

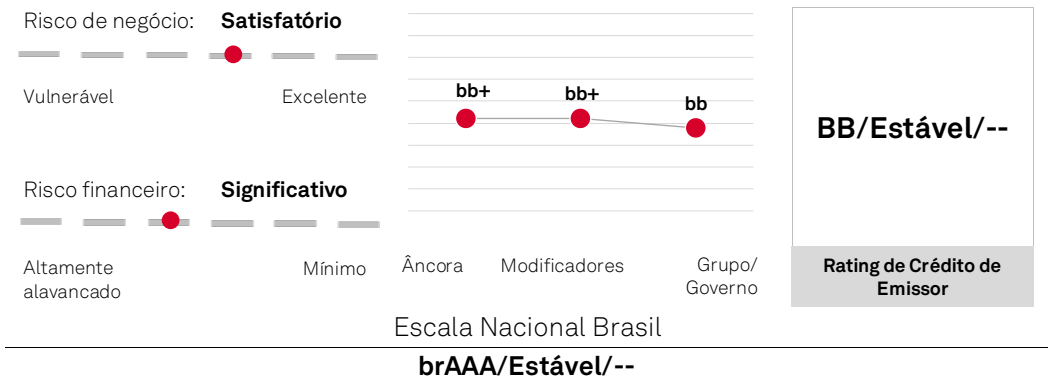
Análise Detalhada

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo

31 de julho de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Bruno Ferreira, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz@spglobal.com

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11)3039-9758
flavia.bedran@spglobal.com

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Geração de fluxo de caixa estável e resiliente.	Risco relevante de execução de seu plano de investimentos (capex) de mais de R\$ 60 bilhões em cinco anos.
Métricas de crédito confortáveis, uma vez que financia seu considerável programa de investimentos.	Pressão crescente sobre os fluxos de caixa da SABESP devido às altas taxas de juros.
Maior concessionária de água e esgoto da América Latina em termos de receita líquida.	As operações continuam expostas à variabilidade das chuvas.
	Exposição a ações de rating soberano do Brasil.

Apesar dos investimentos superiores a R\$ 60 bilhões nos próximos cinco anos, a alavancagem continuará controlada. A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP) se comprometeu a atingir uma meta de universalização de 99% de cobertura de água e esgoto em suas concessões até dezembro de 2029 (dos atuais 98% e 85%, respectivamente), o que exigirá investimentos de mais de R\$ 60 bilhões. Dados os riscos inerentes à execução devido ao plano de investimentos considerável, monitoraremos a implementação dos investimentos, que

totalizarão entre R\$ 15 bilhões e R\$ 16 bilhões anualmente em 2025-2027 e entre R\$ 10 bilhões e R\$ 11 bilhões em 2028 e 2029, em comparação com uma média de R\$ 5 bilhões anualmente nos últimos anos.

Ainda assim, a S&P Global Ratings projeta que a SABESP manterá o índice de dívida líquida sobre EBITDA entre 2,5x e 3,5x (ante 2,0x no primeiro trimestre de 2025) nos próximos dois anos, enquanto o índice de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida deverá cair para cerca de 15% nos próximos três anos (versus 28,1% em março de 2025) devido ao aumento da alavancagem e das despesas com juros no Brasil. O aumento da dívida reflete nossa expectativa de que a empresa financiará seus investimentos com uma combinação de geração de caixa interno e dívida de longo prazo, com base em seu acesso comprovado aos mercados de capitais internacionais e doméstico, bancos comerciais e de desenvolvimento e agências multilaterais de crédito. Por exemplo, ao longo de 2025, a SABESP já emitiu aproximadamente R\$ 9,8 bilhões por meio de sua 33ª emissão de debêntures e do contrato de empréstimo de US\$600 milhões com a International Finance Corp. (IFC) e as notas *unsecured* recém-emitidas no valor de US\$500 milhões.

Em maio de 2025, a empresa anunciou a aquisição de duas parcerias público-privadas da Iguá Saneamento (brA/Estável/--), Águas de Andradina e Águas de Castilho, por menos de R\$ 100 milhões. Trata-se de concessões pequenas e maduras que não afetarão os indicadores de crédito da SABESP. Em nosso cenário-base, não consideramos novas aquisições, pois elas são incertas e dependem de leilões. No entanto, acreditamos que a estratégia de crescimento da SABESP poderia incluir a participação seletiva em futuros leilões de saneamento, especialmente no estado de São Paulo, embora o foco da empresa continue sendo a entrega de seu plano de investimento de mais de R\$ 60 bilhões dentro de sua área de concessão atual.

A SABESP está avançando na busca por eficiência, impulsionando assim as margens. Após a nomeação de um novo conselho e alta administração no final de 2024, a SABESP concentrou-se no primeiro semestre de 2025 na otimização das equipes de liderança, bem como na melhoria da tecnologia e dos processos internos. Em janeiro de 2025, a empresa concluiu seu programa de demissão voluntária, com uma taxa de adesão de 20% (equivalente a 2.039 funcionários). Apesar dessa redução, a administração pretende reequilibrar a estrutura da força de trabalho, reduzindo a dependência de pessoal terceirizado, que atualmente representa a maioria dos funcionários da empresa. No lado comercial, a SABESP vem revisando as políticas de descontos para grandes clientes e avançando na conexão de novos usuários — esforços que já estão se traduzindo em receitas mais altas.

