

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brAA+' atribuídos às propostas de emissões de debêntures de Águas do Rio 1 e Águas do Rio 4

26 de junho de 2023

São Paulo (S&P Global Ratings), 26 de junho de 2023 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje os ratings 'brAA+' na Escala Nacional Brasil às propostas de 2ª emissões de debêntures *senior secured* da **Águas do Rio 1 SPE S.A.** (Águas do Rio 1; brAA+/Estável/--) e **Águas do Rio 4 SPE S.A.** (Águas do Rio 4; brAA+/Estável/--). Além disso, atribuímos os ratings de recuperação '4(40%)' e '3(65%)' às debêntures de Águas do Rio 1 e Águas do Rio 4, respectivamente.

As emissões de debêntures de Águas do Rio 1 no valor de R\$ 3,49 bilhões e Águas do Rio 4 no valor de R\$ 2,05 bilhões contam com a garantia firme de distribuição dos bancos coordenadores. Os recursos, que totalizam cerca de R\$ 5,54 bilhões, compõem uma parcela do financiamento de longo prazo de Águas do Rio e serão utilizados para o financiamento do plano de investimentos (*capex*) dessas concessionárias e para o refinanciamento dos R\$ 7,8 bilhões referentes às dívidas de curto prazo.

Ambas as emissões terão prazo total de 18 anos e 6 meses e serão emitidas em duas séries, sendo a 1ª série de Águas do Rio 1 no valor de R\$ 1,67 bilhão e de Águas do Rio 4 no valor de R\$ 980 milhões, com amortizações semestrais entre julho de 2027 e janeiro de 2034. Já a 2ª série, no valor de R\$ 1,82 bilhão para Águas do Rio 1 e R\$ 1,07 bilhão para Águas do Rio 4, terá amortizações semestrais entre julho de 2034 e janeiro de 2042. A remuneração de juros será semestral e começa em janeiro de 2024. A 1ª série de Águas do Rio 1 e 4 terá custo limitado ao maior entre 8,10% ao ano e Tesouro IPCA+ acrescido de um *spread* de 2,0% ao ano, enquanto a 2ª série terá o custo limitado ao maior entre 9,30% ao ano e Tesouro IPCA+ acrescido de um *spread* de 3,0% ao ano.

O pacote de garantias de cada emissão inclui a alienação fiduciária das ações e cessão fiduciária sobre a receita e recebíveis das respectivas concessões. A transação também conta com um contrato de aporte de capital (ESA - *equity support agreement*) garantindo um caixa e *equity* mínimos em cada entidade de propósito específico (SPE - *special-purpose entity*) e necessidades adicionais de *capex*, podendo ser liberado a partir de janeiro de 2029, mas que está sujeito ao cumprimento de certos requisitos financeiros e regulatórios das duas concessionárias. Além disso, as emissões contam com uma fiança da **Aegea Saneamento e Participações S.A.** (Aegea; brAA+/Estável/--), que estará em vigor até a quitação integral da 1ª emissão de debêntures de Águas do Rio 1 e 4.

ANALISTA PRINCIPAL

Ana Carolina Fouto
São Paulo
55 (11) 3039-4147
ana.fouto
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

As novas emissões de debêntures de Águas do Rio 1 e Águas do Rio 4 contam com os seguintes *covenants* financeiros que são medidos semestralmente e podem resultar na aceleração não automática da dívida:

- Índice de cobertura de serviço da dívida (ICSD) maior ou igual a 1,05x. Calculado de maneira consolidada *pro forma*, incluindo os resultados de Águas do Rio 1 e 4, sendo a primeira verificação com base nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2025.
- Dívida líquida sobre EBITDA de até 4,50x. Calculado a partir das demonstrações financeiras auditadas da Aegea, sendo a primeira verificação com base nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2023.

Esperamos que Águas do Rio 1 e Águas do Rio 4 cumpram com seus *covenants* com uma folga de pelo menos 20% nos próximos anos. Contudo, acreditamos que esta folga pode diminuir dependendo do ritmo dos investimentos para os próximos anos.

