

## **Fitch Eleva Rating da Saneago para 'A-(bra)'; Perspectiva Estável**

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 1 de Agosto de 2019: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago) e de suas emissões de debêntures para 'A-(bra)' (A menos (bra)), de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra))'. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Estável, de Positiva. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A elevação dos ratings reflete a visão da Fitch de que a empresa será capaz de elevar a rentabilidade de seu negócio de saneamento básico, trazendo sua margem de EBITDA para o patamar de 25% a partir de 2020, com captura de eficiência operacional proveniente dos esforços para controle de custos, aumento da produtividade e crescimento gradual dos volumes faturados. A avaliação também incorpora a expectativa de manutenção de baixa a moderada alavancagem financeira e de satisfatória flexibilidade financeira, o que é importante para reduzir os riscos de refinanciamento e suportar o aumento esperado dos investimentos e o fluxo de caixa livre (FCF) negativo nos próximos três anos.

Os ratings da Saneago se beneficiam do baixo risco de negócios do setor de saneamento básico brasileiro, um serviço essencial à população e cuja demanda se mostra mais resiliente do que a de outros setores da economia. A empresa detém posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de atuação, que compreende a maior parte de Goiás. Por outro lado, a avaliação é negativamente impactada pela expectativa de continuidade de fraco perfil de liquidez. A classificação considera ainda, o risco político da companhia, inerente a seu controle público, com potenciais mudanças de administração e estratégia após cada eleição e possíveis intervenções nas decisões da companhia.

As premissas da Fitch assumem manutenção da carteira de municípios onde a Saneago atua, principalmente de seu principal contrato, com o município de Goiânia, que vence em 2023. A companhia considera a renovação do contrato um objetivo prioritário. O risco hidrológico é característico ao setor e tem sido gerenciável para a companhia. As práticas de governança corporativa da Saneago são satisfatórias frente à média das empresas do setor analisadas pela Fitch e não afetam sua classificação.

A Perspectiva Estável reflete a estimativa da Fitch de que os fortes fundamentos da indústria de saneamento básico brasileiro seguirão preservados a médio prazo e que a Saneago manterá robusto perfil financeiro, com resiliente operação em diversos municípios sob contratos de longo prazo e risco regulatório moderado. O cenário-base da Fitch não incorpora alteração na capacidade de geração operacional de caixa da companhia motivada por modificações no marco regulatório ou decorrentes de potenciais alterações em seu controle acionário.

## **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS**

**Reduzidos Riscos do Negócio e do Setor:** A Saneago se beneficia da resiliência de sua demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, pois presta um serviço essencial a seus clientes e opera sob contratos de longo prazo, o que reforça a previsibilidade de sua geração operacional de caixa. A companhia tem implementado reajustes de tarifa adequados, mantendo o equilíbrio econômico-financeiro de seus contratos de concessão/programa, apesar do ambiente regulatório em desenvolvimento.

**Recuperação das Margens de EBITDA:** A Fitch estima que a Saneago apresente EBITDA anual médio de cerca de BRL569 milhões em 2019-2021, sendo de BRL486 milhões e margem de 22% em 2019, impactada por despesas não recorrentes. A margem de EBITDA da companhia deve crescer para 25% a partir de 2020, em decorrência da expectativa de melhora da eficiência operacional e do maior controle das despesas com pessoal, entre outras ações. A margem, no entanto, permanece abaixo das dos principais pares da Saneago. O cálculo da margem de EBITDA exclui a receita e o custo de construção das demonstrações contábeis. A companhia registrou EBITDA de BRL480 milhões no período de 12 meses encerrado em março de 2019, com margem de 23%.

**FCF Pressionado:** A Fitch estima que, em média, a Saneago apresentará FCF negativo em torno de BRL350 milhões por ano em 2019 e 2020, devido, principalmente, à retomada do maior volume de investimentos, que devem totalizar BRL980 milhões no biênio. Como atenuante, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ser beneficiado por maiores volumes faturados, reajustes tarifários e aprimoramento da eficiência operacional. A expectativa da Fitch é de crescimento médio anual do volume faturado de água e esgoto de 0,7% e 3,3%, respectivamente, impulsionado pelo aumento do número de conexões, e de reajustes tarifários de 5,8% em 2019 e em linha com a inflação nos anos seguintes. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, o CFFO atingiu BRL193 milhões, tendo sido pressionado pela maior necessidade de capital de giro decorrente principalmente da inadimplência de clientes do setor público, enquanto o FCF ficou negativo de BRL75 milhões.

**Alavancagem Financeira Baixa a Moderada:** A Fitch estima que a alavancagem financeira líquida da Saneago ficará na faixa de 2,3 vezes a 2,9 vezes de 2019 a 2022, com índice de 2,3 vezes em 2019. A agência acredita que a empresa administrará seu perfil financeiro em patamares fortes para o rating atual, ao mesmo tempo em que investe o necessário para expandir suas atividades. Ao final de março de 2019, as relações dívida total/EBITDA (2,2 vezes) e dívida líquida/EBITDA (2,0 vezes) representavam evolução frente aos índices registrados nos últimos três anos.

