesar dos efeitos do Covid-19

O forte desempenho operacional da Sabesp ajudou suas métricas de crédito a se manterem estáveis nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2020. O FFO ajustado pela Moody's aumentou para R\$ 5,7 bilhões neste período, enquanto a dívida total ajustada da empresa aumentou para R\$ 21,6 bilhões. Dito isto, a alavancagem da empresa continua a ser baixa, como demonstrado pela métrica FFO/dívida líquida de 29,6% em 31 de março de 2020, em comparação com 27,1% em dezembro de 2018. A cobertura de juros do FFO da Sabesp também mostrou-se alto no período, atingindo 5,9x em 31 de março de 2020, ante 4,4x em dezembro de 2018.

Esperamos que as métricas de crédito da empresa permaneçam fortes para a categoria de rating nos próximos 12 a 18 meses, impulsionadas pela estabilidade no volume faturado e pelo reajuste tarifário de 2,5% a partir de agosto de 2020. Ao mesmo tempo, esperamos que a melhora nas métricas da Sabesp seja mitigada pelo extenso plano de investimentos para os próximos cinco anos, além dos impactos negativos causados pelo surto do coronavírus, como a menor receita e elevação da inadimplência. Além disso, a volatilidade cambial impacta diretamente o endividamento da companhia, dado que 55% da dívida total é em moeda estrangeira. Esperamos que a métrica de FFO / dívida líquida caia para 23% em 2020 e melhore para 26% em 2021. A métrica de cobertura de juros com FFO deve cair para 4,4x e melhorar para 4,9x em 2021.

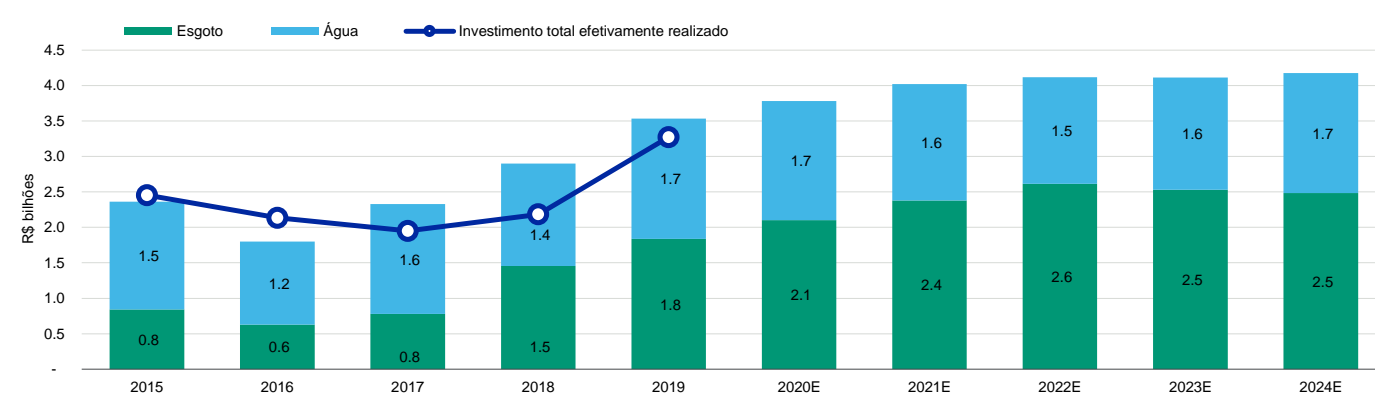
Extenso plano de investimentos deve pressionar o fluxo de caixa livre

Desde 2015 a Sabesp reporta um cronograma acelerado de investimentos, com uma média de R\$ 2,4 bilhões por ano durante o período de 2015 a 2019. Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2020, a Sabesp reportou investimentos de R\$ 3,4 bilhões. De 2015 a 2019 a Sabesp atuou no desenvolvimento de projetos que visaram aumentar a disponibilidade de água, atingindo 81,7 m³/s de capacidade de produção de água no final de 2019, em comparação com 75,8 m³/s em 2015. Dessa forma, os gastos de capital realizados em 2017 e 2018 foram focados principalmente na expansão da disponibilidade de água e na produção de água, e incluíram dois grandes projetos, que juntos adicionaram 11,6 m³/seg ao fornecimento de água disponível da empresa: (1) a interconexão de Jaguari com Atibainha no sistema de água da Cantareira, concluída em março de 2018, e (2) o sistema de produção São Lourenço, que foi implementado através de uma PPP e iniciou suas operações em julho de 2018.

