



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Rating da Saneago para 'AA(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Thu 11 Jan, 2024 - 3:49 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 Jan 2024: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago) e de suas sexta, oitava e nona emissões de debêntures para 'AA(bra)', de 'AA-(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A ação de rating reflete uma expectativa de que a Saneago alcançará, nos próximos anos, rentabilidade e geração operacional de caixa acima das previstas no cenário-base anterior da Fitch. Isto deixaria a empresa ainda mais preparada para lidar com investimentos significativamente superiores a seu histórico sem pressionar o perfil financeiro. A agência também considera positiva a iminente regularização, ou extensão até 2049, dos prazos dos contratos com os municípios atendidos pela empresa em Goiás para prestação dos serviços de saneamento básico, possibilitando maior previsibilidade das receitas.

O perfil de crédito se beneficia do baixo risco de negócios do setor brasileiro de saneamento básico, cuja demanda é relativamente resiliente a cenários macroeconômicos adversos. O rating também considera a manutenção de reduzida alavancagem financeira, moderada liquidez e alongado cronograma de amortização da dívida, mesmo com a expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) negativos, decorrentes dos altos investimentos para cumprir as metas estabelecidas pelo marco regulatório do setor. A Saneago está exposta a riscos hidrológico e político devido a seu controle público, embora eles atualmente não limitem a classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Baixo Risco de Demanda: A Saneago possui uma posição quase monopolista na prestação de um serviço essencial à população e, por isso, se beneficia da resiliência de sua demanda, superior à de outros setores da economia, a cenários macroeconômicos adversos. No cenário-base do rating, a expectativa é que o volume faturado pela Saneago aumente, em

média, 2,9% ao ano de 2024 a 2026, dada a estimativa de crescimento da população e de ampliação da infraestrutura de operações da companhia.

Melhora na Rentabilidade: A Fitch estima que a rentabilidade da Saneago evoluirá, reportando margens de EBITDA próximas a 32% de 2023 a 2026 – percentual acima da expectativa anterior, em torno de 28%. Neste cenário, a empresa se destaca de alguns pares com controle estadual, mas ainda fica abaixo dos mais eficientes da indústria, cujas margens estão na faixa de 35%-50%. Ao final do período de 12 meses encerrado em setembro de 2023, a margem de EBITDA estava em 31%. O cálculo da margem de EBITDA da Fitch exclui receita e custo de construção. O cenário-base considera reajuste tarifário de 4,5% em abril de 2024 e em linha com a inflação nos anos seguintes.

Forte Elevação dos Investimentos: A Saneago tem o desafio de expandir fortemente seus investimentos, principalmente para elevar o atendimento de esgotamento sanitário. Por exigência regulatória, será necessário ampliar sua cobertura para 90% até 2033, de 73% em setembro de 2023. A Fitch acredita que a Saneago apresentará FCFs negativos, pressionados por investimentos totais de BRL3,3 bilhões de 2024 a 2026, considerando uma distribuição de dividendos correspondente a 25% do lucro líquido. O cenário-base da agência considera EBITDA de BRL972 milhões em 2023 e na faixa de BRL1,0 bilhão a BRL1,2 bilhão no biênio seguinte. Por sua vez, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve atingir BRL732 milhões em 2023 e ficar próximo de BRL800 milhões na média de 2024 e 2025.

Alavancagem Permanece Conservadora: A Saneago deve manter sua alavancagem financeira líquida abaixo de 1,5 vez, apesar do forte crescimento dos investimentos e da dívida ao longo dos próximos anos, para ampliar sua cobertura de seus serviços de saneamento básico. A relação dívida líquida/EBITDA deve ficar em 0,2 vez em 2023 e próxima a 0,4 vez em 2024. Ao final de setembro de 2023, a companhia reportava relações dívida total/EBITDA de 1,2 vez e dívida líquida/EBITDA de 0,2 vez.

Positiva Regularização dos Contratos: A Fitch não incorpora impacto relevante das exigências regulatórias sobre o perfil de crédito da Saneago. A agência considera positiva a aprovação, pelas Microrregiões de Saneamento Básico de Goiás, em dezembro de 2023, da prestação direta regionalizada pela Saneago em todos os municípios atendidos, com alinhamento dos prazos de contratos de serviços de água e esgotamento sanitário até 2049. A assinatura ou aditamento dos contratos existentes deve ocorrer até março de 2024. Municípios sem contrato ou com contratos vencendo em até dez anos representam cerca de 16% da receita da Saneago.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Margem de EBITDA em torno de 40%, em bases sustentáveis, com manutenção dos conservadores índices financeiros;
- Evolução dos índices de cobertura em linha com as exigências regulatórias.

