

Comunicado à Imprensa

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

11 de maio de 2026

Resumo da Ação de Rating

- A Iguá Sergipe S.A. (Iguá Sergipe ou Projeto) é a concessionária responsável por fornecer água e serviços de esgoto a 74 municípios em Sergipe, atendendo cerca de 2,3 milhões de pessoas em todo o estado, desde a Região Metropolitana de Aracaju até o sertão.
- O projeto pretende emitir em maio de 2026 debêntures incentivadas *senior secured* no valor de R\$ 1,040 bilhão, com vencimento final em maio de 2046 e remuneração estimada de IPCA + 9,00%. Os recursos da 4ª emissão de debêntures, em conjunto com geração de caixa e futura emissão, serão utilizados, entre outros usos, para pagamento parcial de juros (cerca de R\$ 860 milhões em 2026) e principal (cerca de R\$ 555 milhões em 2026) do empréstimo-ponte existente de R\$ 2,65 bilhões.
- Ademais, nossa análise considera financiamentos a serem contratados pela Iguá Sergipe para investimentos (capex) na concessão. Também presumimos captação de R\$ 2,2 bilhões em debêntures até junho de 2029. Seus recursos serão utilizados para quitar o empréstimo-ponte existente, concluindo assim o funding de longo prazo do Projeto.
- Em 11 de maio de 2026, a S&P National Ratings atribuiu rating preliminar 'brAA-' à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe. Além disso, atribuímos rating preliminar de recuperação 'br2' (estimativa arredondada: 90%) à emissão. Ao mesmo tempo, colocamos em listagem *CreditWatch* positiva os ratings 'brA' na Escala Nacional Brasil das 2ª e 3ª emissões de debêntures da concessão.
- A perspectiva estável do rating de emissão da Iguá Sergipe reflete a expectativa de geração de caixa crescente, impulsionada pela expansão dos serviços de água e esgoto e pela redução de perdas. Estimamos fluxos de caixa previsíveis, garantindo o cumprimento das obrigações financeiras e índice de cobertura de serviço da dívida (ICSD) acima de 1,20x a partir de 2030. Também consideramos que o projeto seja capaz de levantar os recursos necessários para capex, pagamento da outorga e quitação do empréstimo-ponte. O *CreditWatch* positivo dos ratings das emissões anteriormente avaliadas reflete a expectativa de que, uma vez concluídas as novas emissões em linha com nossas premissas, avaliaremos o projeto com menor *funding gap*, resultando na elevação do rating dessas emissões.
- A atribuição do rating final para a 4ª emissão de debêntures depende da validação da documentação definitiva frente às premissas preliminares, não constituindo o rating preliminar uma garantia ou evidência do rating final.

Analista principal

Gabriel Gomes, CFA

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

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Líder do comitê de rating

Marcelo Schwarz, CFA

São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz@spglobal.com

Descrição do Projeto e Principais Fatores Analíticos

A Iguá Sergipe S.A. (Iguá Sergipe ou Projeto) é a concessionária responsável pela prestação integral dos serviços públicos de distribuição de água e esgotamento sanitário em 74 municípios do estado de Sergipe, abrangendo uma área que se estende desde a Grande Aracaju até o sertão e beneficiando aproximadamente 2,3 milhões de pessoas. Em setembro de 2024, a Iguá Saneamento S.A. (brA/Estável) venceu a licitação para a concessão de serviços de saneamento apresentando uma proposta de R\$ 4,53 bilhões de outorga fixa.

A operação plena, iniciada em maio de 2025, foi precedida por um período de operação assistida com a Companhia de Saneamento de Sergipe (Deso; não avaliada), empresa estatal de saneamento. O Projeto busca a universalização do saneamento básico até 2033, em consonância com o Novo Marco Legal do Saneamento, cujo objetivo é alcançar 99% de cobertura de água e 90% de cobertura de esgoto.

