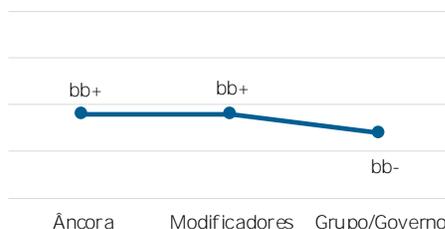
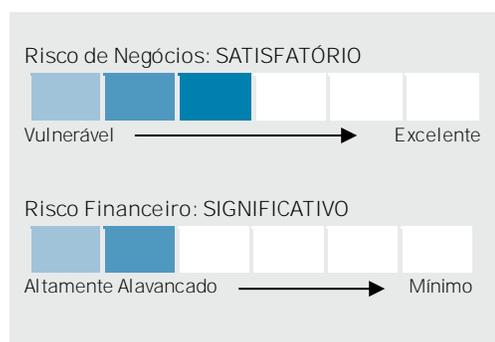


Análise Detalhada

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP

15 de junho de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



ANALISTA PRINCIPAL

Gabriel Gomes
São Paulo
55 (11) 3039-4838
gabriel.gomes
@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Ana Carolina Fouto
São Paulo
55 (11) 3818-4161
ana.fouto
@spglobal.com

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

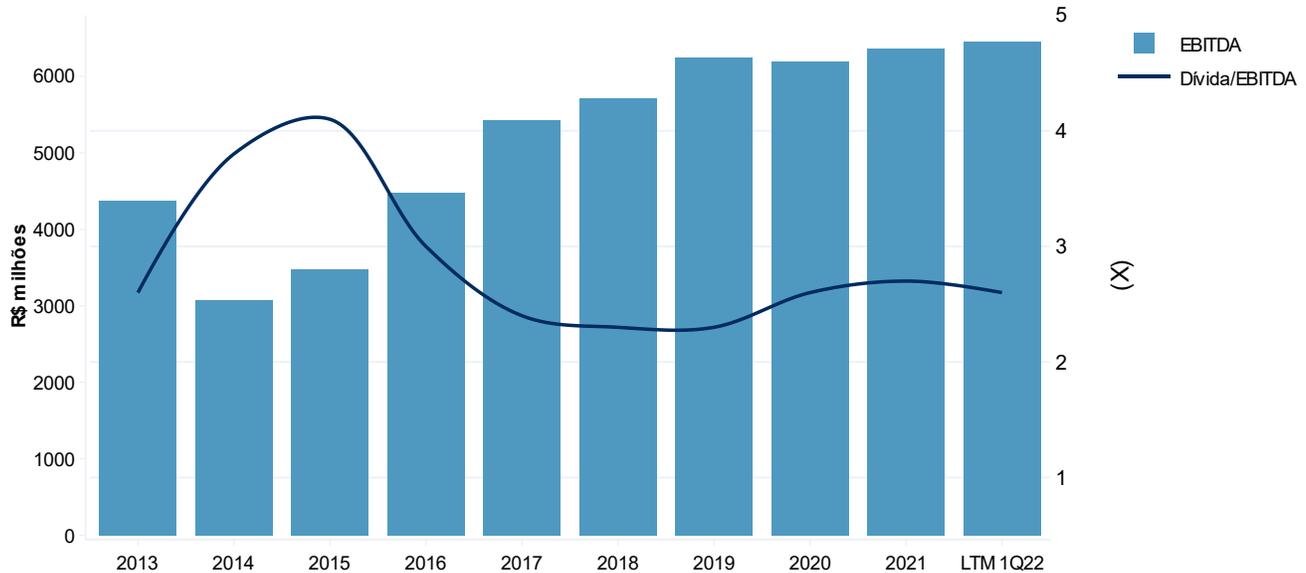
Principais pontos fortes	Principais riscos
Fluxos de caixa previsíveis devido à estabilidade do negócio regulado de água e esgoto, com monopólio e uma base de clientes diversificada.	Ainda não está claro quais são os planos do acionista controlador, o estado de São Paulo, para a empresa. Acreditamos na possibilidade de uma privatização.
Métricas de crédito relativamente estáveis nos últimos anos, com dívida sobre EBITDA entre 2,5x - 3,0x, destacando a resiliência da Sabesp em meio aos problemas econômicos do Brasil.	Apesar do perfil de crédito individual (SACP – <i>stand-alone credit profile</i>) 'bb+' da empresa, qualquer ação negativa no rating soberano provocaria um rebaixamento dos ratings da empresa, cuja qualidade de crédito é limitada à do Brasil.
Investimentos contínuos de cerca de R\$ 5 bilhões ao ano para aumentar a cobertura de água e esgoto em sua área de concessão, que já é superior à média do Brasil.	As provisões para inadimplência de clientes aumentaram 46,7% no primeiro trimestre de 2022 em relação ao ano anterior, afetando as margens EBITDA.

Apesar do aumento acima do esperado nas provisões para créditos duvidosos (PCD), as métricas de crédito seguem em linha com as expectativas. Esperamos que a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP continue apresentando desempenho operacional um tanto resiliente em meio aos desafios econômicos do Brasil, como foi o caso durante o choque provocado pela pandemia, dada a natureza essencial de seu serviço. Suas métricas de crédito permanecem confortáveis, com um índice de dívida ajustada sobre EBITDA de 2,6x nos últimos 12 meses findos em março de 2022, versus nossa expectativa de 2,7x para 2022.