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

- Índice de alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes, de forma sustentada;
- Margem de EBITDA abaixo de 30%, em bases recorrentes;
- Deterioração do perfil de liquidez;
- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Reajuste tarifário de 4,5% em abril de 2024 e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido;
- Investimentos médios anuais de BRL1,1 bilhão, de 2024 a 2026;
- Crescimento do volume total faturado de, em média, 2,9%, de 2024 a 2026.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Saneago é mais fraco do que o da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e o da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), ambas avaliadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Perspectiva Estável. As duas apresentam maior eficiência operacional e expectativa de indicadores de liquidez mais fortes do que os da Saneago. As margens de EBITDA da Sanepar e da Sabesp estão acima de 40%, frente aos 32% esperados para a Saneago. A alavancagem financeira líquida de todas deve ficar abaixo de 3,0 vezes.

Por outro lado, o rating da Saneago está acima do da Companhia Pernambucana de Saneamento – Compesa (Compesa, AA-(bra)/Perspectiva Negativa) e da Companhia de

Águas e Esgoto do Ceará – Cagece (Cagece, AA-(bra)/Perspectiva Negativa). As duas companhias reportam margens de EBITDA abaixo de 30% e possuem maiores desafios de investimentos para atingir a universalização. Em termos acionários, a Saneago e todas essas empresas enfrentam risco político, decorrente de controle público.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- Exclusão da receita e dos custos de construção;

-- Caixa restrito referente à garantia de dívidas ajustado como liquidez;

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Mediana: O cenário-base do rating considera que a Saneago não terá dificuldades para acessar as linhas de crédito de longo prazo necessárias para realizar os investimentos planejados, mantendo liquidez moderada e alongado cronograma de amortização de dívida. A Saneago tem sua flexibilidade financeira favorecida pelo positivo histórico de acesso ao mercado de debêntures, a linhas de crédito específicas para investimentos no setor de saneamento e por ter aproximadamente 70% de seus recebíveis livres de garantias.

Ao final de setembro de 2023, a Saneago reportava BRL941 milhões de caixa e aplicações financeiras, frente a BRL260 milhões de dívida de curto prazo. A dívida totalizava BRL1,1 bilhão e consistia principalmente de BRL958 milhões em debêntures e BRL108 milhões de financiamento junto à Caixa Econômica Federal (Caixa). A Fitch considera que o volume de caixa diminuirá à medida que os investimentos forem realizados, mas que permanecerão acima de BRL350 milhões nos próximos três anos. A companhia já possui cerca de BRL200 milhões contratados junto à Caixa e ao Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), que financiarão os FCFs negativos esperados.

PERFIL DO EMISSOR

A Saneago é a empresa pública de saneamento básico de Goiás, sendo controlada pelo governo estadual. Atualmente, distribui água em 223 dos 246 municípios goianos e coleta e trata esgoto em 161. Ao final de setembro de 2023, a população urbana assistida pela companhia era estimada em torno de seis milhões de pessoas, com índices de cobertura de distribuição de água de 98% e de coleta de esgoto de 73%, dos quais 94% eram tratados. As operações da companhia estão concentradas em Goiânia, que representa aproximadamente 37% da sua receita bruta, com contrato válido até 2049.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da 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: 24 de fevereiro de 2023.

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 www.fitchratings.com/brasil.

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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Rating de Entidades Vinculadas a Governos (30 de setembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiária (16 de junho de 2023).

RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT ⇅ | RATING ⇅ | | PRIOR ⇅ |
|------------------------------------|----------|-------------------------------|--------------------------------|
| Saneamento de Goiás S.A. (Saneago) | Natl LT | AA(bra) Rating Outlook Stable | AA-(bra) Rating Outlook Stable |
| | Upgrade | | |
| senior unsecured | Natl LT | AA(bra) Upgrade | AA-(bra) |

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Gustavo Mueller

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 30 Sep 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Saneamento de Goias S.A. (Saneago) -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization" (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.