

S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

9 de maio de 2023

Resumo da Ação de Rating

- A Iguá Rio de Janeiro S.A. (Iguá Rio ou Projeto), concessionária de saneamento responsável pelos serviços de distribuição de água, coleta e tratamento de esgoto para cerca de 1,2 milhão de pessoas na cidade do Rio de Janeiro e nos municípios de Paty do Alferes, com 28 mil habitantes, e Miguel Pereira, com 25 mil, pretende emitir R\$ 3,8 bilhões em debêntures *senior secured*, com vencimentos em 2043 e 2052.
- Avaliamos a Iguá Rio como projeto, de forma desvinculada da sua controladora Iguá Saneamento S.A. (Iguá Saneamento; brA+/Estável/--), por ser um ativo operacional, capaz de gerar fluxo de caixa suficiente para manter suas operações, realizar o plano de investimentos e fazer o pagamento da sua dívida sem necessidade de suporte dos acionistas. Apesar da garantia fornecida pela Iguá Saneamento para mitigar o risco refinanciamento em 2025, assumimos que a Iguá Rio será capaz de refinanciar a dívida mesmo em condições de estresse de mercado. Além disso, consideramos a ausência de cláusulas de inadimplência ou de aceleração cruzada na documentação de financiamento proposta como ponto-chave do desvinculamento da qualidade de crédito das duas empresas.
- Em 9 de maio de 2023, a S&P Global Ratings atribuiu seu rating preliminar 'brAA+' à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Rio. Ao mesmo tempo, atribuiu o rating preliminar de recuperação '2' (estimativa arredondada: 85%) à emissão.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Iguá Rio manterá uma geração de caixa resiliente devido à previsibilidade do setor de saneamento, com volume faturado estável e tarifas ajustadas anualmente pela inflação, resultando em índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) acima de 1,40x nos próximos 12 meses.

Descrição do Projeto e Principais Fatores de Crédito

A Iguá Rio é a concessionária responsável pelos serviços de distribuição de água, coleta e tratamento de esgoto para cerca de 1,2 milhão de pessoas na região oeste da cidade do Rio de Janeiro e nos municípios de Paty do Alferes e Miguel Pereira. O projeto é 100% controlado pela Iguá Saneamento, holding não operacional sediada em São Paulo que atua no setor de saneamento privado. O grupo oferece serviços de captação, tratamento e distribuição de água, coleta e tratamento de esgotos em municípios e concessões operacionais, além de deter participação em consórcios e em parcerias público-privadas (PPPs). Atualmente, a Iguá Saneamento está presente em seis estados brasileiros – Rio de Janeiro, Mato Grosso, Alagoas,

ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039 9731
julyana.yokota
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

Santa Catarina, São Paulo e Paraná – através de 15 concessões e três PPPs, atendendo cerca de 7,2 milhões de clientes.

Em 30 de abril de 2021, a holding venceu o leilão para a concessão de 35 anos do bloco 2 (Região Oeste) na privatização dos serviços de água e esgoto da CEDAE – Companhia Estadual de Águas e Esgotos do Rio de Janeiro (não avaliada). A CEDAE continua responsável pela captação e tratamento da água bruta na Zona Oeste. Já nos municípios de Paty do Alferes e Miguel Pereira, a Iguá Rio realizará a captação e tratamento da água bruta, abastecimento e distribuição, além dos serviços de esgotamento sanitário.

Em agosto de 2021, a Iguá Rio assinou o contrato de concessão e trabalhou em conjunto com a CEDAE até fevereiro de 2022, quando assumiu integralmente as operações. A CEDAE é a principal contraparte do projeto, sendo a fornecedora da água, responsável pela captação e tratamento da água bruta.

Pontos fortes

Setor historicamente estável: Vemos como positiva a atuação no setor de saneamento, e projetamos fluxos de caixa resilientes provenientes do Projeto, dadas as tarifas regulatórias indexadas à inflação aliadas à estabilidade e previsibilidade histórica do consumo, em função da essencialidade do serviço e concentração de clientes no segmento residencial, inerentemente menos volátil.

Ativo maduro: A área de concessão tem menor risco de inadimplência devido às características da população atendida e menor necessidade de capex, dada a já relativamente alta cobertura de água e esgoto, 95% e 70%, respectivamente, em comparação tanto aos outros blocos que foram leiloados quanto à média nacional de 84,2% e 55,8%, respectivamente.