A Sabesp planeja manter seus investimentos em níveis altos, com um gasto de capital projetado entre R\$ 3,8-4,2 bilhões por ano de 2020 a 2024 (vide Figura 5). Além disso, a Sabesp espera que investimentos em coleta e tratamento de esgoto representem em média 60% do total no período projetado, em comparação com 30%, em média, no período entre 2015 e 2017, quando os investimentos foram mais focados em água por causa da crise hídrica. Apesar da geração de fluxo de caixa operacional forte da companhia, esperamos que os investimentos elevados continuem a pressionar o fluxo de caixa livre da Sabesp. Por outro lado, programa investimentos tem alta previsibilidade e, em grande parte, já foi combinado com financiamento bancário a longo prazo, reduzindo o risco de liquidez associado à sua implementação.

Figura 5

Extenso plano de investimentos de 2020 a 2024, com participação crescente dos investimentos em esgoto



Fonte: Sabesp

Exposição à moeda estrangeira continua a limitar o perfil de crédito

Os ratings da Sabesp permanecem limitados pela exposição da empresa à moeda estrangeira, pois 55% da sua dívida (em 31 de março de 2020) é denominada em moeda estrangeira, sem mecanismo de *hedge* em vigor. Isso expõe a empresa a uma desvalorização da moeda local perante o dólar americano e o iene japonês, o que pode causar uma deterioração nas métricas de crédito da empresa. Enquanto continuamos a ver a exposição da empresa à moeda estrangeira como um risco de crédito, reconhecemos que ela é mitigada pelas taxas de juros mais baixas e maiores prazos de dívida que a Sabesp consegue garantir nos mercados internacionais em comparação aos mercados nacionais.

No início de 2020, a instabilidade econômica mundial agravada pela pandemia da Covid-19 ocasionou uma valorização do dólar e do iene frente ao real, afetando negativamente o endividamento e a despesa financeira da Sabesp. No médio prazo, esperamos que a Sabesp reduza sua exposição cambial, à medida que a administração da empresa vem executando plano para a conversão da dívida em moeda estrangeira para nacional. Em abril de 2020, foi realizada a conversão de dólares para reais da dívida contraída junto ao Banco Inter Americano de Desenvolvimento (BID) no montante de US\$ 495 milhões, o que estimamos que reduziu a exposição à moeda estrangeira para 38% do total (considerando o dólar de 31 de março de 2020). Além disso, em dezembro de 2020 a empresa amortizará seu Eurobônus no montante de US\$ 350 milhões (em 31 de março de 2020). Esses dois desenvolvimentos conjuntamente reduzirão de forma expressiva a exposição cambial da companhia.

Figura 6
Detalhamento da dívida total em moeda local e estrangeira [1]
 Em 31 de março de 2020

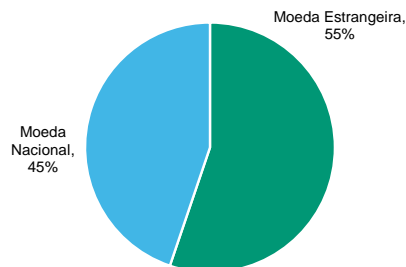
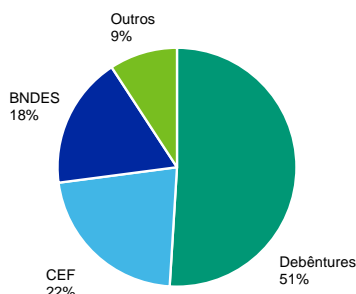
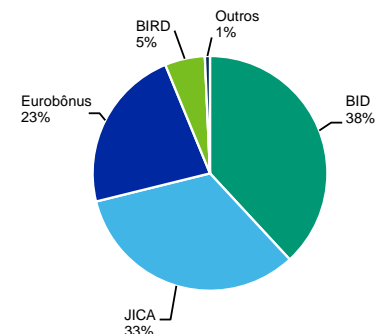