Esperamos que as margens EBITDA sejam afetadas pelo aumento da inadimplência dos clientes e dos custos de folha de pagamento, suprimentos de tratamento e eletricidade, uma vez que a inflação aumentou 11,73% nos últimos 12 meses em maio de 2022. A margem EBITDA caiu para cerca de 42% no primeiro trimestre de 2022, ante 45% no mesmo trimestre de 2021, e a projetamos entre 41,0% e 41,5% em 2022. As provisões para inadimplência dos clientes aumentaram 46,7% no primeiro trimestre de 2022 em relação ao ano anterior, uma vez que a inadimplência permaneceu relativamente alta ao longo do período. O aumento das provisões está associado ao alto desemprego na área de concessão da empresa, bem como à introdução do novo sistema da SABESP, pelo qual a empresa adotou uma postura conservadora e não colocou em prática ações de cobrança mais incisivas até que o sistema estivesse totalmente estabilizado. Esperamos que a queda das provisões e as medidas mais incisivas para as contas em atraso façam com que a inadimplência retorne aos níveis normais no restante do ano.

No primeiro trimestre de 2022, as receitas cresceram graças aos reajustes tarifários (ajuste médio de 7% desde maio de 2021) e à recuperação de volumes principalmente nos segmentos público (13,2%) e comercial (1,2%), que possuem tarifas médias mais altas, à medida que os efeitos adversos da COVID-19 se dissipam. No primeiro trimestre de 2022, o volume faturado total diminuiu 0,4% em relação ao mesmo período do ano anterior, dada a queda de 0,8% no segmento residencial, uma vez que menos clientes estão ficando em casa após o fim das restrições de mobilidade, e a queda de 4,4% no segmento industrial. Continuamos avaliando a liquidez da SABESP como adequada, considerando seus vencimentos de longo prazo com perfil médio ponderado superior a quatro anos e posição de caixa de R\$ 3,4 bilhões em 31 de março de 2022, versus vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 1,7 bilhão.

Gráfico 1 – EBITDA e alavancagem



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A exposição da dívida em moeda estrangeira caiu para 15%. A SABESP está reduzindo gradualmente sua exposição às flutuações de moedas estrangeiras. No final de março de 2022, a dívida em dólares ou ienes (sem hedge) representava 15% da dívida total da empresa, em comparação com 19% no final de 2021, 21% em 2020 e 48% em 2019.

O plano de investimentos da SABESP totalizará cerca de R\$ 23,8 bilhões nos próximos cinco anos. A SABESP planeja investimentos consideráveis para expandir a cobertura de água e esgoto em sua área de concessão. Dos R\$ 9,3 bilhões a serem investidos em 2022 e 2023, cerca de 54% serão destinados à coleta e tratamento de esgoto, principalmente para cumprir as metas de aumento da coleta e tratamento de esgoto. Isso consequentemente melhorará a qualidade da água dos rios Pinheiros e Tietê na cidade de São Paulo. Esperamos que a empresa financie investimentos com uma combinação de geração interna de caixa e dívida adicional, enquanto o pagamento de dividendos deve permanecer em níveis históricos de cerca de 27,9%. Em nossa opinião, a empresa tem capacidade de financiar seus investimentos mantendo métricas de crédito conservadoras.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings da SABESP para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de manutenção do índice de dívida sobre EBITDA em torno de 2,7x e das fontes de liquidez sobre usos acima de 1,1x, apesar dos investimentos planejados de R\$ 18,8 bilhões até 2025. Além disso, como uma concessionária de serviços de utilidade pública regulada, a empresa está exposta às condições econômicas do Brasil, de modo que limitamos nossos ratings da SABESP àqueles do soberano (BB-/Estável/B).

Cenário de rebaixamento

Qualquer ação de rating negativa no rating soberano provocaria um rebaixamento dos ratings da SABESP, pois limitamos sua qualidade de crédito à do Brasil. Também podemos rebaixar os ratings da SABESP se sua geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida cair abaixo de 9% ou se seu índice de dívida sobre EBITDA ficar acima de 5,5x devido a um desempenho operacional mais fraco e forte desvalorização do real. Por fim, poderíamos rebaixar os ratings se o estado de São Paulo intervisse nas operações da empresa, por exemplo, aumentando os fluxos de dividendos de forma acentuada em relação aos dos últimos anos.

Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings da SABESP nos próximos 12 meses dependeria de ação similar nos ratings do Brasil. Poderíamos revisar o SACP da empresa para cima diante da manutenção do índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 2,0x e FFO sobre dívida próximo a 35%, principalmente devido a uma melhora do desempenho operacional e redução da dívida.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Condições hidrológicas nos próximos anos em linha com a média histórica.
- À medida que a economia se recupera do choque causado pela pandemia e dado que o consumo residencial permaneceu resiliente durante a pandemia, a demanda pelos serviços de água e esgoto deve aumentar 1,5% ao ano a partir de 2022.
- Tarifas ajustadas à inflação. Inflação média no Brasil de 10,6% em 2022, 4,9% em 2023 e 3,7% em 2024, em linha com nosso relatório “*Economic Research: Global Macro Update: Growth Forecasts Lowered On Longer Russia-Ukraine Conflict And Rising Inflation*”, publicado em 17 de maio de 2022.
- Investimentos anuais da ordem de R\$ 5 bilhões, principalmente para serviços de esgotamento sanitário.
- Pagamento de dividendos de 27,9%, exceto em 2022, para quando estamos pagamentos de quase R\$ 1 bilhão.

Principais Métricas

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP					
R\$ Milhões	2020r	2021r	2022e	2023p	2024p
Receita	13.880,2	15.114,3	16.300-16.900	18.400-19.000	20.200-20.800
EBITDA	6.199,7	6.366,1	6.600-7.000	7.500-7.900	8.500-8.900
Margem EBITDA (%)	44,9	42,1	41,0-41,5	41,0-41,5	42,0-42,5
Capex	3.103,7	3.446,2	4.500-5.000	4.500-5.000	4.500-5.000
Dividendos	890,1	254,2	900-1.000	400-500	450-550
Dívida/EBITDA (x)	2,6	2,7	2,5-3,0	2,3-2,8	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	30,4	23,7	18-23	23-28	27-32

***Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado, e-Estimado, p-Projetado.**

Projeções de caso-base. Ao longo dos últimos anos e em linha com nossas expectativas, a SABESP vem apresentando métricas de crédito relativamente estáveis, indicando resiliência em meio à fraca economia do Brasil, com dívida sobre EBITDA de 2,7x ao final de 2021. Além disso, dados os investimentos da empresa no passado para integrar os principais reservatórios e ampliar a capacidade de tratamento e armazenamento de água, acreditamos que seu desempenho agora está mais resiliente às secas. Portanto, esperamos que a SABESP apresente dívida sobre EBITDA entre 2,5x-3,0x e FFO sobre dívida de 18%-27% nos próximos anos. A provável queda na margem EBITDA deve-se ao aumento da folha de pagamento, insumos de tratamento e energia elétrica, dada a alta da inflação e o PCD ainda elevado.

Descrição da Empresa

Com sede no Brasil, a SABESP é a maior empresa de água e esgoto da América Latina em termos de número de clientes e receita líquida. A empresa fornece água para 28,4 milhões de pessoas e coleta de esgoto para 25,2 milhões de pessoas. A empresa opera sistemas de água e esgoto em 375 municípios do estado de São Paulo, que geram cerca de 32% do PIB brasileiro. Também é uma entidade vinculada ao governo (GRE - *government-related entity*), sendo o estado de São Paulo seu acionista controlador, detendo 50,3% de seu capital. O restante é negociado na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e na Bolsa de Valores de Nova York.

Comparação com os pares

Selecionamos as seguintes empresas como pares da SABESP, pois ambas são concessionárias somente de serviços de água, GRES e avaliadas na categoria 'BB'. Ao compará-las, a SABESP tem uma escala muito maior, além de sólidas práticas de governança, resiliência financeira e um histórico de não intervenção do governo, que ajuda a mitigar a probabilidade de interferência do governo. Tais fatores lhe permitem ser mais alavancada. Acreditamos que isso continuará nos próximos anos, pois a SABESP é um importante veículo de investimento público na economia brasileira e uma prestadora de serviços essenciais.

Comparações com pares			
	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	Rand Water	China Water Affairs Group Ltd.
Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB-/Estável/--	BB- /Positiva/--	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB-/Estável/--	BB/Estável/--	BB+/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual
Período findo em	31-12-2021	30-06-2021	31-03-2021
Mil.	R\$	R\$	R\$
Receitas	15.114	5.819	7.521
EBITDA	6.366	1.175	2.798
FFO	4.011	1.017	2.038
Interesse	1.294	147	600
Juros-caixa pagos	1.146	158	600
Fluxo de caixa operacional (OCF)	3.613	1.344	1.978
Capex	3.446	872	2.718
FOCF	167	473	(740)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(87)	473	(1.353)
Caixa e investimentos de curto prazo	3.151	2.465	3.963
Caixa bruto disponível	3.151	2.465	3.791
Dívida	16.894	0	11.679
Patrimônio líquido	24.932	10.115	12.323
Margem EBITDA (%)	42,1	20,2	37,2
Retorno sobre capital (%)	10,9	12,1	11,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,9	8,0	4,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	4,5	7,4	4,4
Dívida/EBITDA (x)	2,7	0,0	4,2
FFO/Dívida (%)	23,7	N.S.	17,5
OCF/dívida (%)	21,4	N.S.	16,9
FOCF/Dívida (%)	1,0	N.S.	(6,3)
DCF/Dívida (%)	(0,5)	N.S.	(11,6)