Riscos

Refinanciamento: As condições do mercado de crédito no Brasil estão desafiadoras desde meados de janeiro de 2023, e não esperamos uma melhora no curto prazo. O Projeto estará exposto ao risco de refinanciamento totalizando R\$ 3,1 bilhões de passivos vencidos no ano de 2025, composto de R\$ 1,3 bilhão de debêntures com vencimento em julho de 2025, e R\$ 1,79 bilhão referente à terceira parcela da outorga fixa a ser paga em fevereiro do mesmo ano.

Marco regulatório: Apesar das mudanças regulatórias no marco regulatório de saneamento básico do Brasil em julho de 2020, que impulsionaram leilões e investimentos no setor, ainda acreditamos que há um histórico de estabilidade relativamente curto, como observado nas potenciais mudanças introduzidas pelos recentes decretos de abril de 2023, bem como um número fragmentado de agências regulatórias no setor.

Execução do *turn-around*: Os desafios operacionais são principalmente relacionados a fatores sociais (ligações ilegais) com perdas significativas de distribuição de água, em torno de 50,0% verificadas ao final de 2022 contra a média nacional de 39,2%. A inadimplência também é alta, cerca de 11% para a concessão consolidada em 2023, com base em valores verificados pelo engenheiro independente. Nossa expectativa é que perdas de água diminuam gradualmente de 54% ao final de 2022 para 30% em 10 anos e que a inadimplência reduza para cerca de 5% nesse mesmo período.

Fundamentos da Ação de Rating

Nosso rating reflete a operação no setor de saneamento, com expectativa de geração de caixa estável e previsível, decorrente de tarifas indexadas à inflação e estabilidade do consumo residencial. A Iguá Rio opera integralmente a concessão desde fevereiro de 2022. Anteriormente a concessão era detida pela CEDAE, desta forma, não consideramos o risco de construção e focamos no risco operacional do projeto, este dividido em duas etapas, pré-refinanciamento (até 2025) e refinanciamento (após 2025).

Atribuímos uma avaliação de risco operacional modesta para o projeto, que reflete a baixa complexidade operacional de distribuição de água e coleta e tratamento de esgoto. O tratamento de esgoto ocorre principalmente em etapas mecânicas, e os efluentes são descartados no mar através de um emissário marinho de 5 km que possui alta capacidade de diluição, devido ao baixo nível de demanda bioquímica de oxigênio.

Também avaliamos o risco de recursos e matérias-primas como modesto, o qual reflete que a fonte de água, o sistema Guandu, tem um longo histórico de forte desempenho operacional e confiabilidade. Em linha com a hidrologia favorável observada na Região Sudeste, o nível dos reservatórios do sistema Guandu encontrava-se em 78,3% em abril de 2023. Além disso, por questão de segurança nacional, a água para consumo humano sempre terá prioridade sobre a geração de energia nas usinas hidrelétricas. Vemos como um risco o histórico relativamente curto do marco regulatório de saneamento no Brasil, e no Rio de Janeiro em particular, dada a existência de mais de 60 órgãos reguladores no país, com competências e capacidades técnicas variadas. Na fase de pré-refinanciamento, consideramos risco de mercado, embora este seja baixo, devido ao período de *ramp-up* do projeto, com aumento de arrecadação em função do aumento do volume de água e esgoto faturado enquanto a empresa realiza seu plano de capex.

Nossa estimativa é que o projeto apresente um ICSD mínimo de 1,46x em 2025 de acordo com nosso cenário-base. Além disso, vemos como positiva a resiliência a cenários de estresse, conforme observado nas empresas do setor durante a pandemia. Em nosso cenário de resiliência, além de premissas operacionais mais estressadas, estressamos também o spread da 2ª emissão em 2025, considerando um spread de 12% sobre o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Ainda assim, avaliamos a resiliência do projeto como moderada, com reservas de liquidez suportando pelo menos 5 anos de períodos de estresse.

Significativo *funding gap* do Projeto resultando em risco de refinanciamento, o qual avaliamos como uma estrutura de dívida negativa. A estrutura de financiamento da Iguá Rio é composta por um empréstimo-ponte existente de R\$ 4,0 bilhões com pagamento *bullet* em 2025, que deverá ser parcialmente refinanciado pela emissão proposta de R\$ 2,0 bilhões com custo de IPCA + 8,70% e vencimento em 2043. A parcela remanescente deverá ser refinanciada por uma segunda série de debêntures de R\$ 2,49 bilhões em 2025, com vencimento em 2043 e custo máximo de IPCA + 9,00%.

