

31 AUG 2022

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 4ª Emissão de Debêntures da Ambipar

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 31 Aug 2022: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' à proposta de quarta emissão de debêntures da Ambipar Participações e Empreendimentos S.A. (Ambipar), no montante de BRL1,0 bilhão e garantida pela controlada Environmental ESG Participações S.A.. O vencimento final é em seis anos, e os recursos serão destinados a futuras aquisições.

Os ratings da Ambipar se apoiam em sua destacada posição na indústria de serviços ambientais do Brasil, de elevado potencial de crescimento, na diversificação de suas receitas em países economicamente mais estáveis, no histórico favorável de renovação de contratos e na razoável proteção de suas adequadas margens, em razão de mecanismos contratuais de repasse de custos, majoritariamente variáveis.

A agressiva estratégia de crescimento, por meio de aquisições financiadas por dívida, deixa a empresa mais exposta a desafios de integração que, combinados à ausência de histórico maior de desempenho dos ativos já adquiridos, atuam como fatores-chave de restrição do rating.

A Perspectiva Estável considera a manutenção de indicadores de crédito, em bases pro forma, e riscos de refinanciamento moderados, mesmo no cenário de forte aquisição, diante de um plano de investimentos considerável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Agressiva Estratégia de Crescimento: A Ambipar continuará buscando oportunidades de crescimento inorgânico. A expectativa é de aquisições de aproximadamente BRL900 milhões em 2022, para fortalecer sua escala. As aquisições serão financiadas principalmente por reservas de caixa advindas, em sua maioria, por emissões de dívida já realizadas. A atual estratégia aumentará substancialmente o endividamento líquido da Ambipar e a deixará mais exposta a riscos de execução e de geração de caixa abaixo do previsto, caso a integração dos ativos e a consequente geração de caixa não aconteçam conforme esperado.

Até o final de 2022, o grupo Ambipar deve receber cerca de USD170 milhões de aporte de novo investidor para suportar o crescimento inorgânico das operações no segmento *response* (onde atua a subsidiária Emergência Participações S.A., voltada à mitigação de danos ambientais de acidentes), onde a Ambipar pretende ampliar sua abrangência geográfica internacional. Além disso, tem a estratégia de agregar serviços complementares e novas soluções de negócios no segmento *environment* (que engloba principalmente gestão e valorização de resíduos). Em 2021, houve 17

aquisições no Brasil e 11 no exterior, totalizando BRL1,5 bilhão, com pagamentos até 2023, todas suportadas majoritariamente por dívida e aporte de capital.

Modelo de Negócios Favorável: A Ambipar tem um modelo de negócios que abrange variada prestação de serviços a clientes privados em dois segmentos e se favorece do baixo risco de concentração também em serviços. O segmento *environment* representa em torno de 60% da receita e se beneficia de acordos com duração média de cinco anos e baixa exposição contratual a risco de volume. O segmento *response* corresponde a cerca de 40% da receita e é respaldado por contratos de aproximadamente três anos, renováveis. Cerca de 25% desta receita são fixos, e o restante está relacionado ao número de ocorrências e de contratações emergenciais.

Atuação Diversificada: As atividades internacionais da Ambipar concentram-se principalmente em países de baixo risco na América Latina, além da América do Norte e do Reino Unido, que representam respectivamente cerca de 20%, 15% e 10% de suas receitas. A companhia tem sido bem-sucedida na renovação de seus contratos, com histórico acima de 95%, favorecida pela ausência de concorrentes com similar abrangência geográfica e de prestação de serviços, o que lhe confere vantagem competitiva.

A Ambipar tem como estratégia atuar somente com clientes privados e ampliar suas operações a partir da complementaridade de serviços, operando numa indústria em evolução, com baixa penetração e elevada competitividade. A demanda por soluções ambientais tem sido crescente e influenciada principalmente pelo desenvolvimento e pela maior aplicabilidade da legislação ambiental, bem como pelo número de acidentes com potenciais danos ambientais, variáveis que fogem ao controle da empresa.

Rentabilidade Adequada: Os serviços prestados pela Ambipar apresentam margem de EBITDA de 25% a 30% no Brasil e no exterior. Aproximadamente 70% da estrutura de custos e despesas são variáveis e respondem, em sua maioria, por pessoal, o que permite maior flexibilidade de ajuste e proteção das margens em cenários de demanda de negócios enfraquecida. Os contratos de prestação de serviços incorporam repasse de dissídios e variação de preço de outros custos não gerenciáveis.

Forte Consumo do CFFO Pelos Investimentos: A Ambipar deve ampliar sua geração de caixa operacional de forma orgânica e inorgânica e reportar fluxo de caixa livre (FCF) positivo a partir de 2023, mesmo com o crescimento substancial dos juros, em decorrência do maior endividamento e do aumento da taxa de juros. O cenário de rating considera EBITDA de BRL1,0 bilhão em 2022 e de BRL1,5 bilhão em 2023, suportado principalmente por aquisições, e margem média de 28%.

Os intensivos investimentos (BRL331 milhões por ano, em média, até 2023) devem sustentar o crescimento esperado. A estimativa é que investimentos e dividendos obrigatórios médios (BRL27 milhões ao ano no período) consumam boa parte do fluxo de caixa das operações (CFFO) e resultem em FCF negativo de BRL295 milhões em 2022. O ciclo de caixa da Ambipar é superior a trinta dias, o que implica maior intensidade de capital de giro.