Por exemplo, a margem EBITDA ajustada da SABESP aumentou de 46,2% em março de 2024 para 49,1% em março de 2025 (em uma base contínua de 12 meses). Esperamos que a margem EBITDA da SABESP aumente de forma mais significativa em 2025, atingindo cerca de 55% — em linha com o desempenho do primeiro trimestre —, à medida que as iniciativas acima se refletem mais imediatamente nos resultados. A partir de 2026, esperamos melhorias operacionais mais graduais, com margem EBITDA na faixa de 55% a 60% no longo prazo, à medida que a empresa se concentra na execução de seu plano de investimento considerável para acelerar a meta de acesso universal ao serviço, adaptar-se aos novos contratos de concessão, preparar-se para revisões tarifárias anuais e melhorar a eficiência operacional.

A SABESP continua sendo um ativo estratégico para o estado de São Paulo. Apesar da redução da participação acionária do estado após a privatização de 50,3% para 18%, continuamos a considerar o governo de São Paulo como um acionista relevante e a SABESP como uma entidade vinculada ao governo (GRE - *government-related entity*), com probabilidade moderadamente alta de receber suporte extraordinário do estado. A retenção de uma *golden share* pelo estado, combinada com o mecanismo de *poison pill*, que impede a concentração de participação acima

de 30%, sinaliza o interesse contínuo em preservar a direção estratégica e o papel público da SABESP.

Além disso, 100% dos dividendos recebidos pelo estado — provenientes de sua participação remanescente de 18% — serão depositados no Fundo de Apoio à Universalização do Saneamento no Estado de São Paulo até 2029, que poderá ser utilizado para mitigar possíveis aumentos tarifários durante o período de investimentos intensivos. Em nossa opinião, isso reforça a probabilidade de suporte extraordinário, se necessário, o que é um sinal de suporte potencial.

Em geral, a qualidade de crédito dos governos locais e regionais (LRGs - *local and regional governments*) brasileiros limita a qualidade de crédito das entidades que controlam. Atribuímos diferentes graus de probabilidade de suporte dos LRGs a essas empresas. No entanto, também acreditamos que os LRGs podem intervir redirecionando recursos financeiros e, portanto, enfraquecer as GREs, especialmente em meio a pressões fiscais. Testamos a resiliência da SABESP a um default hipotético do estado de São Paulo. Os possíveis fatores de estresse incluem um aumento extraordinário do imposto estadual, um atraso no ajuste das taxas e necessidades de capital de giro muito mais altas devido a um aumento nos níveis de inadimplência. Esperamos que a SABESP permaneça relativamente resiliente a tal cenário hipotético. No entanto, como concessionária regulada, sua qualidade de crédito permanece estreitamente vinculada ao ambiente econômico e institucional do país, em nossa opinião. Assim, limitamos nossos ratings da empresa ao nível do rating soberano.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings da SABESP reflete nossa expectativa de que a empresa executará com sucesso seus investimentos anuais substanciais de aproximadamente R\$ 15 bilhões, enquanto mantém métricas de crédito sólidas nos próximos 12 meses. Esperamos um índice de dívida sobre EBITDA entre 2,5x e 3,5x e um índice de FFO sobre dívida em torno de 15%. Além disso, esperamos que a SABESP mantenha liquidez adequada, com fontes confortavelmente superiores aos usos em 1,1x. Como uma concessionária regulada, a empresa também é sensível às condições econômicas do Brasil. Portanto, limitamos os ratings da empresa ao mesmo nível dos ratings soberanos (BB/Estável/B).

Cenário de rebaixamento

Uma ação negativa nos ratings soberanos levaria a um rebaixamento dos ratings da SABESP, pois limitamos sua qualidade de crédito à do Brasil. Poderíamos revisar para baixo o perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*) da empresa diante de índices de crédito agressivos, com FFO sobre dívida consistentemente abaixo de 13% e dívida sobre EBITDA acima de 3,5x, o que poderia resultar de distribuições significativas de dividendos combinadas com uma concentração de investimentos em anos específicos e/ou uma grande aquisição financiada por dívida.

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 se ela mantivesse um índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 2,5x e FFO sobre dívida próximo a 35%, principalmente devido a ganhos significativos de eficiência e baixas distribuições de dividendos. A empresa já é avaliada no nível mais alto de nossa Escala Nacional Brasil.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento entre 2% e 3% da demanda por serviços de água e esgoto, à medida que a SABESP expande a cobertura dos serviços.
- A partir de 2026, presumimos que as tarifas serão ajustadas por um spread do capex executado no ano anterior e atualizadas de acordo com a taxa de inflação do Brasil, que projetamos em 5,1% em 2025, 4,5% em 2026 e 3,5% em 2027, de acordo com nosso relatório *Economic Outlook Emerging Markets Q3 2025: Tariffs' Direct Impact Is Modest So Far, But Indirect Effect Will Feed Through*, publicado em 24 de junho de 2025. Após a privatização, as tarifas residenciais foram reduzidas em 1%, as tarifas para clientes sociais e vulneráveis diminuíram 10% e todas as outras tarifas tiveram uma redução de 0,5%, aplicável apenas ao primeiro nível de consumo (definido como uso mensal de até 10 metros cúbicos).
- Condições hidrológicas em linha com as médias históricas nos próximos anos.
- Investimentos médios de R\$ 15 bilhões a R\$ 16 bilhões anualmente em 2025-2027 e cerca de R\$ 10 bilhões a R\$ 11 bilhões em 2028 e 2029.
- Cerca de R\$ 471 milhões em entradas de caixa a serem recebidas no primeiro semestre de 2025, após um acordo com o governo de São Paulo para a liquidação de precatórios.
- Pagamentos de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior em 2025 e 2026, e 50% em 2027 e 2028. Em 2025, a empresa já pagou R\$ 2,5 bilhões em dividendos em maio.
- Nossos números de dívida ajustada incluem passivos previdenciários de cerca de R\$ 1,9 bilhão.