Além disso, consideramos como premissa do rating preliminar que a Iguá Rio emitirá a 2ª série das debêntures (finenture) em maio de 2023, que serão integralmente adquiridas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, no valor de R\$ 1,8 bilhão, ao custo esperado de IPCA + 7,65%, com vencimento em 2052. Contudo, para o rating preliminar não presumimos contratação da linha de financiamento exclusivo de capex (FINEM) de cerca de R\$ 915 milhões junto ao BNDES, uma vez que ainda não está comprometida, embora sua efetiva contratação possa ocorrer nos próximos meses.

Em nossa estimativa, o projeto ainda terá cerca de R\$ 3,1 bilhões de passivos vencidos no ano de 2025, e projetamos, em nosso cenário-base, que a dívida refinanciada terá amortização esculpida

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

até 2043. Embora a concessão vença em 2057, o prazo mais curto da dívida reflete a menor profundidade do mercado de capitais do Brasil, assim como em outros mercados emergentes. O Projeto está explorando uma série de opções de refinanciamento para 2025, incluindo empréstimos com agências multilaterais, emissão de *bonds offshore* ou de ações preferenciais, ou até mesmo a entrada de recursos a serem aportados por fundos de investimento em infraestrutura. Portanto, dado o significativo passivo a ser refinanciado, sobretudo em um momento em que o projeto ainda estará em fase de *ramp-up*, avaliamos a estrutura da dívida do projeto como negativa.

Importante ressaltar que o *funding gap* entre 2023 e 2025 será garantido pela Iguá até o *financial completion* do projeto, definido como o pagamento integral do empréstimo-ponte existente e pagamento integral da terceira parcela da taxa de outorga e contratação de todos os financiamentos de longo prazo. No entanto, em nossa análise, a garantia da Iguá é neutra para o rating, porque a qualidade de crédito do garantidor é menor do que aquela do rating preliminar da emissão.

Por fim, ainda que os ICSDs do projeto sejam mais fracos na fase de refinanciamento (após 2025), com índice mínimo previsto de 1,39x (em 2038) e mediano de 1,52x, na nossa visão, a fase de pré-refinanciamento é o *driver* do rating, devido aos riscos relacionados ao *funding*.

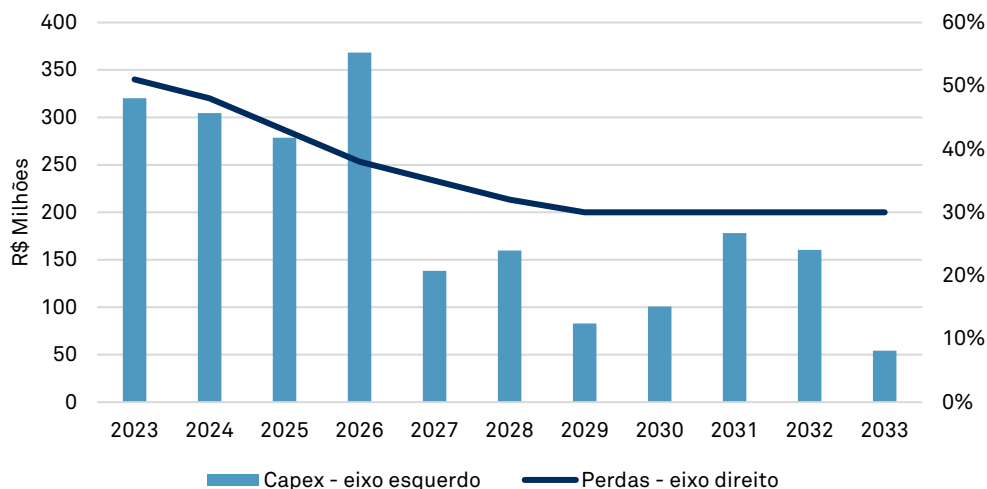
Incorporamos em nossa construção do rating uma análise holística negativa do Projeto, refletindo o desafio de recuperação operacional da concessão no Rio de Janeiro. Os obstáculos são majoritariamente sociais (ligações clandestinas) com perdas de cerca de 50% na distribuição de água. Além disso, a taxa de inadimplência também é alta. Em comparação às concessionárias de outras regiões do Brasil, como a estatal Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP (BB-/Estável/--; brAAA/Estável/--) que opera no mercado mais maduro de São Paulo, observamos coberturas de água e esgoto muito maiores, 98% e 92%, respectivamente, e perdas de água significativamente menores de 33,8%. A taxa de inadimplência consolidada na área de concessão da SABESP era de cerca de 4,5% em 2022 em relação a aproximadamente 11% na Iguá Rio.