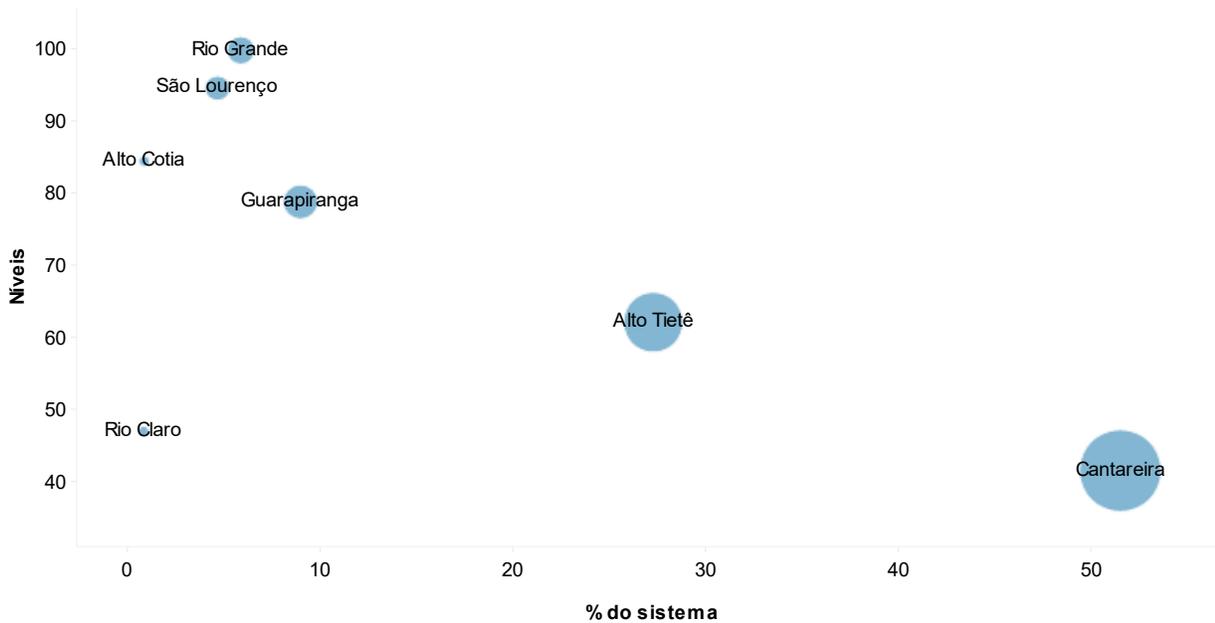
Risco de Negócios

A Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo (ARSESP) define o marco regulatório da empresa, que consideramos transparente. O órgão regulador é responsável por autorizar os reajustes tarifários anuais da SABESP, que se referem principalmente ao repasse de custos de prestação de serviços de água e esgoto. Além disso, a ARSESP estabelece a metodologia de reajuste tarifário periódico da SABESP – realizado a cada quatro anos – para definir o custo médio ponderado de capital (WACC – *weighted average cost of capital*) que cobrirá os investimentos da SABESP que aumentarão a base de ativos da empresa durante o ciclo. Em abril de 2021, a ARSESP aprovou os termos do ciclo de revisão da terceira tarifa e a revisão da estrutura tarifária. Uma taxa básica foi aprovada em R\$ 5,1251 por metro cúbico (m³) a partir de fevereiro de 2021 com base em um WACC regulatório de 8,10%. As mudanças na estrutura tarifária serão implementadas gradualmente. A nova taxa consistirá no seguinte:

- Valor fixo por conexão para cobrir os custos de infraestrutura, e um valor variável em função dos volumes.
- Remoção da cobrança mínima mensal de 10 m³.
- Tarifa única para todas as regiões e diferenciação para cada tipo de serviço, como abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto.
- Aumento escalonado da tarifa real para clientes residenciais: 1,5% em 2022, 3,0% em 2023 e 4,6% em 2024.

Em nossa visão, o marco regulatório tem garantido que a SABESP possa continuar investindo na melhoria da prestação de serviços nos municípios onde atua. Desde a seca de 2014-2015, a SABESP tomou diversas iniciativas para conectar seus reservatórios de água que atendem a região metropolitana de São Paulo e aumentar a capacidade de produção e armazenamento de água. Acreditamos que a empresa está mais bem preparada para uma seca severa do que no passado, indicando um desempenho operacional e financeiro mais resiliente. Os níveis de água nos principais reservatórios de água da SABESP, Cantareira e Alto Tietê, ambos representando cerca de 60% do abastecimento de água para a região metropolitana de São Paulo, estavam em 41,1% e 61,7%, respectivamente, em 15 de junho de 2022, em comparação com 46,4% e 56,2% há um ano.

