

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

Tipo de Rating	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
IDR de Longo Prazo em Moeda Local	BB	Estável	Afirmado em 4 de maio de 2018
IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira	BB	Estável	Afirmado em 4 de maio de 2018
Rating Nacional de Longo Prazo	AA(bra)	Estável	Afirmado em 4 de maio de 2018

[Clique aqui para a relação completa dos ratings](#)

Resumo Financeiro

(BRL 000)	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019P
Receita Líquida	8.374.853	10.365.331	11.457.356	12.204.431	12.814.435
Margem de EBITDAR Operacional (%)	39,1	40,9	45,9	46,9	46,7
EBITDAR Operacional	3.275.388	4.237.341	5.257.805	5.729.906	5.985.885
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	3,5	2,4	1,9	1,7	1,7
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	3,5	2,8	2,4	2,2	2,1

P: Projeções.
Fonte: Fitch Ratings.

A Fitch Ratings afirmou os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e seu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'. A Perspectiva dos Ratings é Estável.

Os IDRs da Sabesp refletem o baixo risco de seus negócios, associado à posição quase monopolista na prestação de um serviço essencial em sua área de concessão, bem como as economias de escala decorrentes de ser a maior empresa de saneamento básico das Américas, em número de clientes. Tais características, combinadas às suas maduras operações, permitem à Sabesp apresentar geração de fluxo de caixa operacional previsível e fortes margens de EBITDA. O perfil de crédito da companhia também é beneficiado por uma estrutura de capital conservadora, pela robusta posição de liquidez e pelo perfil administrável de vencimento da dívida. A Fitch acredita que, nos próximos anos, a empresa irá operar mediante reajustes tarifários adequados, combinados a uma recuperação gradual dos volumes faturados de água e esgoto.

A Fitch vê a expectativa de fluxo de caixa livre (FCF) negativo da Sabesp, devido a seus significativos investimentos programados, e a relevante exposição cambial da dívida como fatores que limitam os ratings. A análise também reflete o ambiente regulatório, ainda em desenvolvimento, o risco hidrológico, intrínseco ao negócio, e o risco político relacionado à condição de empresa estatal, sujeita a mudanças de gestão e estratégia após cada eleição para o governo de São Paulo.

Principais Fundamentos dos Ratings

Reduzidos Riscos do Negócio e do Setor: A Fitch acredita que o volume total faturado aumentará em torno de 2,0% nos próximos três anos, após a forte recuperação dos volumes em 2016-2017, em sequência da redução verificada durante a crise hidrológica. A Sabesp é beneficiada por uma demanda resiliente, como demonstrado durante o adverso ambiente operacional de 2013 a 2015, quando o volume faturado da companhia diminuiu apenas 8,5%, o que reforça a previsibilidade de sua geração de fluxo de caixa operacional. Sua atividade no estado de São Paulo, o maior Produto Interno Bruto (PIB) do país, também é considerada positiva. A Sabesp conseguiu implementar adequados reajustes de tarifas, mantendo o equilíbrio econômico-financeiro de seu contrato de concessão, apesar do ambiente regulatório em desenvolvimento.

Fortes Margens de EBITDA: A alta escala operacional é um dos pilares para que a Sabesp atinja margens de EBITDA superiores às de seus pares estatais no Brasil. A Fitch acredita que a margem de EBITDA da companhia ficará em torno de 45% nos próximos anos, frente à média de 41% dos últimos cinco anos, influenciada pelo ambiente operacional

adverso. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, o EBITDA foi de BRL5,3 bilhões, com uma margem de 45%. A Fitch estima que a Sabesp manterá forte geração de fluxo de caixa das operações (CFFO), atingindo BRL3,6 bilhões em 2018, sustentada pelo aumento dos volumes faturados e pelos adequados reajustes tarifários.

O CFFO foi forte (BRL3,2 bilhões) no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, em decorrência do aumento de 5,4% dos volumes e de um aumento tarifário de 7,9% em novembro de 2017, apesar das significativas necessidades de capital de giro.

Administrável FCF Negativo: A Fitch estima que o FCF da Sabesp ficará negativo em BRL121 milhões, em média, até 2020 e próximo ao ponto de equilíbrio (*breakeven*) em 2018. O desempenho do FCF reflete a expectativa de aumento dos investimentos para um montante entre BRL2,9 bilhões e BRL3,5 bilhões de 2018 a 2020. Como aspecto positivo, a Sabesp conta com favorável 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.

Segundo as projeções da Fitch, a distribuição anual de dividendos da Sabesp será administrável — aproximadamente BRL720 milhões, em média, de 2018 a 2020. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, o FCF somou BRL756 milhões, após a redução dos investimentos para BRL1,7 bilhão e dividendos de BRL766 milhões.