O cálculo do *covenant* financeiro no nível da Aegea é diferente da forma que a S&P Global Ratings calcula suas métricas de crédito. Apesar de a Aegea não consolidar os resultados de Águas do Rio 1 e Águas do Rio 4 em suas demonstrações financeiras, analisamos o grupo de maneira consolidada *pro forma*, incluindo os resultados dessas concessões, pois entendemos que a Aegea adota uma estratégia financeira e operacional integrada. Dessa forma, as consideramos como entidades *core* para o grupo.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Águas do Rio 1 SPE S.A.				
1ª emissão de debêntures	R\$ 4,40 bilhões	Novembro de 2023	brAA+	4(40%)
2ª emissão de debêntures	R\$ 3,49 bilhões	Julho de 2041	brAA+	4(40%)
Águas do Rio 4 SPE S.A.				
1ª emissão de debêntures	R\$ 3,40 bilhões	Novembro de 2023	brAA+	3(65%)
2ª emissão de debêntures	R\$ 2,05 bilhões	Julho de 2041	brAA+	3(65%)

Principais fatores analíticos

Os ratings de recuperação '4' das emissões de debêntures de Águas do Rio 1 e '3' das emissões de Águas do Rio 4 indicam nossa expectativa de recuperação de aproximadamente 40% para os credores de Águas do Rio 1 e de cerca de 65% para os credores das debêntures de Águas do Rio 4 em um cenário hipotético de default. Assim, equiparamos os ratings das emissões aos ratings corporativos 'brAA+' de cada empresa. *Pro forma* às novas emissões previstas para esse ano e refinanciamento das 1ª emissões de debêntures, Águas do Rio 4 apresentará um nível mais baixo de dívida enquanto possui uma área de concessão maior e, portanto, maior escala do que Águas do Rio 1, resultando em uma maior expectativa de recuperação.

Em nosso cenário hipotético de default de Águas do Rio, consideramos que o grupo teria incentivos para ser reestruturado, em vez de liquidado, dada a natureza estável e previsível de seus contratos de concessão para o fornecimento de serviços de saneamento. Em nosso cenário hipotético, o default de ambas as entidades ocorreria em 2027, em função de uma recessão

econômica prolongada no Brasil e maiores desafios para operar as áreas de concessão de maior risco, como as localizadas no Rio de Janeiro, que apresentam elevada exposição a vulnerabilidades sociais, ligações clandestinas e perdas na distribuição. Esses fatores aumentariam a inadimplência em ambas as concessões de Águas do Rio, reduzindo consideravelmente sua geração de caixa e aumentando as necessidades de capital de giro.

Atualmente, as debêntures *senior secured* no valor de R\$ 4,4 bilhões de Águas do Rio 1 e de R\$ 3,4 bilhões de Águas do Rio 4 são as únicas dívidas que compõem a estrutura de capital destas entidades. Em 2023, Águas do Rio planeja captar cerca de R\$ 10,5 bilhões, dos quais R\$ 5,4 bilhões devem ser alocados em Águas do Rio 1 e R\$ 5,1 bilhões em Águas do Rio 4. Parte dos valores captados será utilizado para refinarçar as debêntures que vencem em novembro de 2023. Nosso EBITDA de emergência projetado no ano do default é de aproximadamente R\$ 470 milhões para Águas do Rio 1 e de R\$ 720 milhões para Águas do Rio 4. Em conjunto com esses recursos aplicamos um múltiplo de 5,0x ao EBITDA, abaixo do múltiplo de 5,5x que normalmente utilizamos para empresas do setor de saneamento, dados os desafios operacionais de ambas as áreas de concessão, resultando em um valor de empresa (EV – *enterprise value*) bruto total de cerca de R\$ 2,4 bilhões para Águas do Rio 1 e R\$ 3,6 bilhões para Águas do Rio 4.

Default simulado e premissas de avaliação

Águas do Rio 1

- Ano simulado de default: 2027
- EBITDA de emergência: R\$ 470 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- Jurisdição: Brasil

Águas do Rio 4

- Ano simulado de default: 2027
- EBITDA de emergência: R\$ 720 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

Águas do Rio 1

- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 2,2 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 5,5 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior secured*: 40%

Águas do Rio 4

- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 3,4 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 5,1 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior secured*: 65%

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](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [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.

Artigo

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

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 reflete 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.

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.