Figura 7
Detalhamento da dívida em moeda local
 Em 31 de março de 2020



Fonte: Sabesp

Figura 8
Detalhamento da dívida em moeda estrangeira
 Em 31 de março de 2020



Fonte: Sabesp

[1] Considerando a conversão de Dólares para Reais da dívida contraída junto ao BID, efetivada em maio de 2020, as dívidas em moeda estrangeira representariam 38% do total (estimado com dólar de 31/03/2020).
 Fonte: Sabesp

Ratings limitados pela qualidade de crédito do Brasil

A Sabesp é controlada pelo estado de São Paulo, que detêm 50,3% do capital votante da empresa. Consequentemente, a Sabesp é considerada um emissor relacionado ao governo. Nossa metodologia para emissores relacionados ao governo incorpora o perfil de risco de crédito individual (*standalone*) da empresa ou a Avaliação de Perfil de Risco de Crédito Individual (BCA, em inglês), bem como a probabilidade de o governo prestar apoio à empresa para ajudar a cumprir suas obrigações de dívida, se e quando necessário.

Embora esperemos que o suporte do Estado de São Paulo seja iminente, com base na importância estratégica do abastecimento de água e dos serviços de esgoto para a missão pública do estado e nas evidências históricas de suporte à empresa, tal suporte não beneficia os ratings da Sabesp, uma vez que o BCA da Sabesp de ba2 já está no mesmo nível que o rating do Estado de São Paulo.

Apesar da importância do potencial suporte do Estado de São Paulo, acreditamos que a qualidade de crédito da Sabesp não depende apenas da de seu governo estadual controlador. O mecanismo de estabelecimento de tarifas definido pela Sabesp, o forte perfil de crédito individual e o histórico de intervenção contida do estado reduzem um pouco o risco de influência disruptiva do governo estadual controlador. Observamos, no entanto, que os governos estaduais preservam a capacidade de exercer importante influência sobre o conselho das empresas de saneamento através de seu controle sobre as decisões do conselho, incluindo a nomeação da diretoria executiva e políticas de dividendos, o que, em nossa opinião, provavelmente limitaria a distância entre os ratings da empresa e aqueles do estado.

Os ratings da Sabesp também são limitados pelo rating dos títulos soberanos do Brasil, que reflete nossa visão de que a qualidade de crédito da empresa é altamente dependente daquela do Brasil, dada a natureza doméstica das operações e seus vínculos com o ambiente econômico/regulatório local.

Marco regulatório apresenta melhoras graduais

Embora o marco regulatório de saneamento básico brasileiro seja relativamente novo, com a publicação em janeiro de 2007 da Lei do Saneamento Básico Brasileira nº 11.445/2007, o ambiente regulatório vem se construindo progressivamente, proporcionando maior previsibilidade e transparência para o mecanismo de estabelecimento de tarifas.

Criada em 2007, a reguladora estadual ARSESP é responsável pelo monitoramento dos serviços básicos de saneamento e regulação das tarifas dos serviços de água e esgoto dentro do Estado de São Paulo. Em 2018, a Sabesp concluiu seu segundo processo de revisão tarifária, iniciado em abril de 2017. Em abril de 2020, a ARSESP publicou uma deliberação aprovando um reajuste tarifário de 2,49% para o ano, com aplicação postergada para 31 de julho de 2020 devido ao cenário do Covid-19.

Embora consideremos a regulação aplicada à Sabesp como mais avançada em relação aos seus pares nacionais, ainda há um histórico limitado na compensação de ativos não-amortizados. Além disso, observamos alguns desafios na aplicação em tempo hábil das últimas revisões tarifárias. A Sabesp ainda está atrás de seus pares internacionais em termos de marco regulatório.