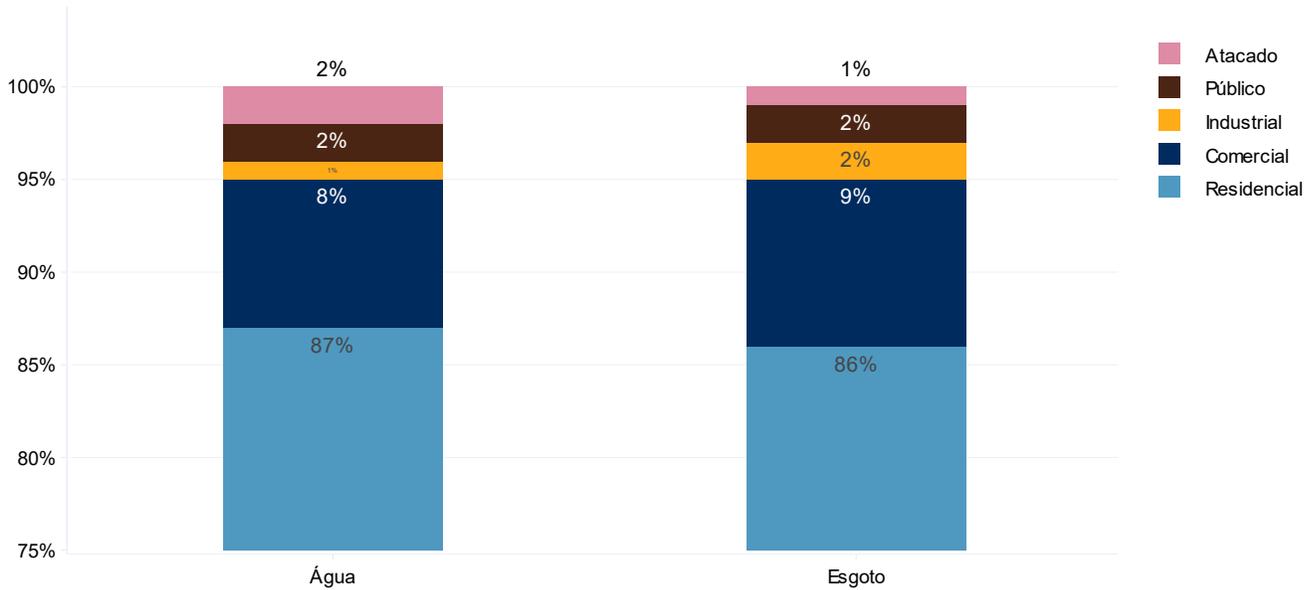
Gráfico 2 – Níveis dos reservatórios
Níveis X % do sistema



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Base de clientes diversificada. Tendo em vista que a maior parte de sua base de clientes é composta do segmento residencial, não acreditamos que a SABESP enfrentará riscos de concentração de clientes. Isso confere estabilidade ao desempenho da empresa, pois o consumo dos clientes residenciais tende a ser pouco elástico.

Gráfico 3 – Composição dos clientes por volume faturado 1T22



Fonte: S&P Global Ratings
 Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A SABESP atua principalmente na região metropolitana da cidade de São Paulo, que representa cerca de 70% do faturamento da empresa. Além disso, o contrato de concessão dessa área ainda tem 18 anos e confere estabilidade ao faturamento da empresa.