Principais Métricas

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – Resumo das projeções

R\$ milhões	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Volume de água e esgoto (milhares de m³)	4.206	4.319	~4.400	~4.500	~4.700
Receita	19.971,7	21.614,3	22.000-22.500	24.000-24.500	26.000-26.500
EBITDA	9.113,3	10.092,9	12.300-12.800	13.700-14.200	15.500-16.000
Geração interna de caixa (FFO)	4.985,0	5.788,7	5.900-6.400	6.400-6.900	7.300-7.800
Despesa com juros	2.834,6	2.910,0	4.000-4.300	5.200-5.500	5.500-5.800
Capex	3.515,4	7.466,4	~15.000	~16.000	~13.000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	715,8	(626,1)	~(9,000)	~(10,000)	~(6,500)
Dividendos	823,7	928,9	2,548	1.000-1.200	1.800-2.000
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(107,9)	(1.555,0)	~(11,500)	~(11,300)	~(7,700)
Caixa acessível e investimentos líquidos	3.265,2	5.382,3	~3.000	~3.000	~3.000
Dívida líquida	18.414,0	21.739,7	33.000-34.000	44.000-45.000	52.000-53.000
Margem EBITDA	45,6	46,7	53-57	56-60	56-60
Dívida/EBITDA (x)	2,0	2,2	~2,5	3,0-3,5	3,0-3,5
FFO/dívida (%)	27,1	26,6	15-20	~15	~15
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	2,9	3,3	~2,5	2,0-2,5	2,0-2,5
FOCF/dívida (%)	3,9	(2,9)	(30)-(25)	(25)-(20)	(12)-(7)

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. E: Estimado. P: Projetado.

Descrição da Empresa

Com sede no Brasil, a SABESP é a maior empresa de água e esgoto da América Latina em termos de receita líquida, fornecendo água para 28,1 milhões de pessoas e prestando serviços de coleta de esgoto para 24,9 milhões de pessoas. A empresa opera sistemas de água e esgoto em 375 municípios do estado de São Paulo, que gera cerca de 31% do PIB do Brasil. Após sua privatização em julho de 2024, o estado de São Paulo (não avaliado) agora detém uma participação de 18% na SABESP, seguido pela Equatorial (15%). Os 67% remanescentes são negociados livremente em bolsa.

Comparação com os Pares

Selecionamos como pares concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas, algumas das quais são entidades vinculadas ao governo (exceto a Aegea) e avaliados na categoria 'BB' (a Aegea não possui rating na escala global). Quando comparada com outras concessionárias de água, 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. Acreditamos que isso continuará nos próximos anos, pois a empresa é um importante veículo de investimento na economia brasileira e uma prestadora de serviços essenciais.

A Aegea, seu par no Brasil, é um *player* que expandiu a escala por meio de aquisições nos últimos anos e aumentou a alavancagem para isso. Já a SABESP também aumentará a dívida para executar seu plano de investimento, apresenta métricas de crédito mais fortes do que a Aegea, pois possui concessões mais maduras, e opera sob um marco regulatório mais transparente e robusto, regulamentado pela Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP).

A Eletrobras é a maior concessionária de energia elétrica integrada do Brasil, com foco em geração, com aproximadamente 44 gigawatts de capacidade instalada, e transmissão, com 74.100 quilômetros de linhas. Assim como a SABESP, em junho de 2022 a Eletrobras passou por um processo de privatização, no qual o governo reduziu sua participação para 42% (ante uma participação direta e indireta de 61%). Avaliamos a probabilidade de suporte extraordinário do governo brasileiro à Eletrobras como alto, dado o papel crítico da Eletrobras para o governo e o sistema elétrico do país, bem como seu forte vínculo com o governo mesmo após a privatização. Da mesma forma, vemos uma probabilidade moderadamente alta de a SABESP receber suporte extraordinário do estado. Isso reflete o importante papel que a empresa desempenha para o estado de São Paulo como prestadora de serviços essenciais, aliado ao seu forte vínculo com o governo, já que este continua tendo influência significativa sobre a companhia.