Estrutura de Capital Conservadora: A Fitch estima que nos próximos três anos a alavancagem líquida da Sabesp ficará abaixo de 2,0 vezes — índice baixo para o setor e para a categoria de rating. Os conservadores indicadores de crédito da Sabesp deverão ser sustentados pela expectativa de sólida geração de EBITDA, de BRL5,7 bilhões, em 2018, chegando a BRL6,2 bilhões até 2020, apesar das projeções de aumento de investimentos. Em 31 de março de 2018, os índices dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA de 2,4 vezes e 1,8 vez, respectivamente, registraram uma melhora em relação aos índices 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 (46% da dívida total em 31 de março de 2018), devido à sua estratégia de acessar captação internacional. Os riscos estão vinculados, principalmente, ao impacto sobre o fluxo de caixa em caso de forte desvalorização nos vencimentos da dívida em moeda estrangeira e aos cálculos dos *covenants* financeiros, uma vez que a companhia está sujeita a *covenant* de alavancagem bruta de 3,65 vezes. No entanto, a Fitch acredita que a Sabesp possui margem financeira para atenuar o impacto de uma desvalorização cambial relevante.

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

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

Comparação entre Pares

As operações maduras da Sabesp e sua posição de maior concessionária de água e esgoto do Brasil beneficiam seu perfil de negócios em termos de economia de escala e estrutura de capital, em comparação à Aegea Saneamento e Participações S.A. ('BB'/Estável), que apresenta alavancagem moderada, refletindo sua estratégia de crescimento. O perfil de crédito da Aegea é beneficiado por suas concessões diversificadas no Brasil, enquanto a Sabesp opera exclusivamente no estado de São Paulo, o que resulta em maiores riscos operacionais e regulatórios. A Sabesp também apresenta risco político, por ser estatal. As margens de EBITDA de ambas são semelhantes e fortes.

A companhia de transmissão de energia Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa; 'BB'/Estável) apresenta perfil de crédito melhor que o da Sabesp, devido a seu CFFO mais previsível, ao forte perfil financeiro e ao risco regulatório mais baixo. Além disso, a Taesa não enfrenta riscos hidrológicos, políticos e cambiais.

Vínculo Controladora/Subsidiária	O vínculo controladora/subsidiária não se aplica.
Teto-País	Não há limitações de teto-país para estes ratings.
Ambiente Operacional	A atividade da Sabesp é influenciada pelo ambiente operacional do Brasil, caracterizado pela volatilidade macroeconômica. A Fitch acredita que o sólido perfil de crédito da empresa e a demanda resiliente sustentam sua forte flexibilidade financeira, o que atenua os riscos de refinanciamento no caso de um ambiente operacional e macroeconômico desafiador.
Outros Fatores	Não se aplicam.
Fonte: Fitch Ratings.	

Resumo dos Pares - Navigator

Emissor	Perfil de Negócios							Perfil Financeiro			
	IDR/Perspectiva	Ambiente Operacional	Gestão e Governança Corporativa	Risco Regulatório	Risco de Preço de Commodity e Mercado	Mercado	Base de Ativos e Operações	Rentabilidade	Estrutura Financeira	Flexibilidade Financeira	
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo	BB/Sta	bb	bb+	bbb-	bb+	bbb	bb+	bb+	bbb+	bb+	
Agua y Saneamientos Argentinos S.A.	B/Sta	b+	b+	ccc	b-	bbb-	bb-	ccc	ccc	b-	
Aegea Saneamento e Participações S.A.	BB/Sta	bb	bbb-	bb+	bb+	bbb	bb+	bb+	bb	bb	
Companhia de Gas de São Paulo - COMGAS	BB+/Neg	bb	a-	bbb-	bb+	bbb	bbb-	bb+	a	bbb+	
Energisa S.A.	BB/Sta	bb+	bbb+	bbb-	bb+	bbb-	bbb-	bb	bbb	bbb-	

Fonte Fitch

Importância: Alta (vermelho), Moderada (azul escuro), Baixa (azul claro)

Tabela de Diferenciação de Grau

Emissor	Perfil de Negócios							Perfil Financeiro			
	IDR/Perspectiva	Ambiente Operacional	Gestão e Governança Corporativa	Risco Regulatório	Risco de Preço de Commodity e Mercado	Mercado	Base de Ativos e Operações	Rentabilidade	Estrutura Financeira	Flexibilidade Financeira	
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo	BB/Sta	0,0	1,0	2,0	1,0	3,0	1,0	1,0	4,0	1,0	
Agua y Saneamientos Argentinos S.A.	B/Sta	1,0	1,0	-2,0	-1,0	5,0	2,0	-2,0	-2,0	-1,0	
Aegea Saneamento e Participações S.A.	BB/Sta	0,0	2,0	1,0	1,0	3,0	1,0	1,0	0,0	0,0	
Companhia de Gas de São Paulo - COMGAS	BB+/Neg	-1,0	4,0	1,0	0,0	2,0	1,0	0,0	5,0	3,0	
Energisa S.A.	BB/Sta	1,0	4,0	2,0	1,0	2,0	2,0	0,0	3,0	2,0	

Fonte: Fitch

Legenda: ■ Pior Posicionado Que o IDR ■ Em Linha com o IDR ■ Mais Bem Posicionado que o IDR

Sensibilidades dos Ratings

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

- Geração de FCF positivo, em bases sustentáveis;
- Menor 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, por parte da Fitch, de aumento do risco político.