O Projeto opera em colaboração com a Deso, que continua responsável pela captação e tratamento da água bruta, fornecendo-a para distribuição. A Agrese – Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de Sergipe – atua como órgão regulador, garantindo a qualidade, universalização e modicidade tarifária dos serviços. Para financiar a outorga da concessão, a empresa estruturou seu capital, recebendo um aporte inicial de R\$ 1,4 bilhão, já integralizado, complementado por duas emissões de debêntures no valor total de R\$ 2,65 bilhões, garantidas pela Iguá Saneamento S.A., sua controladora. A outorga fixa de R\$ 4,53 bilhões foi paga em três parcelas, sendo as duas primeiras já quitadas e a última, de aproximadamente R\$ 1 bilhão, com vencimento em 17 de dezembro de 2026.

A Iguá Sergipe S.A. é uma sociedade de propósito específico (SPE) controlada pela Iguá Saneamento S.A., holding não operacional sediada em São Paulo. O grupo Iguá Saneamento atua no setor de saneamento privado, oferecendo serviços de captação, tratamento, distribuição de água e coleta, e tratamento de esgoto em diversas regiões do Brasil. Atualmente, a Iguá Saneamento está presente em seis estados (Rio de Janeiro, Mato Grosso, São Paulo, Paraná, Alagoas e Sergipe), operando sete concessões e três Parcerias Público-Privadas (PPPs), e atendendo aproximadamente 5,3 milhões de clientes.

A Iguá Saneamento possui uma composição acionária estratégica, com participações significativas do BNDESPar – BNDES Participações S.A. (brAAA/Estável/--) e dos fundos canadenses Canadian Pension Plan (CPP) e Alberta Investment Management Corporation (AIMCo). O BNDESPar, subsidiária integral do BNDES (brAAA/Estável/--), administra as participações do banco em empresas. O CPP Investments, o maior gestor de fundos do Canadá, possuía ativos líquidos de C\$675 bilhões em 2024, enquanto a AIMCo, outra importante gestora canadense, administra cerca de US\$160 bilhões em ativos. Após a saída da IG4 em maio de 2024, o controle do FIP Iguá foi consolidado pelo CPP e pela AIMCo que, em conjunto, detêm 90,5% da Iguá Saneamento. O BNDESPar detém os 9,5% restantes.

Pontos fortes

- A Iguá Sergipe atua no setor de saneamento, caracterizado por um fluxo de caixa resiliente. Isso se deve a essencialidade do serviço, tarifas indexadas à inflação e estabilidade do consumo, especialmente em uma base de clientes predominantemente residencial.
- O Projeto se beneficia de uma infraestrutura de serviços já estabelecida, reduzindo a necessidade de capex complexo, com foco na modernização dos ativos existentes, melhora na eficiência da distribuição e expansão da infraestrutura para serviços de esgoto e água.

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

- A alta concentração populacional na Região Metropolitana de Aracaju, que reúne mais de 40% da população do estado de Sergipe, proporciona vantagens de escala, permitindo a aplicação de engenharia eficiente em larga escala, o que resulta em ganhos de produtividade, otimização de custos e agilidade na execução das obras.

Pontos fracos

- O Projeto estará exposto a um risco de refinanciamento substancial de R\$ 3,2 bilhões. Tal risco é composto por R\$ 1,0 bilhão referente à terceira parcela da outorga fixa com vencimento em dezembro de 2026 e R\$ 2,2 bilhões em debêntures com vencimento em junho de 2029.
- O Projeto enfrenta desafios de *turnaround* significativos devido à baixa cobertura inicial e ao alto nível de perdas (cerca de 56%). Projetamos volatilidade nas métricas de inadimplência durante a fase de expansão da cobertura dos serviços. Durante a fase de investimentos intensivos, os principais riscos envolvem a complexidade logística da gestão de obras e a obtenção de licenciamentos simultâneos em 74 municípios.
- Observamos folga limitada no *covenant* do ICSD de pelo menos 1,20x, o que representa um risco em cenários mais voláteis da operação.

Fundamentos da Ação de Rating

O rating reflete a expectativa de geração de caixa estável e previsível, inerente ao setor de saneamento, mas incorpora os desafios associados ao *turnaround* da concessão.