Também avaliamos a China Water Affairs e a Rand Water na categoria 'BB'. Elas operam em setores semelhantes aos da SABESP, mas seus marcos regulatórios e perfis de risco são distintos. A China Water é uma empresa privada de serviços de utilidade pública na China, com um portfólio diversificado em várias províncias e maior flexibilidade na gestão de investimentos e financiamentos, sustentada pelos marcos regulatórios e pelo crescimento urbano. A Rand Water, por outro lado, é uma empresa sul-africana de serviços de utilidade pública integralmente detida pelo Estado que, apesar da sua dimensão, enfrenta desafios operacionais, como elevadas perdas de água e infraestrutura antiga. Embora ambas sejam prestadoras de serviços essenciais, a China Water demonstra uma disciplina financeira e operacional mais forte, enquanto a Rand Water apresenta um risco de execução e governança mais elevado.

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – Comparação com os pares

	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo	AEGEA Saneamento e Participações S.A.	Eletrobras-Centrals Elétricas Brasileiras S.A.	Rand Water	China Water Affairs Group Ltd.
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	21.614	16.201.0	40.137.2	6.634.3	8.240.8
EBITDA	10.093	8.521.6	22.449.3	1.208.3	2.855.1
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	5.789	5.539.8	14.310.1	1.091.0	1.648.4
Juros	2.910	3.569.9	7.316.0	117.3	903.2
Juros-caixa pagos	2.541	2.344.5	6.650.9	117.3	903.2
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	6.840	2.367.6	12.385.6	1.326.0	1.968.6
Investimentos (capex)	7.466	5.220.8	7.386.4	467.7	3.365.4
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(626)	(2.853.2)	4.999.2	858.3	(1.396.8)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(1.555)	(4.409.8)	3.576.2	858.3	(1.872.1)
Caixa e investimentos de curto prazo	5.382	6.718.9	35.524.4	2.770.1	3.872.1
Dívida	21.740	39.551.3	100.390.5	0.0	13.774.5
Patrimônio líquido	36.928	14.736.5	121.999.8	12.249.6	13.748.6
Margem EBITDA (%)	46,7	52,6	55,9	18,2	34,6
Retorno sobre capital (%)	15,5	15,4	11,4	12,0	8,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,5	2,4	3,1	10,3	3,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,3	3,4	3,2	10,3	2,8
Dívida/EBITDA (x)	2,2	4,6	4,5	0,0	4,8
FFO/dívida (%)	26,6	14,0	14,3	NS*	12,0
OCF/dívida (%)	31,5	6,0	12,3	NS	14,3
FOCF/dívida (%)	(2,9)	(7,2)	5,0	NS	(10,1)
DCF/dívida (%)	(7,2)	(11,1)	3,6	NS	(13,6)

*NS: Não significativo

Risco de Negócios

A ARSESP define o marco regulatório da empresa, que consideramos transparente. Após a privatização, as revisões tarifárias da SABESP serão aplicadas anualmente de 2026 a 2029, o que permitirá à empresa incorporar seus elevados investimentos em sua base de ativos regulatórios e repassar os custos para as tarifas até 2034. Consideramos isso positivo, tendo em vista o grande plano de investimentos. Anteriormente, a empresa estava sujeita a ciclos de revisão de quatro anos, com incentivos menores para investimentos. Após o novo contrato de concessão assinado em julho de 2024, a SABESP implementou uma nova estrutura tarifária para o ano, que reduziu as tarifas residenciais em 1%, as tarifas sociais e de baixa renda em 10% e todas as outras categorias em 0,5%. Esses ajustes se aplicaram exclusivamente ao primeiro nível de consumo, definido como uso mensal de até 10 metros cúbicos. No entanto, a partir de 2026, os ajustes tarifários incorporarão os investimentos realizados.

A privatização da SABESP foi positiva do ponto de vista regulatório e de negócios, mas carece de um histórico de execução. A privatização também incluiu a extensão das concessões da SABESP em 371 municípios até 2060 (de prazos de concessão entre 2025 e 2040), bem como melhorias nas regulações. Isso inclui parâmetros operacionais e comerciais mais bem definidos, que reduzem a discricionariedade regulatória e viabilizam maiores receitas, incluindo as revisões anuais das tarifas mencionadas acima. No entanto, como a privatização é recente e a nova administração assumiu o cargo há pouco tempo, esperamos que as melhorias operacionais da SABESP sejam graduais. Acreditamos que o marco regulatório garante que a SABESP possa continuar investindo para melhorar a prestação de serviços nos municípios onde atua.

Acreditamos que a SABESP pode se beneficiar do histórico comprovado de seu acionista, a Equatorial (brAAA/Estável/--), em transformar com êxito as operações de serviços de utilidade pública, como demonstrado com suas subsidiárias de distribuição de energia elétrica. Além disso, esperamos que a empresa se beneficie de uma maior flexibilidade na gestão de compras e pessoal, o que deve melhorar gradualmente sua eficiência operacional e margens de lucro.