Liquidez e Estrutura da Dívida

Perfil de Liquidez Robusto: A expectativa da Fitch é que a Sabesp continue beneficiada por sua comprovada flexibilidade financeira, pela manutenção de adequada liquidez e por um alongado cronograma de vencimento da dívida. A flexibilidade financeira da empresa é fortalecida pela disponibilidade de seus recebíveis livres (em torno de BRL600 milhões mensais, ou 65% dos 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. Em 31 de março de 2018, o saldo de caixa da Sabesp, de BRL3,0 bilhões, cobria confortavelmente a dívida de curto prazo, de BRL1,9 bilhão, em 1,6 vez.

No mesmo período, a dívida total, de BRL12,5 bilhões, consistia, principalmente, de financiamentos junto a agências multilaterais (BRL4,1 bilhões), debêntures (BRL3,7 bilhões) e *bonds* (BRL1,2 bilhão). Do total, BRL5,8 bilhões, ou 46%,

estavam atrelados à variação cambial sem qualquer *hedge*. Há BRL1,1 bilhão, com vencimento em 2019, exposto à variação cambial, e BRL1,5 bilhão vencendo em 2020, composto principalmente por USD350 milhões em *bonds*. Ao mesmo tempo, BRL3,7 bilhões estavam garantidos pelo fluxo futuro de recebíveis vinculados a créditos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Caixa Econômica Federal.

Vencimentos da Dívida e Liquidez em 31 de Dezembro de 2017

Resumo da Liquidez		
(BRL 000)	31/12/16	31/12/17
Caixa Total e Equivalentes	1.910.299	2.301.869
Investimentos de Curto Prazo	0	0
Menos: Caixa e Equivalentes de Caixa Não Prontamente Disponíveis	24.078	18.822
Caixa Prontamente Disponível e Equivalentes Definidos pela Fitch	1.886.221	2.283.047
Disponibilidade Sob a Forma de Linhas de Crédito Compromissadas	0	0
Liquidez Total	1.886.221	2.283.047
Mais: Fluxo de Caixa Livre (FCF) Projetado pela Fitch para 2018 (Após Dividendos)		3.771
Score de Liquidez		NS
EBITDA dos Últimos 12 Meses	4.237.341	5.257.805
FCF dos Últimos 12 Meses	728.395	559.249
NS – Não significativo.		
Fonte: Fitch Ratings, relatórios da companhia.		

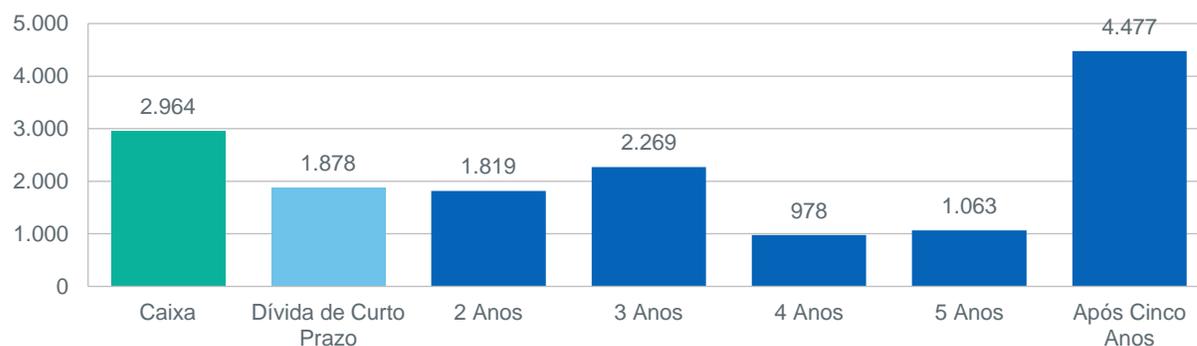
Cronograma de Vencimentos da Dívida	
(BRL 000)	31/12/17
Ano Corrente	1.748.122
Mais 1 Ano	1.818.196
Mais 2 Anos	2.242.482
Mais 3 Anos	858.401
Mais 4 Anos	843.483
Após	4.630.482
Total dos Vencimentos da Dívida	12.141.166
Fonte: Fitch Ratings, relatórios da companhia.	

Gráficos

Liquidez e Cronograma de Vencimentos da Dívida

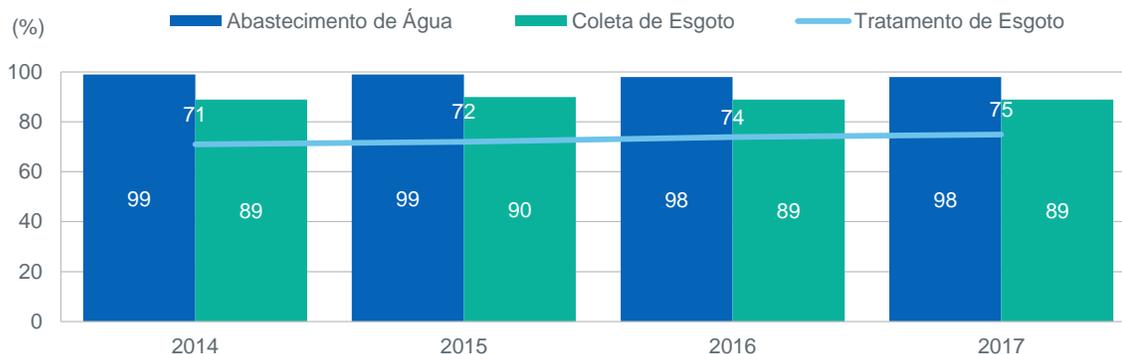
(em 31 de março de 2018)

(BRL Mi.)