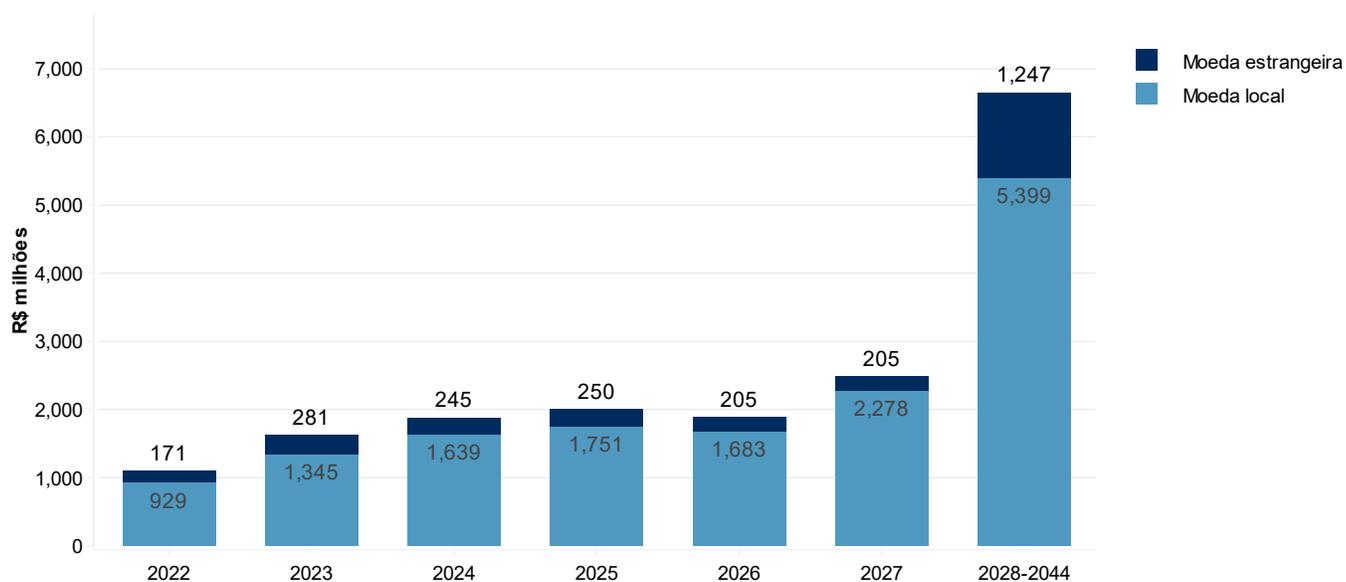
Risco Financeiro

Apesar do forte impacto da COVID-19 na atividade econômica geral e nas taxas de câmbio, a SABESP manteve um desempenho operacional e métricas de crédito satisfatórios em 2021, tendência que esperamos que continue nos próximos anos. Além disso, acreditamos que as operações da SABESP estão agora mais resistentes às condições de seca, após os investimentos na conexão de seus reservatórios. Portanto, esperamos que o índice de dívida sobre EBITDA da empresa permaneça em 2,5x-3,0x e o FFO sobre dívida, entre 18%-27% nos próximos anos. Dado o plano de investimentos da SABESP de cerca de R\$ 23,8 bilhões até 2026, esperamos que a empresa precise captar dívidas adicionais para financiar investimentos e distribuir dividendos nos próximos anos. Ainda assim, observamos um perfil de amortização da dívida suave, conforme demonstrado no gráfico abaixo.

Vencimentos de dívida

Gráfico 4 – Vencimentos de dívida

Em 31 de março de 2022



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Resumo Financeiro						
Fim do período	31- dez- 2016	31-dez- 2017	31-dez- 2018	31-dez- 2019	31-dez- 2020	31-dez- 2021
Período de reporte	2016r	2017r	2018r	2019r	2020r	2021r
Moeda (mi)	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	10.365	11.457	12.354	13.700	13.800	15.114
EBITDA	4.472	5.421	5.713	6.299	6.200	6.366
FFO	2.002	3.163	3.605	4.106	4.962	4.011
Despesas com juros	1.205	1.383	1.350	1.269	1.210	1.294
Juros-caixa pagos	1.441	1.325	1.221	971	865	1.146
Fluxo de caixa operacional (OCF)	2.303	2.653	3.354	3.964	4.740	3.613
Capex	1.435	1.328	1.695	3.040	3.104	3.446
FOCF	868	1.325	1.660	924	1.636	167
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	728	559	1.006	184	746	87
Caixa e investimentos de curto prazo	1.886	2.283	3.029	2.253	3.808	3.151
Caixa bruto disponível	1.886	2.283	3.029	2.253	3.808	3.151
Dívida	13.343	12.750	13.094	14.352	16.320	16.894
Patrimônio líquido	15.419	17.513	19.552	21.636	22.794	24.932
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	43.1	47.3	46.2	46.0	44.9	42.1
Retorno sobre capital (%)	12.9	14.8	14.9	14.1	11.8	10.9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3.7	3.9	4.2	5.0	5.1	4.9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2.4	3.4	4.0	5.2	6.7	4.5
Dívida/EBITDA (x)	3.0	2.4	2.3	2.3	2.6	2.7
FFO/Dívida (%)	15.0	24.8	27.5	28.6	30.4	23.7
OCF/dívida (%)	17.3	20.8	25.6	27.6	29.0	21.4
FOCF/Dívida (%)	6.5	10.4	12.7	6.4	10.0	1.0
DCF/Dívida (%)	5.5	4.4	7.7	1.3	4.6	0.5

Reconciliação

Reconciliação dos valores reportados pela Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Patrimônio		Receitas	EBITDA	Lucro operacional	Despesas com juros	EBITDA	Fluxo de	Dividendos	Capex
	Dívida	Líquido					ajustado pela S&PGR	caixa operacional		
Ano fiscal	31 de dezembro de 2021									
Montantes reportados pela empresa	17.201	24.932	19.491	6.351	4.098	879	6.366	3.914	254	3.747
Impostos caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(1.209)	-	-	-
Juros caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(845)	-	-	-
Passivos de arrendamento	523	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(3.151)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros capitalizados	-	-	-	-	-	301	(301)	(301)	-	(301)
Receita (despesa) de empresas não consolidadas	-	-	-	(22)	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesa) não operacional	-	-	-	-	297	-	-	-	-	-
Dívida: Remuneração de funcionários/autosseguro	2.322	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas: Outras	-	-	(4.377)	(4.377)	(4.377)	-	-	-	-	-
COGS: Ganhos/(perdas) de valuation	-	-	-	37	37	-	-	-	-	-
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	4.278	4.278	-	-	-	-	-
SG&A: Ganhos/(perdas) de valuation	-	-	-	77	77	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	22	22	-	-	-	-	-
Despesas com juros: Outras	-	-	-	-	-	114	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	1.209	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	1.246	-	-
OCF**: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(1.209)	-	-
OCF: Outros	-	-	-	-	-	-	-	1.246	-	-
Ajustes totais	(306)	-	(4.377)	15	334	415	(2.355)	(301)	-	(301)

Ajustado pela S&P Global		Patrimônio		Despesas			Fluxo de caixa		Dividendos	Capex
Ratings	Dívida	Líquido	Receitas	EBITDA	EBIT	com juros	FFO	operacional		
	16.894	24.932	15.114	6.366	4.431	1.294	4.011	3.613	254	3.446

*COGS (*Cost of Goods Sold*): Custo dos produtos vendidos (CPV)