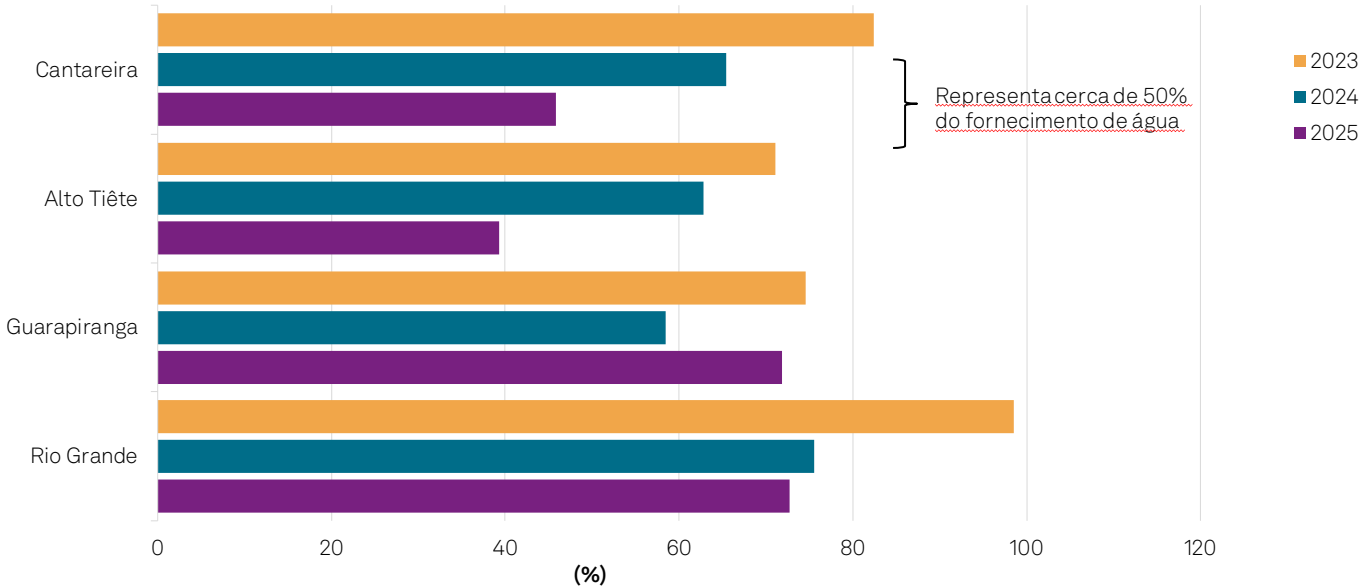
Investimentos anteriores melhoraram a resiliência dos reservatórios da SABESP. Desde a severa seca de 2014-2015, a empresa empreendeu várias iniciativas para interconectar seus reservatórios de água que atendem à região metropolitana de São Paulo, além de expandir a capacidade de armazenamento e melhorar a infraestrutura. Esses esforços posicionam a SABESP de forma adequada para lidar com secas, refletindo desempenhos operacionais e financeiros mais resilientes.

Em 16 de julho de 2025, os níveis de água nos principais reservatórios da SABESP — Cantareira e Alto Tietê, que juntos abastecem cerca de 70% da região metropolitana — estavam em 44% e 37%, respectivamente. Embora esses níveis sejam mais baixos do que nos dois anos anteriores, ambos os reservatórios permanecem em linha com os níveis históricos médios, enquanto o Brasil está no pico da estação seca. No entanto, para manter um abastecimento estável de água, a SABESP continua a integrar sistemas, promover a conservação da água e monitorar diariamente os níveis dos reservatórios, ajustando as operações conforme necessário. A empresa também está preparada para implementar medidas adicionais caso ocorram condições climáticas adversas ou novas quedas nos níveis de água, demonstrando sua capacidade de manter operações resilientes e minimizar os riscos de abastecimento em meio aos desafios climáticos contínuos.

Gráfico 1

Nível dos maiores reservatórios da SABESP

Comparação anual em 16 de julho



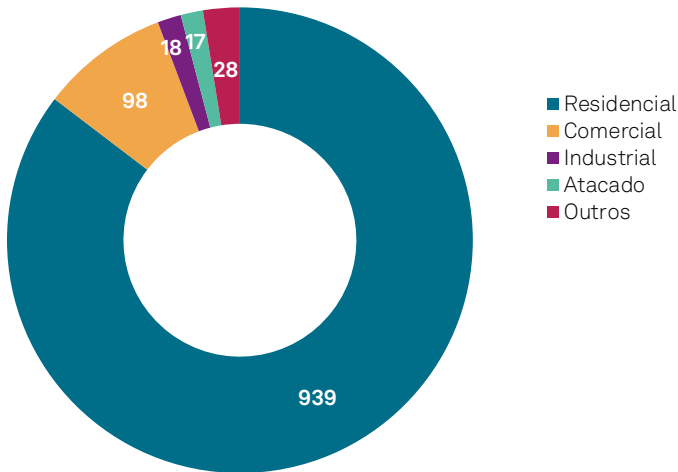
Fonte: SABESP e S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor’s Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Demanda estável da base de clientes residenciais. Com cerca de 88% de seus clientes no segmento residencial, a SABESP se beneficia de uma demanda estável, uma vez que o consumo doméstico de água tende a permanecer inelástico mesmo durante crises econômicas.