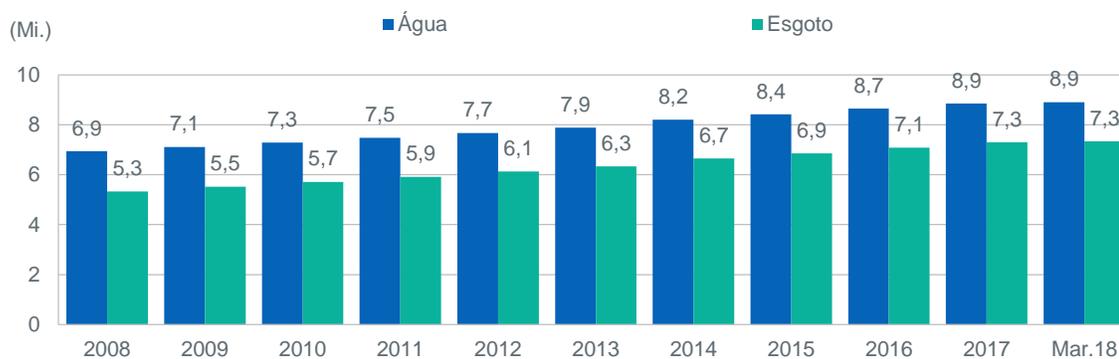
Fonte: Relatórios da companhia, Fitch.

Evolução dos Índices de Cobertura do Serviço



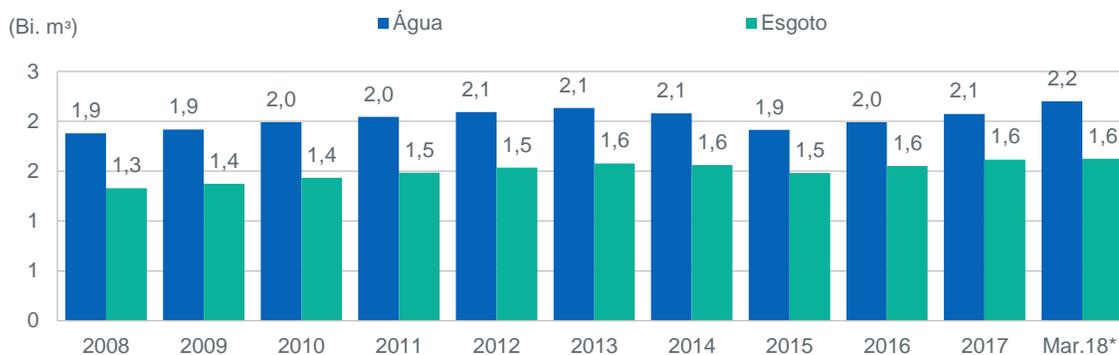
Fonte: Sabesp, Fitch.

Número de Conexões



Fonte: Sabesp, Fitch.

Volume Faturado de Água e Esgoto



* Período de 12 meses.
Fonte: Sabesp, Fitch.

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 crescimento da população e do número de conexões;
- Aumento anual de tarifas de 3,51% em 2018 e de 4,30% nos anos seguintes, de acordo com a expectativa de inflação da Fitch. Os aumentos de tarifas foram ajustados ao Fator X de 0,89%;
- Investimentos anuais médios de BRL3,4 bilhões de 2018 a 2021;
- Pagamento de dividendos de 30,5% do lucro líquido, excluindo as reservas legais.