A Iguá Sergipe arrematou a licitação para a concessão de serviços de saneamento em 74 municípios de Sergipe, com uma proposta de outorga fixa de R\$ 4,53 bilhões. Aproximadamente 60% desse valor foi pago na assinatura do contrato em dezembro de 2024, 20% em maio de 2025 e os 20% restantes — cerca de R\$ 1 bilhão — serão pagos em dezembro de 2026. O financiamento da outorga foi estruturado da seguinte forma:

- Aporte de R\$ 1,4 bilhão já integralizado; e
- Emissão de duas debêntures em 2024 e 2025, totalizando R\$ 2,65 bilhões, com vencimento único em junho de 2029 e remuneração de CDI + 2,50%, e garantidas pela controladora Iguá Saneamento S.A.

No primeiro ano de operação, em 2025, a Iguá Sergipe investiu R\$ 195 milhões em ações de estabilização operacional e garantia da segurança hídrica. Esses investimentos incluíram obras emergenciais, modernização das redes de água, implementação do Plano Verão, setorização dos sistemas de distribuição, instalação de reservatórios e finalização das sedes administrativas e do Centro de Controle Operacional

Atribuimos uma avaliação de risco operacional moderada ao projeto, refletindo a baixa complexidade operacional inerente à distribuição de água e à coleta e tratamento de esgoto. Para efetivar o *turnaround* da concessão, o plano de capex concentra-se na expansão da cobertura de água e esgoto e em projetos para mitigar perdas na distribuição. Com isso, esperamos melhorias nos índices operacionais, como a redução do nível de perdas de aproximadamente 60% para 35% nos próximos anos, e a expansão da cobertura de esgoto na área de concessão.

Também avaliamos o risco de recursos e matérias-primas como modesto, refletindo a dependência que o projeto tem da Deso para a compra de água em 71 dos 74 municípios. Parte dos investimentos previstos visa aprimorar o abastecimento da região. Além disso, com base em estudo elaborado pela Hidroinfo Engenharia e Serviços Ltda., a região possui capacidade de

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

abastecimento adequada para atender à demanda estimada do projeto, considerando o abastecimento do estado pelo Rio São Francisco.

O marco regulatório de saneamento no Brasil ainda é relativamente recente, com mais de 60 órgãos reguladores espalhados pelo país, apresentando variações em competências e capacidades técnicas. A Iguá Sergipe opera sob a supervisão da Agrese, que enfrenta o desafio de se adaptar à complexidade do novo modelo contratual. Este que inclui gestão de contratos de longo prazo, pressão por universalização acelerada, necessidade de equilibrar investimentos, sustentabilidade financeira e modicidade tarifária, além dos desafios de capacidade institucional e coordenação com múltiplos *stakeholders*.

Apesar de esperarmos um faturamento estável, característico das concessões de saneamento, avaliamos que o Projeto apresenta certo risco de mercado. Tal risco reflete os desafios na implementação da estratégia de *turnaround* da concessão, principalmente relacionados às elevadas perdas na distribuição de água e à baixa cobertura de esgoto. Além disso, há o risco de execução de estratégias comerciais para redução da inadimplência e aumento do volume faturado.

Consideramos o projeto desvinculado da acionista Iguá Saneamento. Estimamos que o Projeto apresente ICSD mínimo de 1,24x em 2038, em razão de seu crescente serviço da dívida e capex ainda relevante. Em nossa projeção, consideramos o período a partir de 2030 como fase operacional, após o período de investimentos mais intensos e o vencimento do empréstimo-ponte.

Além disso, consideramos neutra a resiliência a cenários de estresse. Avaliamos a resiliência do projeto como modesta, considerando que, em um cenário hipotético de estresse, a companhia manteria um ICSD próximo de 1,0x até o vencimento da dívida. Observamos uma margem limitada no *covenant* do ICSD de pelo menos 1,2x, o que representa um risco em fases mais voláteis da operação. Apesar disso, o projeto contará com uma conta de compensação do ICSD.