Gráfico 2

Composição dos clientes por volume faturado

Em 31 de março de 2025

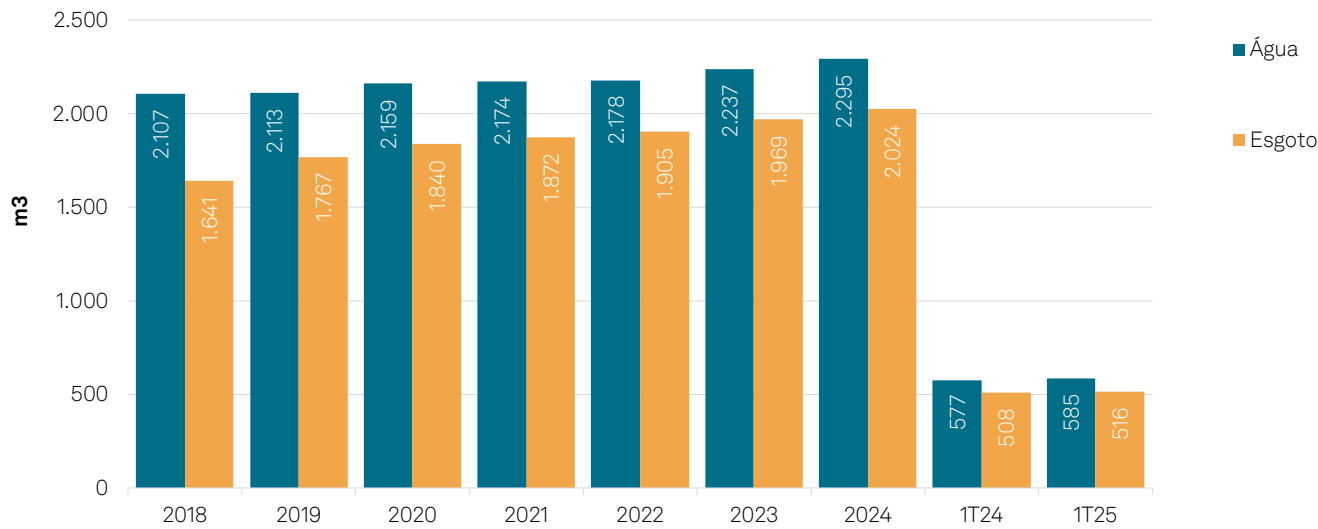


Fonte: SABESP e S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor’s Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Além disso, a SABESP opera principalmente na região metropolitana de São Paulo, que responde por aproximadamente 70% de sua receita. Com concessões renovadas até 2060, continuamos a esperar uma receita resiliente e em gradual crescimento, apoiada principalmente pela expansão dos serviços de esgoto à medida que os investimentos avançam.

Gráfico 3

Volume faturado



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Risco Financeiro

A SABESP planeja investir mais de R\$ 60 bilhões até 2029 para atingir suas metas de 99% de cobertura de água e esgoto em todas as suas áreas de concessão. Nos próximos dois a três anos, a SABESP se concentrará na iniciativa Integra Tietê, que visa limpar o rio Tietê — o maior da região metropolitana de São Paulo —, além de expandir o tratamento de esgoto conectando novos clientes e aumentando a capacidade de tratamento. O programa de investimentos também inclui melhorias de eficiência, melhorias na qualidade da água, redução de perdas de água e manutenção da base de ativos existente. Apesar do capex considerável, não esperamos uma deterioração significativa nas métricas de crédito, pois esperamos que os novos investimentos gerem fluxos de caixa adicionais. Projetamos que a dívida líquida sobre EBITDA atingirá um pico entre 3,0x e 3,5x (de 2,0x no primeiro trimestre de 2025) em 2027, enquanto o FFO sobre dívida provavelmente cairá para cerca de 15% nos próximos anos, ante 28,1%.

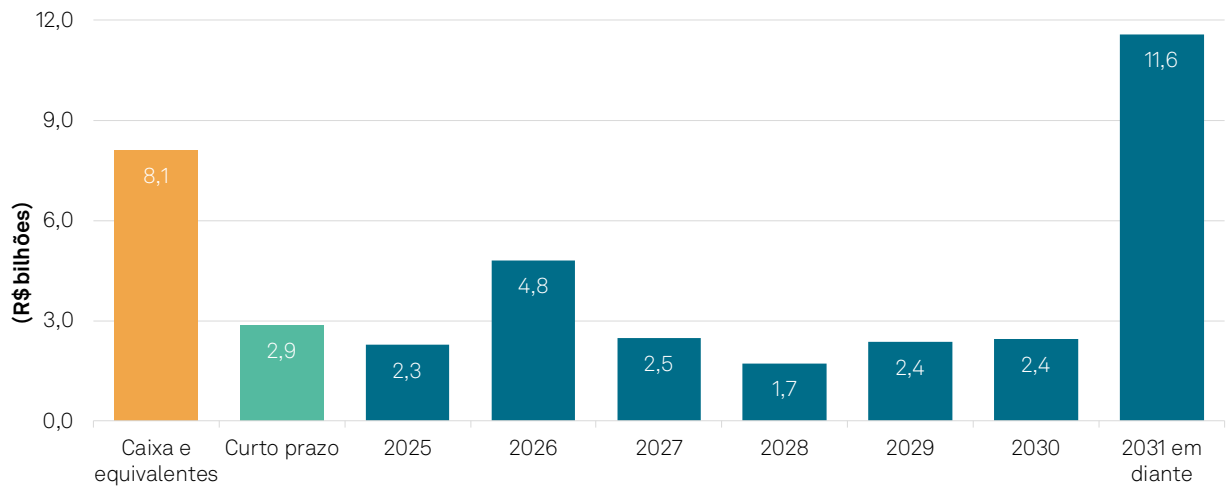
Acreditamos que a SABESP financiará seu fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) projetado negativo em R\$ 9 bilhões-R\$ 10 bilhões nos próximos dois anos com dívida, com base em seu acesso comprovado aos mercados de capitais internacionais e domésticos, bancos comerciais e de desenvolvimento e agências multilaterais de crédito. A nova política de dividendos estabelece que os pagamentos aumentem após a conclusão do programa de investimentos, o que deve permitir à empresa preservar sua posição de caixa.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 4