Resumo Financeiro

(BRL000)	Histórico			Projeções		
	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019 P	Dez. 2020 P
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS						
Receita Líquida	8.374.853	10.365.331	11.457.356	12.204.431	12.814.435	13.439.648
Crescimento da Receita (%)	1,0	23,8	10,5	6,5	5,0	4,9
EBITDA Operacional (Antes de Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias)	3.275.388	4.237.341	5.257.805	5.729.906	5.985.885	6.243.338
Margem de EBITDA (%)	39,1	40,9	45,9	46,9	46,7	46,5
EBITDAR Operacional	3.275.388	4.237.341	5.257.805	5.729.906	5.985.885	6.243.338
Margem de EBITDAR Operacional (%)	39,1	40,9	45,9	46,9	46,7	46,5
EBIT Operacional	2.345.111	3.090.715	3.955.908	4.308.029	4.488.334	4.668.160
Margem de EBIT Operacional (%)	28,0	29,8	34,5	35,3	35,0	34,7
Despesa de Juros	-453.667	-430.647	-408.880	-640.024	-681.216	-736.235
Lucro antes de Impostos	587.529	4.129.054	3.503.614	3.668.006	3.807.117	3.931.925
RESUMO DA DÍVIDA E DO CAIXA						
Caixa e Equivalentes	1.639.214	1.886.221	2.283.047	2.053.887	2.229.009	2.095.346
Dívida Total com Capital Híbrido	13.158.676	12.010.297	12.141.166	11.893.044	12.274.848	12.315.699
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	13.158.676	12.010.297	12.141.166	11.893.044	12.274.848	12.315.699
Dívida Líquida	11.519.462	10.124.076	9.858.119	9.839.157	10.045.839	10.220.353
RESUMO DO FLUXO DE CAIXA						
EBITDA Operacional	3.275.388	4.237.341	5.257.805	5.729.906	5.985.885	6.243.338
Juros Pagos	-710.688	-739.944	-676.087	-640.024	-681.216	-736.235
Impostos Pagos	-17.743	-1.029.737	-932.110	-1.247.122	-1.294.420	-1.336.855
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Pagos a Participações Minoritárias (Entrada/Saída de Caixa)	0	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	225.045	557.070	-97.546	0	0	0
Recurso das Operações (FFO)	2.772.002	3.024.730	3.552.062	3.842.760	4.010.249	4.170.248
Variação no Capital de Giro	-130.602	-21.138	-250.180	-193.828	-141.479	-116.709
Fluxo de Caixa das Operações (Definido pela Fitch)	2.641.400	3.003.592	3.301.882	3.648.932	3.868.770	4.053.540
Fluxo de Caixa Total Não-Operacional / Não Recorrente	0	0	0			
Investimentos	-2.452.146	-2.135.798	-1.976.700			

Resumo Financeiro (continuação)						
	Histórico			Projeções		
	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018P	Dez. 2019 P	Dez. 2020 P
Intensidade de Capital (Investimento/Receita)	29.3	20.6	17.3			
Dividendos	-202.115	-139.399	-765.933			
Fluxo de Caixa Livre	-12.861	728.395	559.249			
Aquisições e Desinvestimentos, Líquidos	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	-81.890	-196.600	-71.437	0	0	0
Recursos de Dívida, Líquidos	10.974	-284.788	-90.986	-248.122	381.804	40.851
Recursos de Capital, Líquidos	0	0	0	0	0	0
Varição do Saldo de Caixa	-83.777	247.007	396.826	-229.160	175.123	-133.663
RESUMO DO FLUXO DE CAIXA DETALHADO						
Margem de FFO (%)	33,1	29,2	31,0	31,5	31,3	31,0
Cálculos das Projeções						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	-2.654.261	-2.275.197	-2.742.633	-3.629.970	-4.075.451	-4.228.054
FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	-12.861	728.395	559.249	18.962	-206.681	-174.514
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	-0,2	7,0	4,9	0,2	-1,6	-1,3
ÍNDICES DE COBERTURA						
Cobertura dos Juros pelo FFO (x)	4,7	4,8	6,0	7,0	6,9	6,7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO (x)	4,7	4,8	6,0	7,0	6,9	6,7
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis (x)	4,6	5,7	7,8	9,0	8,8	8,5
EBITDA Operacional/Juros Pagos (x)	4,6	5,7	7,8	9,0	8,8	8,5
ÍNDICES DE ALAVANCAGEM						
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	4,0	2,8	2,3	2,1	2,1	2,0
Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	3,5	2,4	1,9	1,7	1,7	1,6
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional(x)	4,0	2,8	2,3	2,1	2,1	2,0
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	4,0	3,4	3,0	2,7	2,6	2,5
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	3,5	2,8	2,4	2,2	2,1	2,1

Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

Rating Navigator

Companhia de Saneamento Basico do Estado de **Corporates Ratings Navigator**
LATAM Utilities

Factor Levels	Sector Risk Profile	Operating Environment	Management and Corporate Governance	Business Profile				Financial Profile			Issuer Default Rating
				Regulatory Risk	Commodity Price and Market Risk	Market	Asset Base and Operations	Profitability	Financial Structure	Financial Flexibility	
aaa											AAA
aa+											AA+
aa											AA
aa-											AA-
a+											A+
a											A
a-											A-
bbb+											BBB+
bbb											BBB
bbb-											BBB-
bb+											BB+
bb											BB Stable
bb-											BB-
b+											B+
b											B
b-											B-
ccc											CCC
cc											CC
c											C
d or rd											D or RD

Operating Environment

bb	Economic Environment	b	Weak combination of countries w here economic value is created and w here assets are located.
bb-	Financial Access	bbb	Average combination of issuer specific funding characteristics and of the strength of the relevant local financial market.
	Systemic Governance	bb	Systemic governance (eg rule of law , corruption; government effectiveness) of the issuer's country of incorporation consistent w ith 'bb'.
b-			
ccc			

Regulatory Risk

bbb+	Independence	bb	Moderate government Interference in utility regulations.
bbb	Balance	bbb	Regulatory framew ork is moderately biased tow ard the needs of end users at the expense of sector participants.
bbb-	Transparency	bbb	The tariff-setting procedure is transparent and includes the participation of industry players.
bb+	Recourse of Law	bb	Procedures to appeal rulings are lengthy; appeals could be untested; companies can comment on regulations.
bb	Timeliness of Cost Recovery	bbb	Moderate lag to recover capital and operating costs.

