

Fitch Atribui Rating 'BBB(bra)' à 4ª Emissão de Debêntures da Saneago

15 Jun 2018 14h56

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 15 de junho de 2018: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' à quarta emissão de debêntures quirografárias da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago). Os recursos da emissão, no montante de BRL130 milhões, em série única, quirografia e com garantia real de recebíveis, são para refinanciamento da dívida de curto prazo da companhia, reforço de capital de giro e complemento do desembolso com o seu programa de demissão voluntária. A Fitch classifica a Saneago com o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)', Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings da empresa encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Saneago se apoiam no baixo risco de negócios do setor de saneamento básico brasileiro. A empresa tem posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de concessão, que compreende a maior parte do Estado de Goiás. A análise incorpora, portanto, resiliência e previsibilidade de demanda maiores que grande parte das outras atividades econômicas, além da expectativa de satisfatória geração operacional de caixa e de reduzida alavancagem financeira em cenários hídricos regulares. No entanto, a margem de EBITDA deve continuar inferior à dos principais pares da indústria. Os ratings devem permanecer fortemente impactados de forma negativa pela expectativa de manutenção de reduzidos índices de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa e aplicações financeiras.

A Fitch considerou, ainda, o risco político da Saneago, inerente ao controle público, com potenciais mudanças de administração e estratégia após cada eleição e possíveis intervenções nas decisões da companhia. O risco regulatório é moderado, tendo em vista a recente regulamentação do setor de saneamento básico, e o risco hidrológico da Saneago, inerente a esta atividade, tem sido administrável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Reduzidos Riscos do Negócio e do Setor: A Fitch estima crescimento anual em torno de 1,4% do volume total faturado da Saneago nos próximos três anos. A empresa se beneficia de uma demanda resiliente, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, tendo em vista ser prestadora de um serviço essencial a seus clientes, o que reforça a previsibilidade de sua geração operacional de caixa. A Saneago tem implementado reajustes de tarifa adequados, mantendo o equilíbrio econômico e financeiro de seus contratos de concessão/programa, apesar do ambiente regulatório em desenvolvimento.

Baixa a Moderada Alavancagem Financeira: A expectativa da Fitch é de que a alavancagem financeira líquida da Saneago permaneça abaixo de 3,5 vezes nos próximos três anos. A agência considera que a empresa conseguirá administrar seu perfil financeiro em patamares compatíveis com o rating atual, ao mesmo tempo em que implementa os investimentos necessários para expandir suas atividades. Ao final de 2017, em números preliminares e não auditados, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA, de 2,7 vezes e 2,4 vezes, respectivamente, representaram gradual evolução frente aos índices de alavancagem financeira bruta e líquida de 4,8 vezes e 4,4 vezes, registrados em 2015 e que foram pressionados pelos maiores gastos com pessoal e energia elétrica.

Fluxo de Caixa Livre Pressionado: A Fitch espera um fluxo de caixa livre (FCF) negativo médio para a Saneago de BRL338 milhões em 2018 e 2019, principalmente devido à retomada de maiores investimentos, a ser suportado por novas dívidas. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ser sustentado principalmente pelos reajustes tarifários, considerando que não deve haver forte variação no volume faturado de água e esgoto nos próximos anos. Em 2017, em bases preliminares, o CFFO atingiu BRL206 milhões, abaixo dos BRL337 milhões reportados em 2016 e pressionado pela maior necessidade de capital de giro em função da inadimplência de clientes do setor público e maior pagamento de fornecedores em atraso. O CFFO foi suficiente para cobrir os reduzidos investimentos, de BRL119 milhões, resultando em um FCF de BRL87 milhões.

Recuperação das Margens de EBITDA: A Fitch estima a margem de EBITDA da Saneago na faixa de 23% a 25% de 2018 a 2020, portanto acima dos três anos anteriores, em decorrência do aprimoramento da eficiência operacional da companhia e de um maior controle das despesas com pessoal, entre outras ações. Esta margem, no entanto, permanece abaixo dos seus principais pares na indústria. O cálculo da margem de EBITDA exclui a receita de construção da receita líquida. A Saneago registrou EBITDA de BRL363 milhões, com margem de 18%, em 2017, reflexo das maiores provisões no período, principalmente com o programa de demissão incentivada, que totalizou BRL94 milhões.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Saneago é desfavorecido por um perfil de liquidez 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)', Perspectiva Estável. Além disso, a eficiência operacional da Saneago é menor, como demonstram as margens de EBITDA, mais próximas a 20%. Apesar de a Fitch esperar que a margem evolua, ela ainda se posiciona abaixo dos 40%-50% da Sabesp, que é favorecida pela maior escala de negócios, e dos 30%-40% da Sanepar e da Copasa.