Um importante desenvolvimento no marco regulatório é a discussão atual sobre a aprovação do novo marco do saneamento (PL 4162/2019). Além de facilitar a futura privatização das empresas públicas de saneamento, a lei (1) confere à Agência Nacional de Águas a responsabilidade de harmonizar as práticas regulatórias regionais, e (2) facilita a participação das operadoras privadas de água, exigindo que os municípios submetam a renovação de seus contratos de prestação de serviços de água para leilões públicos. O prazo para aprovação da lei permanece incerto, e o texto da lei pode continuar a mudar até que seja possivelmente aprovado, o que dificulta a avaliação do impacto imediato para a empresa.

Reorganização do capital da Sabesp deve atrair uma participação acionária mais ampla

Nos últimos dois anos, o acionista controlador da Sabesp, o Estado de São Paulo, mencionou sua intenção de mudar a estrutura de participação da empresa. Uma alternativa seria capitalizar a empresa por meio da entrada de novos investidores institucionais. O governo do Estado de São Paulo mencionou em 2019 a possibilidade de privatização da Sabesp, que dependerá da aprovação do novo marco regulatório do saneamento (PL 4162/2019), que atualmente está em discussão no Senado. Entre muitas mudanças que traz ao setor, o novo marco visa facilitar a futura privatização das concessionárias públicas de água e esgoto, garantindo a vigência dos contratos de concessão após uma possível privatização, preservando o valor dos ativos.

Esperamos que o surto do coronavírus atrase as discussões em torno de uma possível privatização ou capitalização, não tendo qualquer impacto imediato na Sabesp no curto prazo. Além disso, acreditamos que um cenário de entrada de um parceiro estratégico, experiente e financeiramente sólido poderia beneficiar indiretamente o perfil de crédito da Sabesp, suportando a execução estratégica da empresa e a governança corporativa.

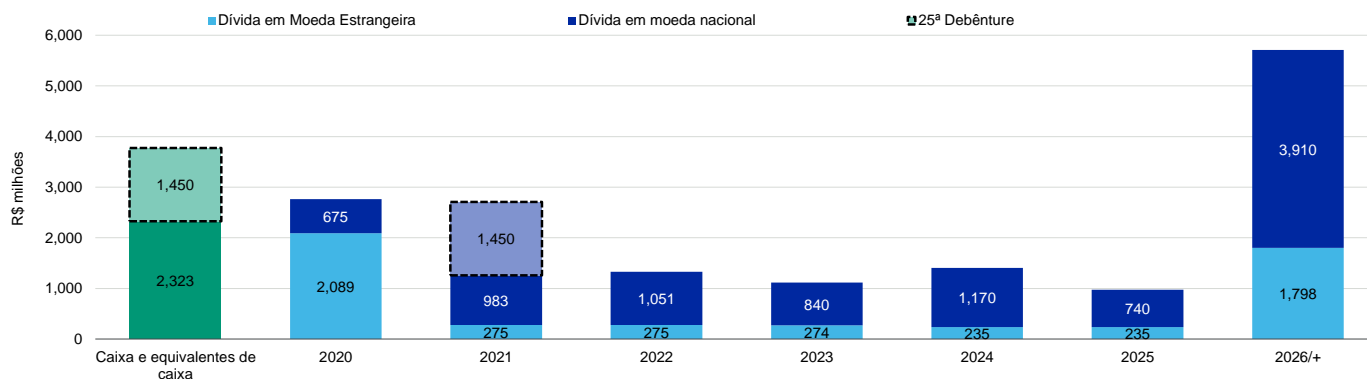
Análise de Liquidez

Avaliamos o perfil de liquidez da Sabesp como adequado, apesar de apresentar posição mais apertada em 31 de março de 2020, com R\$ 2,3 bilhões em caixa e equivalentes de caixa, comparado a R\$ 3,3 bilhões de vencimentos de empréstimos e financiamentos no curto prazo. A maior parcela de endividamento vencendo no curto prazo (R\$ 1,8 bilhão) está relacionada ao Eurobônus que vencerá em dezembro de 2020. Em abril de 2020 a liquidez da companhia foi reforçada pela emissão de R\$ 1,45 bilhão em debêntures com vencimento em outubro de 2021. A emissão evidencia o bom acesso ao mercado de capitais que a companhia tem, mesmo em um cenário de condições de refinanciamento mais apertadas dado surto do coronavírus. A Sabesp continua a cumprir confortavelmente o covenant de alavancagem incorporado nas suas dívidas, que restringe a alavancagem a um máximo da relação dívida líquida/EBITDA de 3,5x (1,63x em 31 de março de 2020).