Avaliamos a Iguá Sergipe de forma independente por ser um ativo operacional autossuficiente, capaz de financiar suas operações, plano de capex e serviço da dívida sem suporte acionário. Embora a Iguá Saneamento forneça garantias, a ausência de cláusulas de default cruzado ou de aceleração na documentação de financiamento reforça a independência da qualidade de crédito entre as duas entidades.

Funding gap significativo, dada necessidade de quitar a outorga fixa e o empréstimo-ponte. O Projeto apresenta um risco significativo devido à menor disponibilidade de recursos no prazo e à incerteza associada. Considerando a concentração de aproximadamente R\$ 2,7 bilhões em investimentos nos anos iniciais da concessão, o período de 2026 a 2029 é considerado fase de construção, durante a qual o projeto estará exposto a esse *gap* de financiamento. A estrutura de financiamento atual da Iguá Sergipe é composta por um empréstimo-ponte de R\$ 2,65 bilhões, com pagamento integral em junho de 2029.

O risco de construção é moderado, refletindo a baixa complexidade inerente aos ativos de saneamento. Embora os investimentos em expansão de esgoto e água sejam significativos, trata-se de uma concessão já estabelecida e em operação há anos. O escopo das obras envolve a administração de redes de água e esgoto, incluindo a instalação de novas conexões, estações elevatórias, hidrômetros e macromedidores. As obras de coleta incluem novas ligações e, no tratamento de esgoto, os processos são predominantemente mecânicos e químicos, complementados por construções e melhorias em estações de tratamento de esgoto (ETE) e emissários, além de soluções individualizadas para cada município. O principal desafio reside na complexidade logística de gerenciar obras simultâneas em múltiplos municípios. Para mitigar

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

esse risco, o Projeto contratou consórcios experientes (MPD Engenharia Ltda. e Passarelli Engenharia e Construção Ltda., em conjunto, Consórcio MPD Passarelli), para serem responsáveis pela execução completa e diligente das obras, com seguros-garantias para cada etapa.

A nova emissão de debêntures em avaliação totalizará R\$ 1,040 bilhão, com custo estimado de IPCA + 9,00% e vencimento em 2046. Os recursos, em conjunto com a geração de caixa do Projeto, serão destinados ao pagamento dos juros do empréstimo-ponte existente, estimados em aproximadamente R\$ 860 milhões, e à amortização de R\$ 555 milhões do principal. O financiamento de R\$ 810 milhões para o pagamento da terceira parcela da outorga fixa será obtido no mercado de capitais até dezembro de 2026 (anteriormente, o prazo era setembro de 2026), o que impõe riscos de liquidez ao Projeto no curto prazo. As principais opções em análise são a emissão no mercado e alternativas com bancos de desenvolvimento. Em 31 de dezembro de 2025, a Iguá Sergipe possuía aproximadamente R\$ 223 milhões em caixa.

Em nossa avaliação, consideramos a contratação de financiamentos para capex da concessão, incluindo a linha Saneamento para Todos (SpT) com o Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB; brAAA/Estável/--) e a Agence Française de Développement (AFD). As taxas de remuneração estimadas são de IPCA + 3,43% para o empréstimo do BNB, TR + 8,20% para a linha SpT e IPCA + 13% para o financiamento da AFD. Dessa forma, estimamos que o Projeto ainda terá aproximadamente R\$ 2,2 bilhões em passivos a vencer em 2029, estes referentes ao empréstimo-ponte. Para quitar esse valor, presumimos a emissão de debêntures incentivadas *senior secured* no valor de R\$ 2,2 bilhões em junho de 2029, com vencimento final em junho de 2049 e remuneração estimada de IPCA + 9,00%.

Apesar da estrutura de financiamento planejada, consideramos que, durante a fase de construção, a liquidez do Projeto apresenta margem limitada para absorver eventos adversos, com índice de fontes sobre usos de liquidez próximo a 1,0x.