Entre 2023 e 2026, a Iguá Rio deverá investir em torno de R\$1,3 bilhão, investimentos majoritariamente focados em projetos especiais, como despoluição do complexo lagunar (Jacarepaguá, Camorim e Tijuca e nos canais Joatinga e Marapendi); investimentos na estação de tratamento de esgoto (ETE) Barra e obras focadas em expandir cobertura de esgoto, principalmente em áreas irregulares e projetos para combater perdas na distribuição. Com isso, esperamos melhoras nos índices operacionais, como nas perdas de água, que estimamos redução dos atuais 50% para 30% em 10 anos e expansão da cobertura de esgoto na área de concessão do Projeto.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

Gráfico 1

Perdas (%) versus Capex (R\$ Milhões)



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Vemos o projeto como desvinculado da acionista Iguá Saneamento. Analisamos a Iguá Rio de forma desvinculada da sua controladora Iguá Saneamento, por ser um ativo operacional, capaz de gerar fluxo de caixa suficiente para manter suas operações, realizar o plano de investimentos e fazer o repagamento da sua dívida sem necessidade de suporte dos acionistas. Apesar da Iguá Saneamento fornecer uma garantia para mitigar o risco de refinanciamento em 2025, acreditamos que a Iguá Rio será capaz de refinanciar a dívida mesmo em condições de estresse de mercado. Além disso, consideramos a ausência de cláusulas de inadimplência ou de aceleração cruzada na documentação de financiamento proposta como ponto-chave do desvinculamento da qualidade de crédito das duas empresas.

Avaliamos a liquidez do Iguá Rio como neutra, uma vez que o projeto possui proteção suficiente graças às suas contas de reservas, que incluem conta de reserva de serviço da dívida de seis meses, posição mínima de caixa para fazer frente a serviços de operação e manutenção (O&M), além de uma conta de complementação do ICSD. A ausência de testes prospectivos de distribuição é mitigada por receitas e despesas estáveis, dada a natureza do negócio de água e esgoto.

Em nossa visão, a principal contraparte do projeto é a CEDAE, fornecedora de água, a qual avaliamos como substituível. Isso porque, em caso de *default* da CEDAE, de acordo com o contrato de concessão, o estado do Rio de Janeiro assumiria os serviços para garantir sua continuidade. Se o estado de não conseguir garantir a continuidade, a lei de concessões permite que o governo federal assuma. Dada a natureza essencial dos serviços prestados a 1,2 milhão de clientes, a substituição oportuna seria fundamental, e esperamos que os serviços continuem a ser prestados mesmo considerando a inadimplência da CEDAE, do estado do Rio de Janeiro ou do governo federal.

O rating final depende de recebermos os documentos finais da transação e de os revisarmos de forma satisfatória. Por consequência, o rating preliminar não deve ser interpretado como evidência do rating final. Se não recebermos a documentação final dentro de um prazo razoável, ou se a documentação divergir dos materiais que já avaliamos, poderemos retirar o rating preliminar ou revisá-lo.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Iguá Rio manterá uma geração de caixa resiliente, devido à previsibilidade do setor de saneamento, com volume faturado estável e tarifas ajustadas anualmente por inflação, refletindo em ICSD acima de 1,40x nos próximos 12 meses.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating se acreditarmos que a Iguá Rio não está conseguindo avançar em seu plano de refinanciamento, o que é possível caso a 2ª emissão de debêntures não seja concluída até o primeiro semestre de 2024, a tempo de evitar pressões de liquidez.

Ademais, poderíamos também rebaixar nosso rating em um cenário de ritmo mais lento de redução de perdas de água, maiores taxas de inadimplência ou exigências adicionais de capex na área de concessão, deteriorando assim o ICSD mínimo.

Além disso, poderíamos rebaixar nosso rating caso a documentação proposta ou futuros financiamentos tenham cláusulas de inadimplência ou aceleração cruzada com seu controlador, o que resultaria em um rebaixamento do rating em múltiplos degraus.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating se acreditarmos que o plano de refinanciamento da Iguá Rio está avançando e esteja na iminência de ser concluído, permitindo uma estrutura de dívida mais equilibrada.