Administração da Alavancagem Será Crucial: A alavancagem esperada é forte para o rating 'AA-(bra)', Todavia, o rating incorpora a contínua estratégia de aquisição e as potenciais oscilações na

alavancagem da Ambipar derivadas desse planejamento. O cenário-base do rating contempla somente aquisições previstas para 2022, ainda que novas transações sejam prováveis. A alavancagem líquida pro forma, que considera o EBITDA de 12 meses dos ativos adquiridos, deve se manter inferior 3,0 vezes no horizonte do rating. Isso deve permitir a Ambipar razoável margem de manobra para novas aquisições. Índices de alavancagem mais elevados, superiores a 3,5 vezes em bases recorrentes, pressionarão o perfil financeiro da companhia, gerando impacto negativo no rating.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Maior histórico de crescimento das atividades da Ambipar e sucesso na incorporação das aquisições;
- Percepção, por parte da Fitch, de menores riscos associados à estratégia de crescimento da companhia.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Crescimento da alavancagem líquida, em bases pro forma, para mais de 3,0 vezes;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia, com aumento dos riscos de refinanciamento;
- Deterioração da rentabilidade, com margens de EBITDA abaixo de 22%.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Desembolsos com aquisições em torno de BRL900 milhões em 2022 e de BRL450 milhões ao ano, em média, em 2023 e 2024, referentes ao parcelamento das transações de 2022. Ausência de aquisições a partir de 2023;
- Distribuição de dividendos mínimos obrigatórios correspondentes a 25% do lucro líquido da companhia, após deduções para reserva legal;
- Investimentos médios de BRL367 milhões por ano de 2022 a 2024;
- Margens médias de EBITDA de 27% a 29%, de 2022 a 2024.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Ambipar é comparável ao da Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável). As duas operam com contratos de longo prazo, com demanda relativamente resiliente, ainda que os negócios da Corsan sejam mais resilientes. As margens de EBITDA da Ambipar, entre 25% e 30%, comparam favoravelmente às da Corsan, que estão na faixa de 24%.

O rating da primeira captura o forte aumento de sua geração de caixa operacional, enquanto o da Corsan considera sua limitada escala. O perfil financeiro da Corsan é ligeiramente superior ao da

Ambipar, mas estes perfis devem se alinhar ao longo do horizonte do rating, conforme a Ambipar capture os benefícios das aquisições realizadas.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Obrigações com aquisições são consideradas dívida.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Será Fator-Chave: Ao final de junho de 2022, a Ambipar registrava forte saldo de caixa e aplicações financeiras, de BRL1,4 bilhão. A posição de caixa da Ambipar de se fortalecer temporariamente até o final de 2022, com a entrada de recursos de novas emissões e da venda de participação minoritária na Emergência, e se enfraquecer gradualmente a partir de 2023, conforme a companhia avance em sua estratégia de crescimento via aquisições. O gerenciamento da liquidez será um fator crucial para os ratings.

Índices fracos de cobertura da dívida pelo caixa serão interpretados pela Fitch como aumento da exposição a riscos de refinanciamento e impactarão negativamente a classificação. A Ambipar possui tesouraria centralizada na holding, onde também concentra o excedente de recursos das subsidiárias operacionais. Não há restrição de fluxo de liquidez entre a controladora e as subsidiárias por meio de mútuos, dividendos e garantias às dívidas. A estratégia da Ambipar, no geral, é emitir dívida na holding e repassar recursos às subsidiárias, com exceção das atividades no exterior, que realizam emissão local, quando necessário, de forma a minimizar a exposição cambial. Ao final de junho de 2022, a companhia possuía moderada exposição cambial, de BRL414 milhões, referentes, principalmente, a obrigações com aquisições (seller finance). A dívida das subsidiárias internacionais é pouco representativa e tem contrapartida similar em caixa.

A dívida total consolidada ajustada a obrigações com aquisições da Ambipar era de BRL4,3 bilhões ao final de junho de 2022, composta principalmente por debêntures (58%) e capital de giro (16%). O cronograma de amortização é administrável. A dívida na controladora era de BRL1,3 bilhão no mesmo período e se referia, principalmente, à segunda e à terceira emissões de debêntures, com garantia das subsidiárias.

PERFIL DO EMISSOR

A Ambipar presta serviços de soluções ambientais no Brasil (cerca de 60% do EBITDA consolidado), na América Latina, nos Estados Unidos, no Canadá e no Reino Unido. A companhia opera em dois grandes segmentos: *response* e *environment*. No primeiro, atua na mitigação de danos ambientais provocados por acidentes, enquanto no segundo realiza a gestão e a valorização dos resíduos industriais de clientes privados. A Ambipar é controlada por Tercio Borlenghi Junior, que detém 56,17% de participação. Os acionistas minoritários possuem os 43,83% restantes da companhia.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Ambipar Participações e Empreendimentos S.A..

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Ambipar Participações e Empreendimentos S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de janeiro de 2022.

4ª Emissão de Debêntures:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 31 de agosto de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

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

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (01 de dezembro de 2021);

Fitch Ratings Analysts

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

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

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2630

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Ambipar Participacoes e Empreendimentos S.A.			
	• senior unsecured Natl LT	AA-(bra)	New Rating

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◊
NEGATIVE	⊖	◊
EVOLVING	◊	◆
STABLE	○	

Applicable Criteria

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.15 Oct 2021\)](#)

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

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub.01 Dec 2021\)](#)

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 (1)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019,

respectivamente.

Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o

de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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

Copyright © 2022 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

Endorsement policy

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