** OCF (*Operating Cash Flow*): Fluxo de caixa operacional

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da SABESP como adequada, pois projetamos um índice de fontes de caixa sobre usos acima de 1,1x nos próximos 12 meses e esperamos que a empresa continue cumprindo seus *covenants* financeiros. Esperamos que o índice de fontes e usos de caixa seguirá positivo nos próximos 12 meses, ainda que o EBITDA projetado caia 10%. Acreditamos que a empresa possui flexibilidade para absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade com risco de refinanciamento limitado, como indicado por seu desempenho na seca de 2015. Em nossa visão, a SABESP tem bom acesso aos mercados de capitais e dívida, além de um sólido relacionamento com bancos públicos e privados e agências multilaterais de crédito.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa consolidado e investimentos líquidos de R\$ 3,4 bilhões em 31 de março de 2022; e
- Fluxo de caixa projetado de cerca de R\$ 4,4 bilhões para os próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 1,8 bilhão em 31 de março de 2022;
- Investimentos anuais mínimos de cerca de R\$ 2 bilhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Os contratos de dívidas da SABESP estabelecem diversos *covenants*, e todos estavam sendo cumpridos em março de 2022. As emissões de debêntures da companhia (21^a, 22^a, 23^a, 24^a, 26^a, 27^a, 28^a, 29^a e 30^a) possuem os seguintes *covenants* financeiros:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,5x.
- Cobertura de juros pelo EBITDA de pelo menos 1,5x.

Esses *covenants* são medidos trimestralmente, e uma aceleração do pagamento da dívida ocorrerá somente se a empresa não conseguir cumpri-los por dois trimestres consecutivos ou não consecutivos (em um período de 12 meses).

Para a 18^a emissão de debêntures da empresa e seu empréstimo do BNDES (exceto o contrato 08.2.0169.1), o cumprimento é medido trimestralmente com base nos seguintes *covenants*:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,0x.
- Cobertura de juros pelo EBITDA igual ou superior a 3,5x.
- Outras dívidas sobre EBITDA igual ou inferior a 1,0x.

Uma quebra de *covenant* ocorrerá se a SABESP descumprir esses limites por dois trimestres durante um período de 12 meses. Para o empréstimo com o BNDES, a empresa precisará aumentar os recebíveis dados em garantia em 20% se houver descumprimento. Para o contrato BNDES 08.2.0169.1, os seguintes *covenants* são calculados anualmente:

- Margem EBITDA de 38% ou superior.
- Cobertura de juros pelo EBITDA de 2,35x ou superior.
- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,2x.

Para a 12ª emissão de debêntures, o cumprimento dos *covenants* é medido trimestralmente e só haverá descumprimento se a SABESP não honrar por dois trimestres em um período de 12 meses os seguintes limites:

- Índice de liquidez corrente acima de 1,0x.
- Cobertura de juros pelo EBITDA de pelo menos 1,5x.

Essa emissão também possui uma cláusula de gatilho de rating. Portanto, se rebaixarmos nosso rating da SABESP na Escala Nacional Brasil para abaixo de 'brAA-', o pagamento da dívida será acelerado.

Para sua 17ª emissão de debêntures, o cumprimento é calculado trimestralmente, e uma quebra seria o descumprimento por dois trimestres consecutivos ou dois não consecutivos (em um período de 12 meses) do seguinte:

- Dívida bruta sobre EBITDA de até 3,65x.
- Cobertura de juros pelo EBITDA de pelo menos 1,5x.

Para suas 21ª e 22ª emissões de debêntures, o cumprimento é calculado trimestralmente, e uma quebra seria o descumprimento por dois trimestres consecutivos ou dois não consecutivos (em um período de 12 meses) do seguinte:

- Dívida líquida sobre EBITDA em até 3,50x; e
- Cobertura de juros pelo EBITDA de pelo menos 1,5x.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa cumpra com seus *covenants* nos próximos trimestres, mesmo com a volatilidade cambial, já que cerca de 15% de sua dívida é denominada em dólar ou iene. Mesmo que seu EBITDA caia cerca de 10% em meio à recessão econômica, devido a condições hidrológicas desafiadoras, ou se o real se desvalorizar e a dívida bruta e líquida da empresa aumentar 15%, acreditamos que a SABESP tem proteção suficiente em seus *covenants* financeiros para continuar em cumprimento. Em nossa opinião, conforme a dívida da SABESP venceu ou a empresa a financiou, os *covenants* financeiros de dívida bruta/EBITDA de 3,65x foram gradualmente substituídos por um limite de 3,50x com base na dívida líquida.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5		S-1	S-2	S-3	S-4	S-5		G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Riscos físicos					- Não aplicável (N/A)					- Outros fatores de governança						
<p>Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "ESG Credit Indicators: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021</p>																

Os aspectos ambientais têm uma influência moderadamente negativa em nossa análise de rating de crédito da SABESP. Como concessionária de serviços de água, suas operações continuam a depender das condições hidrológicas, principalmente na região metropolitana de São Paulo, onde estão localizados os principais reservatórios. Esse risco foi mitigado pela integração dos principais reservatórios da empresa. Os fatores sociais têm uma influência geral neutra na classificação. Nossa análise incorpora o papel crítico da SABESP na prestação de serviços ao estado de São Paulo, o estado mais rico e populoso do país, ao qual a empresa presta serviços de água para 99% e esgoto para 95% da população, muito acima da média nacional (60%). Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa porque a empresa é controlada pelo estado de São Paulo (não avaliado), cujas condições fiscais se deterioraram após a pandemia da COVID-19. Embora o estado não tenha tomado medidas que possam comprometer o desempenho operacional e financeiro da empresa recentemente, acreditamos que a SABESP pode estar exposta à influência política.