Market

a-	Consumption Growth Trend	bbb	Customer and usage grow th in line w ith industry averages.
bbb+	Customer Mix	a	Well diversified customer mix.
bbb	Geographic Location	bb	High sensitivity to extreme w eather or disaster disruptions.
bbb-	Supply Demand Dynamics	bbb	Moderately favorable outlook for prices and rates.
bb+			

Profitability

bbb	Volatility of Profitability	bbb	Stability and predictability of profits in line w ith utility peers.
bbb-	Free Cash Flow	bb	Structurally negative FCF across the investment cycle.
bb+			
bb			
bb-			

Financial Flexibility

bbb+	Financial Discipline	bbb	Less conservative policy but generally applied consistently.
bbb	Liquidity (Cash+CFO)/S-T Debt	a	Very comfortable liquidity. Well-spread maturity schedule of debt. Diversified sources of funding.
bbb-	FFO Fixed Charge Cover	a	5.0x
bb+	FX Exposure	b	Large FX exposure. No significant/ineffective hedging in place.
bb			

Management and Corporate Governance

bbb	Management Strategy	bb	Strategy generally coherent but some evidence of weak implementation.
bbb-	Governance Structure	bb	Board effectiveness questionable w ith few independent directors. "Key man" risk from dominant CEO or shareholder.
bb+	Group Structure	aa	Transparent group structure.
bb	Financial Transparency	bbb	Good quality reporting w ithout significant failing. Consistent w ith the average of listed companies in major exchanges.
bb-			

Commodity Price and Market Risk

bbb	Price and Volume Risk	bbb	Moderate exposure to price risk. Long-term contracts provide high revenue visibility and most costs variations are passed through.
bbb-	Counterparty Risk	bb	Weighted average credit quality of actual and potential offtakers is in line w ith 'BB' rating.
bb+			
bb			
bb-			

Asset Base and Operations

bbb	Asset Diversity		n.a.
bbb-	Reliability of Operations and Cost Position	bbb	Reliability and cost of operations at par w ith industry averages w ith moderate operating losses.
bb+	Exposure to Environmental Capital and Technological Intensity	bb	Significant exposure to environmental regulations.
bb		bb	Reinvestment concentrated in capital-intensive or unproven technologies.
bb-			

Financial Structure

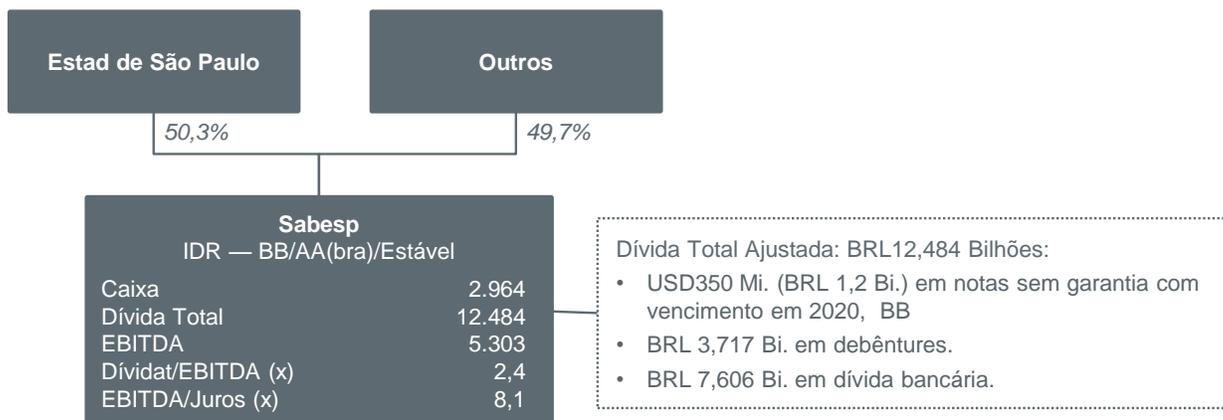
a	Lease Adjusted FFO Gross Leverage	bbb	3.5x
a-	Lease Adjusted FFO Net Leverage	bbb	3.0x
bbb+	Total Adjusted Debt/Operating	a	2.5x
bbb			
bbb-			

How to Read This Page: The left column shows the three-notch band assessment for the overall Factor, illustrated by a bar. The right column breaks down the Factor into Sub-Factors, with a description appropriate for each Sub-Factor and its corresponding category.

Diagrama Simplificado da Estrutura Organizacional

Estrutura Organizacional — Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)

(BRL Mi., Período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018)



IDR – Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor.
Fonte: Sabesp.

Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Data	Rating	Receita Líquida (USD milhões)	EBITDAR Operacional (USD milhões)	Margem de EBITDAR Operacional (%)	Dívida Líquida Total Ajustada/ EBITDAR Operacional (x)	Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)	2017	BB	3.464	1.590	45,9	1,9	3,0
	2016	BB	3.181	1.300	40,9	2,4	3,4
	2015	BB	2.145	839	39,1	3,5	4,0
Georgian Water and Power LLC	2016	BB-	48	28	57,5	1,2	1,4
	2015	BB-	47	26	55,5	1,1	1,1
	2014		56	26	47,2	1,5	1,5
Aegea Saneamento e Participações S.A.	2017	BB	375	204	54,4	3,1	6,5
	2016		305	142	46,6	3,3	4,5
	2015		204	103	50,5	2,9	5,5
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. EAAB	2016	AAA(col)	580	221	38,2	-1,0	0,8
	2015	AAA(col)	549	206	37,5	-0,9	0,8
	2014	AAA(col)	681	224	32,9	-1,0	1,0

Fonte: Fitch Ratings.

Reconciliação dos Principais Indicadores Financeiros

(BRL000)	31 Dez 2017
Resumo da Demonstração dos Resultados	
EBITDA Operacional	5.257.805
+ Dividendos Recorrentes Pagos a Participações Não Controladas	0
+ Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas	0
+ Ajustes Adicionais da Análise para Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas e Pagos a Participações Minoritárias	0
= EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (k)	5.257.805
+ Despesas com Arrendamento Operacional Consideradas Capitalizadas (h)	0
= EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (j)	5.257.805
Resumo da Dívida e do Caixa	
Dívida Total com Capital Híbrido (l)	12.141.166
+ Dívida Referente a Arrendamentos Operacionais (Despesas com Arrendamento Consideradas Capitalizadas * Múltiplo do Arrendamento Capitalizado)	0
+ Outras Dívidas fora do Balanço	0
= Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (a)	12.141.166
Caixa Disponível [Definido pela Fitch]	2.283.047
+ Aplicações Financeiras Disponíveis [Definidas pela Fitch]	0
= Caixa & Equivalentes Disponíveis (o)	2.283.047
Dívida Líquida Total Ajustada (b)	9.858.119
Resumo do Fluxo de Caixa	
Dividendos Preferenciais (Pagos) (f)	0
Juros Recebidos	195.992
+ Juros (Pagos) (d)	-676.087
= Encargos Financeiros Líquidos (e)	-480.095
Recursos das Operações [FFO] (c)	3.552.062
+ Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	-250.180
= Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] (n)	3.301.882
Investimentos (m)	-1.976.700
Múltiplo Aplicado aos Arrendamentos Operacionais Capitalizados (i)	5,0
Alavancagem Bruta	
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (a/j)	2,3
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO [x] (a/(c-e+h-f))	3,0
<i>Dívida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Total com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional* [x] (l/k)	2,3
Alavancagem Líquida	
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (b/j)	1,9
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x] (b/(c-e+h-f))	2,4
<i>Dívida Líquida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x] ((l-o)/(n+m))	7,4
Cobertura	
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x] (j/-d+h)	7,8
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x] (k/(-d))	7,8
Cobertura de Encargos Fixos pelo FFO [x] ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	6,0
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Cobertura dos Juros Brutos pelo FFO [x] ((c-e-f)/(-d-f))	6,0
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
* EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	
Fonte: Fitch, com base nos relatórios da empresa.	