Destacamos que o *gap* de financiamento entre 2026 e 2029 será coberto pela Iguá Saneamento até o *financial completion* do projeto, definido como o pagamento integral do empréstimo-ponte e da terceira parcela da outorga, além da contratação de todos os financiamentos de longo prazo. No entanto, em nossa análise, a garantia da Iguá Saneamento é considerada neutra para o rating, pois a qualidade de crédito do garantidor é inferior àquela do *rating* preliminar da emissão.

A emissão de dívida e o financiamento de investimentos eliminarão o *funding gap* do

projeto. Isso inclui o pagamento da outorga fixa no valor de R\$ 1 bilhão) e do empréstimo-ponte de R\$ 2,2 bilhões, além do financiamento dos investimentos de R\$ 2 bilhões em capex. A conversão do rating preliminar atribuído à 4ª emissão de debêntures para rating final depende do recebimento da documentação final da transação, para avaliação de seu alinhamento às nossas premissas preliminares. Portanto, 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 ou revisar o rating preliminar. Atualmente, o rating das 2ª e 3ª emissão de debêntures *senior secured* da Iguá Sergipe é 'brA'. A colocação destes ratings em *CreditWatch* positivo reflete a expectativa de que, uma vez concluídas as novas emissões em linha com nossas premissas, avaliaremos o projeto com menor *funding gap*, resultando na elevação do rating dessas emissões.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Iguá Sergipe apresente uma geração de caixa crescente, impulsionada pelo aumento da cobertura de serviços de água e esgoto e pelos investimentos em estratégias de mitigação de perdas de água.

Considerando a estabilidade inerente ao setor de saneamento, esperamos que o Projeto gere fluxos de caixa previsíveis, possibilitando o cumprimento das obrigações financeiras e mantendo um ICSD confortavelmente acima de 1,20x a partir de 2030. A perspectiva também incorpora a expectativa de que todos os recursos necessários para investimentos e o pagamento da última parcela da outorga fixa e do empréstimo-ponte do projeto sejam obtidos.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating em múltiplos degraus caso a dívida para pagamento da terceira parcela da outorga fixa não seja emitida até o início do quarto trimestre de 2026.

Além disso, um rebaixamento pode ocorrer se observarmos ritmo mais lento na redução das perdas de água, aumento nas taxas de inadimplência ou atrasos na expansão da cobertura dos serviços, o que resultaria em um ICSD inferior ao mínimo esperado.

Ademais, um rebaixamento pode ocorrer caso o spread das debêntures a serem emitidas em 2029 se aproxime de 9,50%, pressionando o ICSD mínimo do Projeto nos primeiros anos de operação, entre 2030 e 2034. O rating da Iguá Sergipe pode ser rebaixado se houver deterioração na qualidade de crédito do consórcio construtor durante a fase mais crítica dos investimentos, entre 2026 e 2030. Além disso, a existência de cláusulas de inadimplência ou de aceleração cruzada com o controlador, seja na documentação proposta ou em futuras captações, representaria um risco de rebaixamento de múltiplos degraus em nossa nota de crédito.

Cenário de elevação

Poderemos elevar nosso rating da Iguá Sergipe caso o desempenho da concessão supere as expectativas, com a antecipação do alcance da universalização, maior volume faturado e a obtenção de perdas de água significativamente inferiores às projetadas.

Credit Watch

O *CreditWatch* positivo das 2ª e 3ª emissões de debêntures reflete a expectativa de que, uma vez concluídas as novas emissões em linha com nossas premissas, avaliaremos o projeto com menor *funding gap*, resultando na elevação do rating dessas emissões.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

Variáveis macroeconômicas e da indústria

- Projetamos as seguintes premissas macroeconômicas para o Brasil em nosso cenário-base, em linha com o relatório “*Economic Outlook Emerging Markets Q2 2026: Inflation Risks Reemerge*”, publicado pela S&P Global Ratings em 25 de março de 2026:
 - Inflação medida pelo IPCA: 4,5% em 2026, 3,9% em 2027, 3,6% em 2028 e 3,3% de 2029 em diante.
 - Taxa de juros básica (SELIC) 14,8% em 2026, 11% em 2027, 10,5% em 2028 e 9,50% de 2029 em diante.