Caso-base

Premissas

- **Inflação:** Os reajustes tarifários são atualizados anualmente pela inflação, o que impacta positivamente a receita do projeto. A inflação também é uma variável importante para as despesas operacionais, visto que contratos e outras despesas também são reajustadas anualmente pela inflação. Além disso, a inflação também impacta o serviço da dívida parcialmente, uma vez que é o seu indexador. Nossas premissas de inflação refletem a pesquisa econômica mais recente da S&P: *“Economic Outlook Emerging Markets Q2 2023: Global Crosscurrents Make For A Bumpy Deceleration”*, publicada em 27 de março de 2023. Projetamos inflação no Brasil de 4,8% em 2023, 4,5% em 2024, 3,6% em 2025 e 3,5% de 2026 em diante.
- **Taxas de juros:** A 1ª e 2ª emissão de debêntures existentes são indexadas ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Com base em nossa mais recente pesquisa econômica. Para o Brasil, projetamos juros básico médio de 13,25% em 2023, 10,13% em 2024, 7,25% em 2025 e 7,00% de 2026 em diante.
- **Volume faturado:** A maior parte do crescimento do volume faturado será reflexo de investimentos para aumentar a cobertura, principalmente de esgoto, reduzir perdas de água e combater as ligações clandestinas. Para os próximos 10 anos, projetamos um crescimento médio de 5,0% no volume faturado de água e de esgoto.
- **Perdas de água:** Os desafios sociais da concessão envolvem investimentos significativos para evitar perdas de água, seja por falhas nas tubulações ou ligações clandestinas/ilegais. Isso tem um efeito direto na rentabilidade do Projeto. Baseamos nossa suposição, validada pelo

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

engenheiro independente, de que as perdas de água diminuirão gradualmente de 54% ao final de 2022 para 30% em 10 anos, aproximando-se dos níveis dos pares mais maduros do setor privado.

- **Taxa de inadimplência:** Os investimentos da Iguá Rio serão em sua maioria para cadastramento de clientes existentes e negociação com clientes em atraso. Essa métrica também é influenciada por condições econômicas, como inflação e taxa de desemprego. A inadimplência da Iguá Rio é menor do que em outros blocos da concessão, como o bloco 4, no qual a inadimplência é de 25% a 30%. Isso se deve ao perfil de renda mais elevado da população do bloco de concessão da Iguá Rio. Projetamos taxas de inadimplência caindo gradualmente para 5% em 2033, de cerca de 11% em 2023.
- **Capex:** A maior parte dos investimentos do projeto está concentrada nos próximos 4 anos e é focada em projetos especiais, como despoluição do complexo lagunar (Jacarepaguá, Camorim e Tijuca e nos canais Joatinga e Marapendi), investimentos na ETE Barra, obras focadas na expansão de cobertura de esgoto, principalmente em áreas irregulares, e projetos para combater perdas na distribuição.

Principais métricas

- Fase de pré-refinanciamento (antes de 2025): ICSD mínimo de 1,46x em 2025 e ICSD mediano de 2,03x.
- Fase de refinanciamento (após 2025): ICSD mínimo de 1,39x em 2038 e ICSD mediano de 1,52x.

Cenário de Estresse

Premissas

- **Inflação:** presumimos que a inflação brasileira a cada ano seja de 100 pontos-base (bps) menor do que em nosso caso-base, afetando os reajustes tarifários anuais.
- **Taxas de juros:** um aumento do CDI afeta negativamente este cenário, em que o empréstimo-ponte será amortizado apenas parcialmente entre 2023 e 2025. Consideramos um aumento de 30% em relação ao nosso caso-base.
- **Custo do refinanciamento:** projetamos um spread de 12% sobre o IPCA.
- **Volume faturado:** redução de 2% no segmento residencial e de 4% nos segmentos comercial, público e industrial.
- **Perdas de água:** aumento de 10% em relação ao cenário-base.
- **Taxas de inadimplência:** Aumento de 5% em relação ao cenário-base.
- **O&M:** 15% superior ao nosso cenário-base.

Principais métricas

- Fase de pré-refinanciamento (antes de 2025): ICSD mínimo de 0,53x em 2023.
- Fase de refinanciamento (após 2025): ICSD mínimo de 0,99x em 2027.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

Apesar dos ICSDs abaixo de 1,0x, avaliamos a resiliência do projeto como moderada, com reservas de liquidez suportando pelo menos cinco anos de períodos de estresse durante a fase de *ramp-up* do Projeto.

