

## Fitch Remove Observação Negativa e Afirma Rating 'BBB(bra)' da Saneago; Perspectiva Estável

11 Ago 2017 17h43

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 11 de agosto de 2017: A Fitch Ratings removeu, hoje, a Observação Negativa do Rating Nacional de Longo Prazo da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago) e de sua terceira emissão de debêntures, no montante de BRL208 milhões e com vencimento final em 2022. Ao mesmo tempo, a agência afirmou os ratings em 'BBB(bra)' e atribuiu Perspectiva Estável ao rating corporativo.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

A remoção da Observação Negativa reflete a redução das pressões sobre o perfil de liquidez da Saneago, que foi favorecido, dentre outros pontos, pela injeção de BRL100 milhões realizada pelo Estado de Goiás, controlador da companhia, em abril de 2017. Além disso, a Saneago retomou o acesso ao mercado de dívidas de longo prazo, com custos mais sustentáveis, e os desembolsos de financiamentos para suportar seus investimentos. Estes fatores atenuam as preocupações da Fitch sobre os riscos de refinanciamento da companhia, decorrentes das investigações da Operação Decantação.

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 as de 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 na implementação de aumentos tarifários. O risco regulatório é moderado, tendo em vista a recente regulamentação do setor de saneamento básico, e o risco hidrológico da companhia, inerente a esta atividade, tem sido administrável.

#### Melhora na Flexibilidade Financeira

Na visão da agência, o potencial impacto negativo do risco reputacional sobre a flexibilidade financeira da Saneago, decorrente da Operação Decantação, diminuiu. A empresa enfrentou restrições a captações programadas e desembolsos de financiamento contratados para importantes investimentos, o que prejudicou seu perfil de crédito. No entanto, tem sido bem-sucedida em emitir novas dívidas e conseguir liberação de recursos, o que demonstra maior confiança por parte dos credores.

#### Expectativa de Redução da Alavancagem

A expectativa da Fitch é de que a alavancagem financeira líquida da Saneago se reduza para 2,3 vezes em 2017, ficando relativamente estável até 2020. A agência considera que a empresa conseguirá administrar seu perfil financeiro em patamares conservadores ao mesmo tempo que implementa os investimentos necessários para expandir suas atividades. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA, de 2,8 vezes e 2,7 vezes, respectivamente, foram beneficiadas pelo maior EBITDA. Por sua vez, este aumento do EBITDA foi sustentado, principalmente, por reajustes e reequilíbrios tarifários. Em 2015, a Saneago havia registrado índices de alavancagem financeira bruta e líquida de 4,8 vezes e 4,4 vezes, respectivamente, pressionados pelos maiores gastos com pessoal e energia elétrica.

#### Fluxo de Caixa Livre Pressionado

A Fitch espera que o fluxo de caixa livre (FCF) da Saneago seja levemente positivo em 2017, favorecido pela expectativa de forte redução de investimentos, ficando negativo em cerca de BRL200 milhões em 2018 e 2019, principalmente devido à retomada de maiores investimentos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ser sustentado pelos reajustes tarifários, considerando que não deve haver forte variação no volume faturado de água e esgoto nos próximos anos.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, o CFFO atingiu BRL342 milhões, um aumento frente aos BRL161 milhões reportados em 2015. Este aumento foi verificado apesar de o maior pagamento de fornecedores em atraso no período ter pressionado o capital de giro, que ficou negativo em BRL125 milhões. O CFFO foi suficiente para cobrir os reduzidos investimentos, de BRL206 milhões, resultando em um FCF de BRL135 milhões.

#### Recuperação das Margens de EBITDA

A Fitch estima que a margem de EBITDA da Saneago deve ser de aproximadamente 19% em 2017, pressionada por provisões referentes ao programa de demissão voluntária incentivada. O percentual deve crescer gradualmente até atingir aproximadamente 25% em 2021, em decorrência do aprimoramento da eficiência operacional da companhia e de um maior controle das despesas com pessoal, entre outras ações. O cálculo da margem de EBITDA exclui a receita de construção da receita líquida. A Saneago registrou EBITDA de BRL374 milhões, com margem de 20%, no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, reflexo das maiores provisões no período, que totalizaram BRL160 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% da Sabesp, que é favorecida pela maior escala de negócios, e dos 30% da Sanepar e da Copasa.

A Fitch espera que a estrutura de capital da Saneago se beneficie da provável redução de sua alavancagem líquida nos próximos dois anos e se posicione mais 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 que o risco hidrológico da Saneago irá melhorar com a entrada em operação da estação de tratamento de água (ETA) Mauro Borges, que ampliará sua capacidade de reserva e tratamento.

#### PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Volume faturado de água estável em 2017, com crescimento de 1% no esgoto. Aumento de 1% e de 2,0%-2,5%, respectivamente, para os volumes faturados de água e esgoto nos anos seguintes;
- Implementação de reajustes tarifários em linha com a inflação;
- Pagamento de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido;
- Investimento de BRL144 milhões em 2017 e de cerca de BRL440 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; e
- 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 mais CFFO/ dívida de curto prazo abaixo de 0,8 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 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 são positivos e ajudam a atenuar as pressões de curto prazo referentes à necessidade de refinanciamento de dívida. A companhia ainda emitiu BRL50 milhões em julho de 2017, com prazo final de pagamento de quatro anos, para rolagem parcial da sua dívida de curto prazo, que totalizava BRL247 milhões ao final do primeiro semestre de 2017, em bases não auditadas.

Ao final de março de 2017, o caixa e as aplicações financeiras da companhia totalizavam BRL54 milhões e representavam apenas 20% de sua significativa dívida de curto prazo, de BRL269 milhões. A dívida total era de aproximadamente BRL1,0 bilhão. Os desembolsos estimados em BRL160 milhões para investimentos e os recebíveis livres, correspondentes a cerca de 20% do faturamento da companhia, também devem atenuar as pressões sobre a sua liquidez. Somando-se ao caixa o CFFO dos últimos 12 meses, o índice de cobertura da dívida de curto prazo de 1,5 vez, é satisfatório.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55-21-4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV, 20 – 4º andar – 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

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 10 de agosto de 2017.

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: 17 de fevereiro 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/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

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

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.

Informações adicionais disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' ou '[www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)'.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (7 de agosto de 2017);

-- 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](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 © 2016 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-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](http://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.

---

Copyright © 2017 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