Variáveis operacionais

- Tarifa média de água de R\$ 7,16/m³ e tarifa média de esgoto de R\$ 5,94/m³ (referente a 2026 e ajustadas pela inflação);
- Volume faturado de água com crescimento médio de 2,0% nos próximos 10 anos;
- Volume faturado de esgoto com crescimento médio de 14,0% nos próximos 10 anos, considerando os investimentos significativos necessários;
- Perdas de água caindo de 56% para 35% nos próximos 10 anos; e
- Taxas de inadimplência caindo de 6% para 4% até 2033.
- Compra de água: taxa de compra de água da Deso de R\$ 2,13/m³ (referente a 2026 e ajustada pela inflação). Este é o maior custo do projeto, representando 43% das despesas operacionais. Durante os três primeiros anos da concessão (até 2028), a Iguá Sergipe é obrigada a adquirir da Deso um volume mínimo de água, sob o regime *take-or-pay*.
- Investimentos intensivos entre 2026 e 2030, que totalizarão aproximadamente R\$ 2,4 bilhões. Esse montante foi validado pelo Engenheiro Independente – Arcadis.
- Para as dívidas em 2026, incorporamos as curvas de amortização e remunerações especificadas.
- Para as debêntures a serem emitidas em junho de 2029, taxa de remuneração de IPCA + 9,00%.

Principais métricas

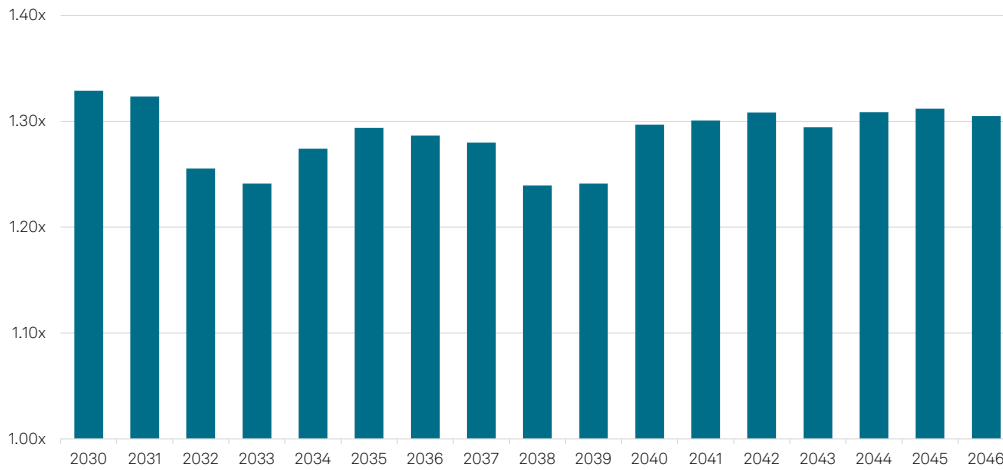
- ICSD mínimo de 1,24x em 2038
- Mediana do ICSD de 1,29x durante a vigência das novas debêntures

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

Gráfico 1

ICSD para a Iguá Sergipe

Fase operacional



Fonte: S&P National Ratings.
© 2026 por Standard & Poor's Financial Services LLC.

Cenário de Estresse

Variáveis macroeconômicas e da indústria

- Inflação: Consideramos 100 pontos-base (pb) a menos, o que impacta negativamente o reajuste tarifário do projeto.

Variáveis operacionais

- Volume faturado de água e esgoto 6% abaixo do caso-base.
- Perdas de água de 40% no longo prazo.
- Taxas de inadimplência de 6% no longo prazo.
- Custos e despesas operacionais: 10% acima de nosso caso-base.

Principais métricas

- ICSD mínimo de 1,06x em 2033
- Mediana do ICSD de 1,11x durante a vigência das novas debêntures

Elementos da estrutura de transação

De acordo com a escritura preliminar, nossa análise engloba as seguintes premissas:

- A Iguá Sergipe é uma concessão estabelecida como uma SPE e com prazo de até maio de 2060.
- O pacote de garantias inclui ações, todos os recebíveis, contas-reservas e apólices para os credores.