Influência do Governo

Vemos a SABESP como uma GRE, uma vez que o estado de São Paulo detém 50,3% de participação na entidade. Em geral, a qualidade de crédito dos governos locais e regionais (LRGs - *local and regional governments*) brasileiros geralmente limita a das entidades que controlam. Atribuímos vários graus de probabilidade de suporte dos estados a essas empresas. No entanto, também acreditamos que os estados podem intervir redirecionando recursos financeiros e, portanto, enfraquecer as GREs, especialmente em meio a dificuldades fiscais. No entanto, acreditamos que a SABESP possui sólidas práticas de governança, um histórico de uma abordagem sem interferência do governo e resiliência financeira, fatores que ajudam a mitigar o risco de possíveis interferências. Além disso, enquanto os dividendos que a empresa deve distribuir não são relevantes em relação à receita operacional geral do estado, a SABESP é um veículo importante em termos de investimento público na economia local. Acreditamos também que o incentivo do estado para extrair ativos, capital ou liquidez da SABESP, que é uma prestadora de serviços essenciais, é limitado em meio à crise de saúde pública sem precedentes. Ainda assim, testamos a resiliência da SABESP a um default hipotético do estado de São Paulo. Devido à economia fraca do Brasil e dado que nosso cenário-base presume condições de estresse, o nível de estresse incorporado em nosso teste da SABESP foi limitado e incluiu um aumento extraordinário no imposto estadual, um atraso no ajuste das taxas e necessidades de capital de

giro muito maiores devido ao aumento dos níveis de inadimplência. Esperamos que a SABESP permaneça relativamente resiliente a esse cenário hipotético.

Ratings Acima do Soberano

Como uma concessionária regulada, a empresa está exposta às condições econômicas gerais do Brasil, portanto limitamos nossos ratings da SABESP àqueles do soberano.

Ratings de Emissão – Análise do Risco de Subordinação

Estrutura de capital

Avaliamos os seguintes instrumentos de dívida da SABESP:

- 12ª emissão de debêntures no valor de R\$ 500 milhões com vencimento em 2025, avaliada em ‘brAAA’.
- 17ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1 bilhão com vencimento em 2023, avaliada em ‘brAAA’.
- 21ª emissão de debêntures no valor de R\$ 500 milhões com vencimento em 2022, avaliada em ‘brAAA’.
- 23ª emissão de debêntures no valor de R\$ 867 milhões com vencimento em 2027, avaliada em ‘brAAA’.
- 24ª emissão de debêntures no valor de R\$ 400 milhões com vencimento em 2029, avaliada em ‘brAAA’.
- 26ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1,045 bilhão com vencimento em 2030, avaliada em ‘brAAA’.
- 27ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1 bilhão com vencimento em 2027, avaliada em ‘brAAA’.
- 28ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1,2 bilhão com vencimento em 2028, avaliada em ‘brAAA’.
- 28ª emissão de debêntures de até R\$ 1,2 bilhão com vencimento em 2028, avaliada em ‘brAAA’.

A estrutura de capital da SABESP consiste em dívidas que somam aproximadamente R\$ 17 bilhões, incluindo sua dívida *senior unsecured*.

Conclusões analíticas

Todos os ratings de emissão da SABESP estão no mesmo nível de seus ratings de emissor na escala global e na Escala Nacional Brasil. Isso porque a SABESP emitiu em nível operacional toda a dívida avaliada, e menos de 20% de sua dívida financeira está garantida. Consequentemente, isso não representa uma desvantagem significativa para seus credores *unsecured*.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB-/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB-/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Satisfatório
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/alavancagem	Significativo
Âncora	bb+
Diversificação/efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutro (sem impacto)
Política financeira	Neutro (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual	bb+

(SACP - *stand-alone credit profile*)

Tabela de ratings detalhada (em 15 de junho de 2022)*

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - Sabesp

Rating de crédito de emissor BB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

Senior Unsecured

Escala Nacional Brasil brAAA

Histórico dos ratings de crédito de emissor

06-dez-2021 BB-/Estável/--

12-jun-2020 BB-/Negativa/--

12-jan-2018 BB-/Estável/--

18-ago-2017 BB-/Negativa/--

06-dez-2021 Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

12-jun-2020 brAAA/Negativa/--

11-jul-2018 brAAA/Estável/--

12-jan-2018 brAA-/Estável/--

18-ago-2017 brAA-/Negativa/--

20-jun-2017 brAA-/CW Neg./--

*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018, 28 de março de 2018.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Perfis de crédito individuais \(Stand-Alone Credit Profiles ou SACP\): Componente de um rating](#), 1 de outubro de 2010.
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GREs, ou Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Copyright © 2022 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUALQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.