Cronograma de amortização

Em 31 de março de 2025



Fonte: SABESP e S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor’s Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – Resumo Financeiro

Fim do período	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024
Período de reporte	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R	2024R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	13.700	13.800	15.114	17.192	19.972	21.614
EBITDA	6.299	6.200	6.366	7.072	9.113	10.093
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	4.106	4.962	4.011	3.575	4.985	5.789
Despesas com juros	1.269	1.210	1.294	2.107	2.835	2.910
Juros-caixa pagos	971	865	1.146	2.128	2.560	2.541
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	3.964	4.740	3.613	3.345	4.231	6.840
Investimentos (capex)	3.040	3.104	3.446	3.001	3.515	7.466
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	924	1.636	167	343	716	(626)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	184	746	(87)	(260)	(108)	(1.555)
Caixa e investimentos de curto prazo	2.253	3.808	3.151	3.583	3.265	5.382
Caixa disponível bruto	2.253	3.808	3.151	3.583	3.265	5.382
Dívida	14.352	16.320	16.894	17.526	18.414	21.740
Patrimônio líquido	21.636	22.794	24.932	27.334	29.857	36.928
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	46,0	44,9	42,1	41,1	45,6	46,7
Retorno sobre capital (%)	14,1	11,8	10,9	12,1	15,0	15,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,0	5,1	4,9	3,4	3,2	3,5
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	5,2	6,7	4,5	2,7	2,9	3,3
Dívida/EBITDA (x)	2,3	2,6	2,7	2,5	2,0	2,2
FFO/dívida (%)	28,6	30,4	23,7	20,4	27,1	26,6
OCF/dívida (%)	27,6	29,0	21,4	19,1	23,0	31,5
FOCF/dívida (%)	6,4	10,0	1,0	2,0	3,9	(2,9)
DCF/dívida (%)	1,3	4,6	(0,5)	(1,5)	(0,6)	(7,2)

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)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31-dez-2024									
Montantes reportados pela empresa	24.790	36.928	36.145	18.187	15.510	2.240	10.093	7.405	929	8.031
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(1.763)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(1.977)	-	-	-
Arrendamentos operacionais	468	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(5.382)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros capitalizados	-	-	-	-	-	564	(564)	(564)	-	(564)
Receitas (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	(35)	-	-	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	-	817	-	-	-	-	-
Dívida: Remuneração de funcionários/Autosseguro	1.931	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Derivativos	(67)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas: Outros	-	-	(14.531)	(14.531)	(14.531)	-	-	-	-	-
CPV: Ganhos/(perdas) com valuation	-	-	-	24	24	-	-	-	-	-
CPV: Outros itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	6.086	6.086	-	-	-	-	-
SG&A: Ganhos/(perdas) com valuation	-	-	-	82	82	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	280	280	-	-	-	-	-
Despesas com juros: Outros	-	-	-	-	-	106	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	1.763	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	1.977	-	-
Fluxo de caixa operacional (OCF): Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(1.763)	-	-
Fluxo de caixa operacional (OCF): Outros	-	-	-	-	-	-	-	(1.977)	-	-
Ajustes totais	(3.051)	-	(14.531)	(8.094)	(7.242)	670	(4.304)	(564)	-	(564)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	21.740	36.928	21.614	10.093	8.269	2.910	5.789	6.840	929	7.466

Liquidez

Esperamos que a SABESP mantenha uma liquidez adequada, com fontes de caixa excedendo os usos em pelo menos 10% nos próximos 12 meses, enquanto continua cumprindo seus compromissos financeiros. O caixa atual da SABESP é mais do que suficiente para cobrir seus vencimentos de dívidas, capital de giro e dividendos nos próximos 12 meses. Em nossa opinião, a empresa tem flexibilidade para absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade com risco limitado de refinanciamento, graças às suas operações resilientes que resistiram à seca de 2015

e, desde então, se beneficiaram de investimentos contínuos. Além disso, a SABESP tem amplo acesso aos mercados de dívida e relações sólidas com bancos públicos e privados e agências multilaterais de crédito.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
• Caixa e investimentos líquidos consolidados de R\$ 8,1 bilhões em 31 de março de 2025; • FFO projetado de cerca de R\$ 7,0 bilhões nos próximos 12 meses; • R\$ 415,8 milhões de entradas de caixa após o acordo com o governo de São Paulo sobre liquidação de precatórios; e • Emissão de dívida de R\$ 4,5 bilhões durante o segundo trimestre de 2025.	• Vencimentos de dívidas de curto prazo no valor de R\$ 2,9 bilhões em 31 de março de 2025; • Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 700 milhões nos próximos 12 meses; • Investimentos anuais mínimos de manutenção e expansão de cerca de R\$ 11 bilhões; e • Pagamento de dividendos de R\$ 2,1 bilhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A SABESP possui vários *covenants* financeiros em seus contratos de dívida e estava em conformidade com eles até março de 2025. As emissões de debêntures da empresa possuem *covenants* mais rigorosos, incluindo:

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

Esses *covenants* financeiros são medidos trimestralmente, e a aceleração do pagamento da dívida ocorreria apenas se a empresa não conseguisse cumprir por dois trimestres consecutivos ou não consecutivos em um período de 12 meses.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a SABESP continue cumprindo seus *covenants* nos próximos trimestres, mesmo em meio à volatilidade cambial. Embora 11% de sua dívida seja denominada em moedas estrangeiras — dólares americanos e ienes japoneses —, não esperamos que a dívida aumente devido às variações cambiais, uma vez que a SABESP faz hedge total do principal de toda a dívida denominada em moeda estrangeira.

Esperamos uma folga mais restrita em 2027, de cerca de 10%, à medida que a empresa avança em seu plano de investimentos e assume dívidas adicionais. No entanto, vemos potencial de alta em seus indicadores de alavancagem, medidos pela dívida líquida sobre EBITDA em relação ao nosso cenário-base, considerando o potencial de maior geração de caixa com aumentos tarifários à medida que os investimentos são executados. Além disso, a metodologia de cálculo dos *covenants* da empresa inclui o ajuste de ativos financeiros — uma linha não caixa que retiramos do nosso EBITDA. Acreditamos que esse ajuste deve aumentar no futuro, considerando o significativo plano de investimentos da empresa, proporcionando folga adicional para o cumprimento dos *covenants*.

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

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de rating da SABESP. Como concessionária de água, suas operações continuam dependendo das condições hidrológicas, especialmente 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 neutra geral no rating. 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 fornece serviços de água para 98% dos residentes e serviços de esgoto para 93%, muito acima da média nacional de 52%.

Avaliamos os fatores de governança como uma consideração neutra. Apesar da privatização, ainda vemos a SABESP como tendo uma forte ligação com o governo, porque este continua a ter uma influência significativa sobre a empresa. Além disso, embora não controle mais a SABESP, o estado continua sendo o maior acionista, nomeando três dos nove membros do conselho. Acreditamos que a SABESP possui sólidas práticas de governança, especialmente após a privatização, limitando a probabilidade de o estado intervir em suas operações redirecionando recursos financeiros, o que poderia enfraquecer a GRE, especialmente em meio às dificuldades fiscais do governo. Além disso, o estado de São Paulo tem um histórico de abordagem não intervencionista em relação às GREs, o que ajuda a mitigar o risco de possível interferência.

Ratings Acima do Soberano

Como concessionária de serviços de utilidade pública regulada, a empresa é sensível às condições econômicas gerais do Brasil. Portanto, limitamos nossos ratings da SABESP aos ratings soberanos (BB/Estável/B).

Ratings de Emissão – Análise do Risco de Subordinação

Ratings de emissão

	Montante da emissão (em 31 de março de 2025)	Vencimento	Rating de emissão
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo			
23ª emissão de debêntures	R\$ 374 milhões	Maio de 2027	brAAA
24ª emissão de debêntures	R\$ 552 milhões	Julho de 2029	brAAA
26ª emissão de debêntures	R\$ 1.406 milhões	Julho de 2030	brAAA
27ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Dezembro de 2027	brAAA
28ª emissão de debêntures	R\$ 1.071 milhões	Julho de 2028	brAAA
Sabesp Lux S.à.r.l.			
Notas senior unsecured	R\$ 500 milhões	Agosto de 2030	BB

Estrutura de capital

Considerando a posição da dívida em 31 de março de 2025 — e pro forma à nova emissão da Sabesp Lux e às novas emissões de debêntures —, a estrutura de capital do grupo consiste em cerca de R\$ 30,5 bilhões em dívida, incluindo sua dívida *senior unsecured*.

Conclusões Analíticas

Todos os ratings de emissão da SABESP e de sua subsidiária SABESP Lux estão no mesmo nível dos nossos ratings de emissor da empresa na escala global e na Escala Nacional Brasil. Isso se deve ao fato de que a SABESP emitiu toda a dívida avaliada no nível operacional, e menos de 10% de sua dívida conta com garantia real. Consequentemente, não acreditamos que os credores *unsecured* estejam em desvantagem significativa em relação àqueles que se beneficiam de garantias.

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/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb+
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Neutra (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bb+

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério I Corporações I Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GREs, ou Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

- [Sabesp Lux S.à r.l. Proposed Unsecured Notes Rated 'BB'](#), 21 de julho de 2025

Tabela de Ratings Detalhada (Em 31 de julho de 2025)

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo		
Rating de crédito de emissor		BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil		brAAA/Estável/--
Senior unsecured		
Escala Nacional Brasil		brAAA
Histórico do rating de crédito de emissor		
20-Dez-2023		BB/Estável/--
15-Jun-2023		BB-/Positiva/--
06-Dez-2021		BB-/Estável/--
06-Dez-2021	Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
12-Jun-2020		brAAA/Negativa/--
11-Jul-2018		brAAA/Estável/--

*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.

Copyright © 2025 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 QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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.