Reconciliação dos Indicadores pelos Critérios da Fitch

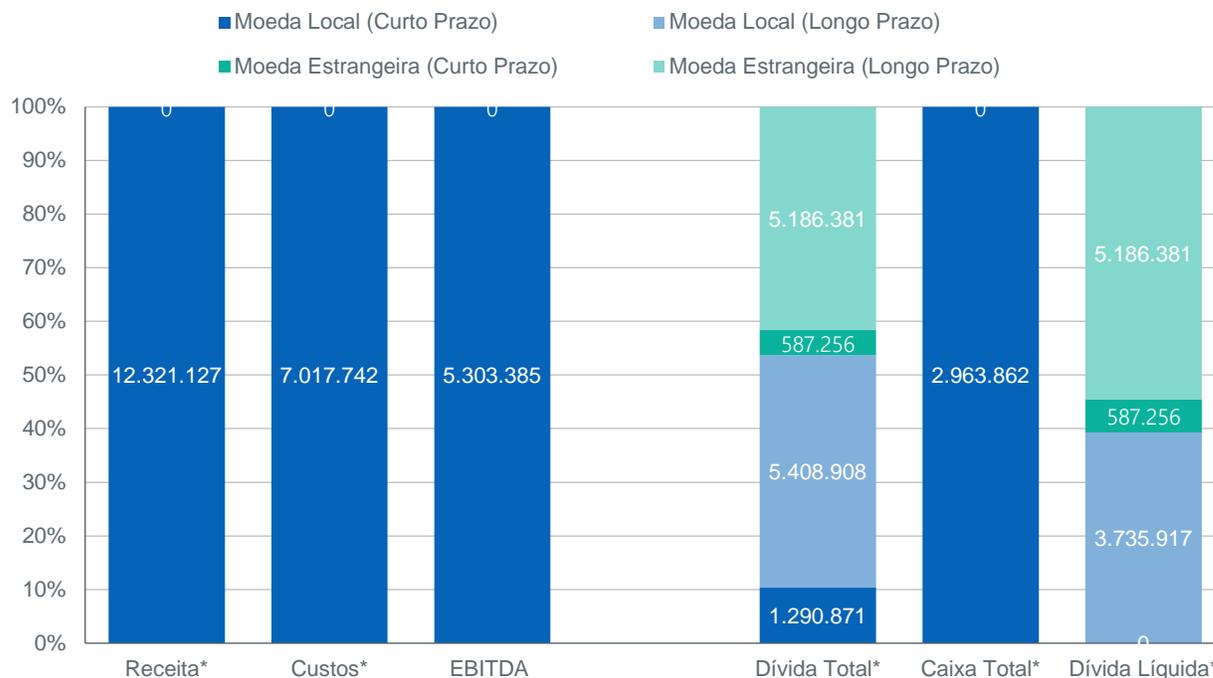
	Valores Reportados 31 Dez. 2017	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajustes no Caixa	Outros Ajustes	Valores Ajustados
(BRL000)					
Resumo da Demonstração dos Resultados					
Receita	14.608.233	-3.150.877		-3.150.877	11.457.356
EBITDAR Operacional	5.257.805	0			5.257.805
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	5.257.805	0			5.257.805
Despesa com Arrendamento Operacional	0	0			0
EBITDA Operacional	5.257.805	0			5.257.805
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	5.257.805	0			5.257.805
EBIT Operacional	3.955.908	0			3.955.908
Resumo da Dívida e do Caixa					
Dívida Total com Capital Híbrido	12.100.966	40.200		40.200	12.141.166
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	12.100.966	40.200		40.200	12.141.166
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	0			0
Outras Dívidas Fora do Balanço	0	0			0
Caixa & Equivalentes Disponíveis	2.283.047	0			2.283.047
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	18.822	0			18.822
Resumo do Fluxo de Caixa					
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0			0
Juros Recebidos	195.992	0			195.992
Juros (Pagos)	-676.087	0			-676.087
Recursos das Operações [FFO]	3.552.062	0			3.552.062
Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	-250.180	0			-250.180
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	3.301.882	0			3.301.882
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0			0
Investimentos	-1.976.700	0			-1.976.700
Dividendos Ordinários (Pagos)	-765.933	0			-765.933
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	559.249	0			559.249
Alavancagem Bruta					
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	2,3				2,3
Alavancagem Ajustada pelo FFO [x]	3,0				3,0
Dívida Total com Capital Híbrido / EBITDA Operacional* [x]	2,3				2,3
Alavancagem Líquida					
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	1,9				1,9
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x]	2,4				2,4
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x]	7,4				7,4
Cobertura					
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x]	7,8				7,8
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x]	7,8				7,8
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO [x]	6,0				6,0
Cobertura dos Juros pelo FFO [x]	6,0				6,0
*EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias Fonte: Fitch, com base nos relatórios da empresa.					

FX Screener

A alta exposição da dívida da Sabesp à variação cambial pode apresentar riscos, principalmente no caso de relevante desvalorização cambial combinada a significativos vencimentos da dívida. No entanto, o sólido perfil financeiro da Sabesp e sua flexibilidade financeira atenuam tais preocupações. Em 31 de março de 2018, a companhia tinha BRL5,8 bilhões, ou 46% de sua dívida total, expostos a volatilidade cambial, ao passo que todas as receitas são geradas em moeda local.

Fitch FX Screener

(Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) - 'BB'/Estável. Período de 12 meses encerrado em março de 2018. BRL000)



*Os números são estimativas analíticas da Fitch, após hedge, e se baseiam em informações públicas.

Fonte: Fitch

Resumo dos Covenants

A companhia está sujeita a um *covenant* de alavancagem bruta de 3,65 vezes, o qual pode limitar sua capacidade de emissão de dívida em ambientes operacionais adversos. No entanto, a preocupação é atenuada pelo forte perfil financeiro da Sabesp, que permite que haja flexibilidade financeira adequada, antes que os *covenants* sejam violados.

Relação Completa dos Ratings

	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)			
IDR de Longo Prazo em Moeda Local	BB	Estável	Afirmado em 4 de maio de 2018
IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira	BB	Estável	Afirmado em 4 de maio de 2018
Rating Nacional de Longo Prazo	AA(bra)	Estável	Afirmado em 4 de maio de 2018
Notas Seniores sem Garantias	BB	-	Afirmado em 4 de maio de 2018
21ª Emissão de Debêntures BRL500 Milhões	AA(bra)	-	Afirmado em 4 de maio de 2018
22ª Emissão de Debêntures BRL750 Milhões	AA(bra)	-	Afirmado em 4 de maio de 2018

Metodologia Aplicada & Pesquisa Relacionada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(23 de março de 2018\)](#)

[Metodologia de Rating de Entidades Vinculadas a Governos \(7 de fevereiro de 2018\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(7 de março de 2017\)](#)

Analistas

Gustavo Mueller

+55 21 4503-2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Paula Martins

+ 55 11 4504-2205

paula.martins@fitchratings.com

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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. Telephone: 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-existent de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou 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)