**Potenciais Alterações Regulatórias:** A Fitch não incorpora impacto relevante nas operações da Saneago nem em sua geração de fluxo de caixa em caso de mudanças no ambiente regulatório. As atuais discussões de diretrizes nacionais para o setor de saneamento básico podem facilitar o aumento da participação do setor privado e fortalecer a capacidade de investimentos da indústria. Atualmente, os participantes privados respondem por apenas cerca de 6% do mercado. A agência acredita que o aumento da participação privada deve prejudicar, principalmente, companhias públicas altamente ineficientes ou operadoras municipais locais — cenário que não se aplica à Saneago.

## RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Saneago é pior que o de seus principais pares: Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar (Sanepar), Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa), todas avaliadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', tendo em vista sua menor eficiência operacional, a expectativa de manutenção de maior alavancagem financeira e os indicadores de liquidez mais fracos.

A margem de EBITDA da Saneago deve ficar na faixa de 22%-26% nos próximos anos, frente aos 40%-45% da Sanepar, 35%-36% da Copasa e aos 40%-50% da Sabesp — esta favorecida por uma maior escala de negócios. Na comparação dos índices dívida líquida/EBITDA, a Fitch estima que a Saneago gerenciará seu indicador em patamares de 2,3 vezes a 2,9 vezes, enquanto as demais devem manter este índice abaixo de 2,0 vezes. Além disso, ao contrário dos três pares, cuja relação caixa e

aplicações financeiras deve permanecer próxima ou acima de 1,0 vez, a Saneago tende a manter este índice abaixo de 0,5 vez.

Em termos acionários, a Saneago e seus pares enfrentam risco político, decorrente de controle público estadual. Quanto ao ambiente regulatório, a Fitch considera o da Sabesp mais avançado que o de seus pares. Na opinião da agência, o risco hidrológico da Saneago é gerenciável e não apresenta histórico relevante de problema no abastecimento, ao contrário da Copasa e da Sabesp, que apresentam histórico recente de restrição hídrica. Em relação à Sanepar, porém, o risco hidrológico da Saneago é ligeiramente superior, já que a primeira possui risco reduzido.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Saneago incluem:

- Crescimento anual do volume faturado de água de 0,5% em 2019 e 0,9% na média em 2020-2021. Ampliação do volume faturado de esgoto de 3,3% (em linha com a média histórica);
- Reajuste tarifário de 5,79% a partir de julho de 2019, conforme autorizado pelo regulador e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a BRL10 milhões em 2019 e de 25% do lucro líquido nos anos seguintes;
- Investimento médio anual de BRL473 milhões até 2021.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Ampliação das margens de EBITDA para mais de 30%, excluindo do cálculo a receita e o custo de construção;
- Fortalecimento do perfil de liquidez da companhia.

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

- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes, de forma sustentada;
- Margem de EBITDA abaixo de 25%, em bases recorrentes;
- Ampliação nos riscos de refinanciamento da companhia;
- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa.

## LIQUIDEZ

Fraca Liquidez: A Fitch acredita que a Saneago continuará reportando fraca liquidez nos próximos três anos. Historicamente, a companhia mantém a relação caixa e aplicações financeiras frente à sua dívida de curto prazo abaixo de 0,6 vez, com média de 0,4 vez em 2015-2018. Na opinião da agência, a companhia se apoiará em sua adequada flexibilidade financeira para realizar as rolagens necessárias e financiar seu esperado FCF negativo, podendo se beneficiar do atual cenário de prazos de vencimento mais longos e de custos financeiros mais baixos.

A Saneago se beneficia do acesso a linhas de crédito específicas para investimentos no setor de saneamento, o que mitiga seus riscos de refinanciamento. Os desembolsos de linhas de crédito já contratadas para investimentos em 2019/2020, estimados em cerca de BRL650 milhões, e os

recebíveis livres, correspondentes a cerca de 25% do faturamento, também devem atenuar as pressões sobre a liquidez. Ao final de março de 2019, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL95 milhões e representavam em torno de 47% da dívida de curto prazo da Saneago, de BRL203 milhões. Na mesma data, a dívida total era de BRL1,0 bilhão e consistia, principalmente, de BRL325 milhões em Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC); BRL376 milhões em debêntures, BRL134 milhões em empréstimos de longo prazo com a Caixa Econômica Federal; e BRL92 milhões em financiamentos com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch elevou os seguintes ratings da Companhia de Saneamento de Goiás S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo para 'A-(bra)' (A menos (bra)), de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª e da 5ª emissões de debêntures para 'A-(bra)' (A menos (bra)), de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)).

Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Estável, de Positiva.

Contatos:

Analista Principal  
Gustavo Mueller  
Diretor  
+55 21 4503-2632  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde  
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário  
Leonardo Coutinho  
Analista  
+55 21 4503-2630

Presidente do comitê de rating  
Mauro Storino  
Diretor sênior  
+55 21 4503-2625

Resumo dos Principais Ajustes às Demonstrações Financeiras - Ajustes nas demonstrações financeiras que divirjam significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

- Exclusão da receita e dos custos de construção;
- Caixa restrito referente à garantia de dívidas ajustado como liquidez.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes Companhia de Saneamento de Goiás S.A.:

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de outubro de 2001.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de agosto de 2018.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

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](http://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 © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente

responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou 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 taxaço 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 n°337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.