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

- Em linha com outras transações que avaliamos, os contratos de dívida incluem no nível da SPE:
 - Restrição à emissão de dívida adicional;
 - *Covenants* financeiros incluindo ICSD acima de 1,20x que acionam a aceleração da dívida não automática. Essa mensuração inicia no exercício social findo em dezembro de 2030;
 - Limitação para entrar em novos negócios;
 - Limitação para fusão, consolidação ou liquidação com outras empresas;
 - Limitação para fazer investimentos, empréstimos e mútuos; e
 - Limitação para criar subsidiárias.
- A cascata de pagamento segue a estrutura típica de *project finance*, que prioriza o pagamento de todas as despesas operacionais, seguido pelo serviço da dívida *senior* e pelo preenchimento das contas-reservas.
- Os credores serão os únicos beneficiários dos ativos e colaterais da concessão.

Liquidez

Avaliamos a liquidez do projeto como suficiente, embora observemos folga limitada para o cumprimento do *covenant* de ICSD acima de 1,20x. Estimamos que o Projeto conte com as seguintes fontes de liquidez e características:

- Uma conta-reserva para o serviço da dívida equivalente a seis meses, suficiente para cobrir o próximo pagamento de dívida;
- A emissora deve destinar R\$ 200 milhões à Conta-Reserva Capex, mantida como conta vinculada e cedida fiduciariamente em garantia aos credores do projeto, conforme a escritura. Os recursos da Conta-Reserva Capex serão liberados de forma faseada entre 2030 e 2033, de acordo com o capex projetado para cada período. Para fins de cálculo do ICSD, as variações da Conta-Reserva Capex serão consideradas no numerador; e
- A cura do ICSD poderá ocorrer mediante aporte na conta de complementação, desde que o índice se mantenha entre 1,0x e 1,2x. O uso dessa ferramenta está restrito a 2x consecutivas ou 3x alternadas nos casos em que o ICSD estiver abaixo de 1,0x.

Contrapartes

Em nossa avaliação, o Consórcio MPD Passarelli, responsável pela execução das obras do Projeto, é a principal contraparte na fase de construção. Formado por MPD Engenharia Ltda. e Passarelli Engenharia e Construção Ltda., esse consórcio demonstra ampla experiência e um histórico sólido no setor de saneamento, sendo considerado uma contraparte relevante, dada a importância dos investimentos para o *ramp-up* da operação e o crescimento da geração de caixa do Projeto. O contrato de construção será executado por etapas, com projetos detalhados (metodologia FEL 3) e cronogramas físico-financeiros e preços máximos garantidos definidos para cada etapa, mitigando significativamente os riscos de sobrecustos, atrasos e má gestão dos investimentos.

Embora existam diversas empresas de engenharia, tanto locais quanto internacionais, com expertise e histórico adequados para a execução de obras de saneamento – que, em geral, apresentam baixa complexidade técnica –, o próprio projeto, com o apoio da expertise de seu controlador, poderia assumir a execução das obras. Contudo, devido à relevância do consórcio na fase de construção, poderemos rebaixar o rating da Iguá Sergipe se houver deterioração

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

material na qualidade de crédito do consórcio construtor durante o período crítico dos investimentos, entre 2026 e 2029.

Consideramos a Deso a principal contraparte operacional do projeto, embora a avaliemos como substituível. O contrato de concessão define a responsabilidade da Iguá Sergipe pela distribuição da água, enquanto a Deso se encarrega de captação e tratamento. Para garantir a continuidade do serviço, o contrato prevê que a Iguá Sergipe possa contratar fornecedores terceirizados ou realizar investimentos adicionais caso a Deso não consiga atender a demanda. Ademais, em caso de inadimplência da Deso, o contrato permite a intervenção do estado de Sergipe para assegurar a prestação contínua dos serviços. Dada a essencialidade do serviço, a substituição oportuna da Deso é considerada crucial, e esperamos que o fornecimento seja mantido mesmo em cenário de inadimplência da concessionária.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Iguá Sergipe S.A.				
2ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 1,85 bilhão	Junho de 2029	brA/CW Pos.	br4(30%)
3ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 800 milhões	Junho de 2029	brA/CW Pos.	br4(30%)
4ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 1,04 bilhão	Maio de 2046	brAA- (prelim.)/Estável	br2(90%)