Figura 9

Liquidez adequada, com um perfil de vencimento a longo prazo

Em 31 de março de 2020 - PROFORMA [1] [2]



[1] Considera a conversão de Dólares para Reais da dívida contraída junto ao BID, no montante de R\$ 2,8 bilhões, realizada em 05 de maio de 2020.

[2] Considera a 25ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 1,45 bilhão, realizada em 27 de abril de 2020

Fonte: Sabesp

Assim como a maioria das empresas brasileiras, a Sabesp não dispõe de linhas de crédito comprometidas para enfrentar desembolsos inesperados de caixa. Historicamente, a Sabesp tem sido capaz de acessar constantemente os mercados bancário e de capitais, e tem garantido de forma consistente a dívida de longo prazo para financiar seu programa de gastos de capital, como ilustrado pelo perfil de maturidade da dívida de longo prazo da empresa, com 81% de sua dívida com vencimento após 2020. Esperamos que a Sabesp será capaz de refinarçar seus vencimentos em 2020 e 2021 e financiar seu programa de investimentos intensivos esperado para os próximos anos.

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

A principal metodologia usada neste rating foi Concessionárias de Serviços Públicos Regulados de Água ("Regulated Water Utilities"), publicada em junho de 2018. Numa visão prospectiva de 12 a 18 meses, o modelo de scorecard de rating da Sabesp indica um resultado de Baa3, dois níveis acima do rating de emissor Ba2 atribuído. A metodologia não reflete totalmente outras considerações, como as limitações relacionadas ao rating das obrigações do governo brasileiro.

Figura 10

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo

Scorecard para concessionárias de serviços públicos regulados de água [1][2]	Métricas atuais UDM 31/03/2020		Perspectiva Moody's 12-18 meses Em 28/05/2020 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
Fator 1 : PERFIL DE NEGÓCIO (50%)				
a) Estabilidade e previsibilidade do ambiente regulatório	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Modelo de propriedade do ativo	Ba	Ba	Ba	Ba
c) Recuperação de custo e investimento (capacidade e tempo hábil)	Ba	Ba	Ba	Ba
d) Risco de receita	Ba	Ba	Ba	Ba
e) Escala e complexidade do programa de investimentos e condição de risco dos ativos	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 2 : POLÍTICA FINANCEIRA (10%)				
a) Política Financeira	Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 3 : ALAVANCAGEM E COBERTURA (40%)				
a) Cobertura de juros pelo FFO (Média 3 anos)	4.69x	A	4,4x - 4,9x	A
b) Dívida / Capitalização (Média 3 anos)	49.9%	A	46% - 49%	A
c) FFO / Dívida Líquida (Média 3 anos)	27.6%	Aa	23% - 26%	A
d) Fluxo de Caixa Retido / Dívida líquida (Média 3 anos)	23.4%	Aa	20% - 23%	Aa
Rating:				
Resultado indicado pelos fatores 1-3		Baa3		Baa3
Elevação por considerações estruturais		0		0
a) Resultado indicado pela grade		Baa3		Baa3
b) Rating efetivamente atribuído				Ba2
Emissor relacionado ao governo	Fator			
a) Perfil de crédito individual	ba2			
b) Rating do governo de apoio	Ba2			
c) Dependência de Default	Alto			
d) Suporte	Moderado			

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

[2] Em 31/03/2020 (UDM).

[3] Isso representa a visão prospectiva da Moody's; não a do emissor; e, salvo indicação no texto, não incorpora aquisições e desinvestimentos significativos.

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's™

Ratings

Figura 11

Category	Moody's Rating
COMPANHIA DE SAN BAS DO ESTADO DE SAO PAULO	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa2.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

NÚMERO DO RELATÓRIO 1228036

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454