Liquidez

Avaliamos a liquidez do projeto como neutra, com base nos mecanismos de compensação de liquidez, que incluem seis meses de conta-reserva do serviço da dívida, conta de complementação do ICSD e caixa mínimo de operação. Consideramos a ausência de testes de distribuição prospectivos mitigada pelas receitas e despesas estáveis dada a natureza do setor de saneamento.

O projeto precisará cumprir as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) das novas debêntures, que incluem um ICSD de ao menos 1,20x medido anualmente. Avaliamos uma folga confortável do *covenant* durante toda a vigência da debênture mesmo em um cenário de menor fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida (CFADS – *cash flow available for debt service*).

O descumprimento do ICSD só pode levar ao vencimento antecipado das debêntures após a conclusão total da 2ª série, que inclui uma série de requisitos financeiros e operacionais, estimados para 2029 ou 2030. Além disso, se o ICSD estiver entre 1,0x e 1,2x, o projeto pode fazer a cura complementando com recursos até que o indicador volte para o nível estipulado. A aceleração automática da dívida ocorreria apenas se o ICSD estivesse abaixo de 1,0x por três períodos consecutivos.

Estrutura da Dívida

As condições de mercado de crédito no Brasil estão mais desafiadoras desde meados de janeiro de 2023, e não esperamos mudanças no curto prazo. O projeto está exposto ao risco de refinanciamento, totalizando R\$ 3,1 bilhões de passivos vencidos no ano de 2025. Tais passivos são compostos de R\$ 1,3 bilhão do valor em aberto das debêntures existentes, que vencerão em julho de 2025, além da terceira parcela remanescente da outorga fixa, no montante de R\$ 1,79 bilhão, em fevereiro de 2025. Dado o significativo volume a ser refinanciado, consideramos a estrutura da dívida do projeto como negativa.

Análise de Recuperação

Em nosso cenário hipotético de default, acreditamos que o projeto seria reestruturado, em vez de liquidado. Isso porque a Iguá Rio é uma concessão, então os credores só teriam acesso a valores residuais em caso de reestruturação da dívida.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2025
- Nosso cenário de default inclui uma recessão prolongada no Brasil que prejudicaria gravemente o capital de giro e o fluxo de caixa do projeto devido a maiores perdas de água e taxas de inadimplência, prejudicando a liquidez.
- Descontamos os fluxos de caixa durante o prazo remanescente da concessão em 15%, e desse valor deduzimos 5% das despesas administrativas para chegar ao valor líquido.
- Acrescentamos seis meses de juros à dívida estimada no momento da inadimplência.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Dívida remanescente: R\$ 6,8 bilhões
- Valor líquido estimado: R\$ 7,6 bilhões (após 5% das despesas administrativas)
- Expectativa de recuperação para as debêntures *senior secured*: 85% (rating de recuperação: '2')

Tabela de Classificação de Ratings

Iguá Rio de Janeiro S.A.	
Rating da dívida sênior	brAA+(prelim)/Estável
Fase de construção (dívida sênior)	
Não aplicável	
Fase operacional (dívida sênior)	
Perfil de negócios na fase operacional (<i>OPBA Operations Phase Business Assessment</i>)	6 (1 = melhor; 12 = pior)
Avaliação e impacto de resiliência sob estresse	Neutro
Impacto do índice de cobertura do serviço da dívida médio	Neutro
Impacto da estrutura de dívida	Negativo
Impacto da liquidez	Neutro
Impacto do refinanciamento	Neutro
Impacto do modificador de valor futuro	Não aplicável
Impacto da análise holística	Negativo
Impacto da proteção estrutural	Neutro
Impacto da avaliação de contraparte	Neutro
Vínculo com a controladora	Desvinculado
Suporte extraordinário do governo	Não aplicável
Limitação do rating soberano	brAAA/Estável
Garantia de cobertura de substituição de crédito integral	Não aplicável
Rating de Recuperação	2 (85%)

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguaú Rio; perspectiva estável

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas](#), 8 de março de 2019.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012.
- [Metodologia geral de rating de project finance](#), 14 de dezembro de 2022.
- [Metodologia de rating de project finance aplicada a setores específicos](#), 14 de dezembro de 2022.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

A S&P Global Ratings tem fornecido ao/à Iguá Rio de Janeiro S.A. o(s) serviço(s) Rating Evaluation Services (AOS-OTH).

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAA+' à 4ª proposta de emissão de debêntures da Iguá Rio; perspectiva estável

Copyright © 2023 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, completude, 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.

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.