- Em um cenário simulado de default, acreditamos que o Projeto seria reestruturado em vez de liquidado, pois seus ativos são constituídos como concessão. Portanto, entendemos que os credores apenas reteriam valor em caso de reestruturação da dívida.
- O rating de recuperação 'br2' (estimativa arredondada: 90%) baseia-se na limitação de nossas expectativas de recuperação com base em nossa avaliação da jurisdição brasileira, apesar do projeto apresentar potencial para recuperação integral em um cenário de default.
- Nosso cenário hipotético de default ocorreria em 2033, logo após a queda esperada da fiança corporativa e ano de exigência das metas de universalização, em 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.
- Nesse cenário, ao avaliarmos o projeto por meio de um fluxo de caixa descontado (DCF — *discounted cash flow*), aplicando uma taxa de desconto mais estressada de 16%, estimamos um valor próximo a R\$ 7,9 bilhões, após a dedução de 5% referentes a despesas administrativas.
- Isso resulta em uma recuperação substancial de 100%, em linha com nosso rating 'br2' (estimativa arredondada: 90% — limitado devido à jurisdição do Brasil).

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default: 2033
- Aplicamos uma taxa de desconto de 16% aos fluxos de caixa esperados durante o período restante da concessão, e desse valor deduzimos 5% referente a despesas administrativas para chegar ao valor líquido
- Adicionamos os juros de seis meses antes da petição à dívida estimada no momento do default.

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Recuperação líquida: R\$ 8,0 bilhões
- Saldo devedor da dívida e seis meses de juros: R\$ 8,0 bilhões
- Recuperação: 100% (limitado a 90% devido à jurisdição do Brasil)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Iguá Sergipe S.A.

Rating da dívida sênior	brAA- (prelim.)/Estável
Fase construção (dívida sênior)	brAA-
Dificuldade de construção ajustada para atributos específicos do projeto	2
Avaliação de negócios da fase de construção (CPBA – <i>Construction Phase Business Assessment</i>)	2
Avaliação financeira da fase de construção	5
Impacto da análise holística	Neutra
Impacto da proteção estrutural	Neutra
Fase operacional (dívida sênior)	brAA+
Perfil de negócios na fase operacional (OPBA – <i>Operations Phase Business Assessment</i>)	6
Índice de cobertura do serviço da dívida mínimo	1,24x (em 2038)
Mediana do Índice de cobertura do serviço da dívida	1,29x
Impacto de resiliência sob estresse	Neutro
Impacto do índice de cobertura do serviço da dívida médio	Neutro
Impacto da estrutura de dívida	Neutro
Impacto da liquidez	Neutro
Impacto do refinanciamento	Não aplicável
Impacto do modificador de valor futuro	Neutro
Impacto da análise holística	Neutro
Impacto da proteção estrutural	Neutro
Impacto da avaliação de contraparte	Neutro
Vínculo com o controlador	Desvinculado
Rating de Recuperação	br2(90%)

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

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 no novo site da Escala Nacional Brasil para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P National Ratings estão disponíveis nas "[Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)". Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P National Ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings a financiamentos de projetos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação anterior de rating
Iguá Sergipe S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	3 de dezembro de 2025	3 de dezembro de 2025

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 National Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P National 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 National 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 National 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 National Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P National 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 National 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 National 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 National 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](#)

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

Conflitos de interesse potenciais da S&P National Ratings

A S&P National Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)".

Faixa limite de 5%

A S&P National Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível na página de "Informações Regulatórias", 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 National Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P National 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 National 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.

Rating preliminar 'brAA-' atribuído à 4ª emissão de debêntures proposta pela Iguá Sergipe; ratings das demais emissões colocados em *CreditWatch* positivo

Copyright © 2026 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 COMERCIALIZIDADE, 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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.