A Fitch espera que a estrutura de capital da Saneago permaneça em linha com a de seus principais pares. Em termos acionários, as empresas estaduais de saneamento carregam risco político, decorrente do controle público. Quanto ao ambiente regulatório, a Fitch considera o da Sabesp mais avançado do que o de seus pares, inclusive o da Saneago. A percepção da agência é de que o risco hidrológico da Saneago irá melhorar com a inauguração da estação de tratamento de água (ETA) Mauro Borges, que ampliará sua capacidade de reserva e tratamento.

PRINCIPAIS PREMISAS

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

- Crescimento anual do volume faturado de 1% e de 2,0%-2,5%, respectivamente, para água e esgoto;
- Implementação de reajustes tarifários em linha com a inflação;
- Pagamento de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido;
- Investimento médio de BRL529 milhões ao ano em 2018 e 2019; e
- Ausência de aporte de capital.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Expectativa de aumento da alavancagem líquida para patamares superiores a 4,5 vezes em bases sustentáveis;
- Deterioração da eficiência operacional, evidenciada por margens de EBITDA abaixo de 20%, excluindo a receita e o custo de construção do cálculo; e
- Enfraquecimento da liquidez, com relação caixa e aplicações financeira / dívida de curto prazo abaixo de 0,4 vez.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Melhoria da eficiência operacional, com margens de EBITDA acima de 28%, excluindo a receita e o custo de construção do cálculo; e
- Fortalecimento da liquidez, com relação caixa e aplicações financeiras frente à dívida de curto prazo acima de 0,8 vez.

LIQUIDEZ

A expectativa da Fitch é de que a Saneago siga reportando fraca posição de liquidez nos próximos três anos. Historicamente, a companhia mantém reduzido volume de caixa e aplicações financeiras frente à sua dívida de curto prazo. No entanto, o aporte de capital de BRL100 milhões e a redução dos seus investimentos ao longo de 2017 foram positivos e ajudaram a atenuar as pressões de curto prazo referentes à necessidade de refinanciamento de dívida. A agência considera que a companhia apresenta razoável flexibilidade financeira para realizar as rolagens necessárias e financiar seu esperado FCF negativo. A Saneago se beneficia, ainda, de acesso a linhas de crédito específicas para investimentos no setor de saneamento, o que mitiga parcialmente seus riscos de refinanciamento. Os desembolsos estimados em BRL225 milhões de linhas de crédito já contratadas para investimentos em 2018 e os recebíveis livres, correspondentes a cerca de 20% do faturamento da companhia, também devem atenuar as pressões sobre a sua liquidez.

Ao final de dezembro de 2017 e em bases preliminares e não auditadas, o caixa e as aplicações financeiras da companhia totalizavam BRL102 milhões e representavam cerca de 50% de sua dívida de curto prazo, de BRL210 milhões. Na mesma data, a dívida total era de aproximadamente BRL970 milhões e consistia, principalmente, de BRL539 milhões em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC); BRL226 milhões em empréstimos de longo prazo com a Caixa Econômica Federal e com Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); além de BRL216 milhões em emissões de debêntures.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Saneago:

- Rating Nacional de Longo Prazo à quarta emissão de debêntures, no montante de BRL130 milhões, com vencimento final em 2021, 'BBB(bra)'.

A Fitch avalia a Saneago com os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)'; Perspectiva Estável;

- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures, no montante de BRL208 milhões e com vencimento em 2022, 'BBB(bra)'.

Contatos:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55-21-4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – sala 401-B – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55-21-4503-2630

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Data do comitê de rating relevante: 11 de Agosto de 2017.

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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 da Saneago.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 06 de junho de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de junho de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 11 de agosto de 2017.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/374/CVM_Form_Referencia_2017_Mar_29.pdf.

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

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

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 (vigente de 7 de agosto de 2017 a 23 de março de 2018);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

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. 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 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).

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. 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.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)