

Comunicado à Imprensa

Ratings de emissor e emissão da Aegea e de suas subsidiárias rebaixados e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva negativa

20 de abril de 2026

Resumo da Ação de Rating

- A AEGEA Saneamento e Participações S.A., empresa brasileira do setor de saneamento, apresentou atrasos repetidos na divulgação de suas demonstrações financeiras. Embora a divulgação realizada em 10 de abril tenha cumprido o prazo de cura das 7ª e 9ª emissões de debêntures, evitando a aceleração destas, as reapresentações e revisões contábeis subsequentes impactaram negativamente nossas principais métricas de crédito.
- Portanto, em 20 de abril de 2026, a S&P National Ratings rebaixou os ratings de emissor de 'brAA-' para 'brA' da Aegea e de suas subsidiárias com garantia da controladora. Ademais, rebaixou os ratings de emissão da Aegea de 'brAA-' para 'brA-', bem como os ratings de recuperação de 'br3' (estimativa arredondada: 60%) para 'br5' (estimativa arredondada: 10%).
- Além disso, rebaixamos os ratings de emissor e emissão de 'brAA-' para 'brA' de suas subsidiárias Águas do Rio 1 SPE S.A., Águas do Rio 4 SPE S.A., Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan), Águas Guariroba S.A., Prolagos S.A. - Concessionária de Serviços Públicos de Água e Esgoto, bem como rebaixamos o rating da Manaus Ambiental S.A. de 'brA+' para 'brA-'. Também reafirmamos os ratings de recuperação 'br3' (estimativa arredondada: 60%) das emissões das subsidiárias operacionais da Aegea, bem como o rating de recuperação 'br4' (estimativa arredondada: 40%) da emissão de Águas do Rio 1 e 'br3' (estimativa arredondada: 50%) da emissão da Manaus Ambiental.
- Todos os ratings de emissor e de emissão foram retirados do *CreditWatch* com implicações negativas. Agora a perspectiva para os ratings corporativos é negativa, refletindo nossa avaliação de que um novo rebaixamento é possível caso a empresa enfrente pressões de liquidez, sobretudo se não conseguir garantir folga de pelo menos 10% nos seus *covenants* financeiros. Além disso, a companhia precisa recuperar seu acesso aos mercados de dívida e pode enfrentar maiores custos de financiamento enquanto executa um volume significativo de investimentos (capex) que, por sua vez, resultariam em aumento do EBITDA, que poderia ajudar na sua trajetória de desalavancagem.

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

Fundamentos da Ação de Rating

Rebaixamento dos ratings da Aegea e subsidiárias reflete maior alavancagem em relação às nossas expectativas anteriores. A publicação das demonstrações financeiras, mesmo após sucessivos adiamentos, foi realizada dentro do prazo de cura, o que evitou o acionamento de cláusulas de vencimento antecipado nas suas 7ª e 9ª emissões de debêntures, que atualmente somam cerca de R\$ 1,1 bilhão. Contudo, a Aegea realizou diversas reclassificações contábeis, incluindo:

- Receita dos serviços de água, que passou a ser reconhecida apenas após o efetivo pagamento pelos consumidores;
- Contabilização da receita de construção em contratos de parcerias público-privadas (PPPs), que agora baseia-se em fluxos de caixa descontados, o que impactou as concessões Ambiental Ceará, Paraná, Serra, Vila Velha e Cariacica;
- Metodologia de Perdas Estimadas em Créditos de Liquidação Duvidosa (PECLD) passou a considerar o histórico de inadimplência de 36 meses, com taxas de perda maiores para atrasos mais longos; e
- Concessões com infraestrutura operacional e geração de caixa não terão mais capitalização de juros associados ao pagamento de outorga. Isso impacta a contabilização tanto da despesa financeira como da amortização dos ativos.

Como as demonstrações financeiras passaram a refletir um outro desempenho operacional, revisamos também nossas projeções, passando a esperar menor receita dos serviços de água, sobretudo nas concessões Águas do Rio 1 SPE S.A. e Águas do Rio 4 SPE S.A. (em conjunto, Águas do Rio) – considerando a baixa de receita de R\$ 1,8 bilhão registrada na reapresentação do exercício de 2024. Como resultado, agora projetamos dívida líquida sobre EBITDA acima de 6,0x para 2026 e de cerca de 5,5x para 2027, cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 2,0x, além de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) consistentemente negativo nos próximos anos. Continuamos analisando o grupo em base *pro forma*, incluindo os números de Águas do Rio, pois entendemos que a Aegea adota uma estratégia financeira e operacional integrada. Além disso, a presença de mecanismos de Equity Support Agreement (ESA) e *cross-default* nas dívidas com o BNDES corroboram com nossa abordagem de consolidação desses ativos.

Covenants devem continuar pressionados em 2026, aumentando risco de liquidez se o EBITDA não apresentar recuperação. As revisões contábeis pressionaram o indicador de dívida líquida sobre EBITDA, que encerrou 2025 em 3,78x. Dessa forma, a Aegea apresentará pouca margem para cumprir seu *covenant* de até 4,0x, o que a expõe a risco de liquidez dada a possibilidade de aceleração de suas dívidas em caso de descumprimento. Dessa forma, agora avaliamos a liquidez do grupo como insuficiente, embora o grupo atualmente apresente posição de caixa relevante, tanto no nível da holding como no de suas subsidiárias operacionais, para arcar com suas obrigações de dívida no curto prazo.

A administração da Aegea projeta uma melhora na alavancagem apenas a partir do segundo semestre de 2026, impulsionada pelo aumento da receita e pela contribuição de concessões mais recentes no EBITDA. No entanto, a empresa enfrenta um risco significativo de quebra de *covenants*, o que poderia levar à aceleração de grande parte do seu endividamento a partir de dezembro de 2026 e de um montante de aproximadamente R\$3,7 bilhões antes disso, considerando as dívidas que têm medição trimestral. Apesar de a Aegea não projetar a quebra de nenhum *covenant*, acreditamos que ela tem a flexibilidade de buscar *waivers* (isenções) ou o pré-pagamento de dívidas caso as projeções indiquem uma possível quebra, beneficiando-se da maior flexibilidade, dado que o *covenant* trimestral é referente ao empréstimo sindicalizado com um número limitado de credores. Contudo, uma folga persistentemente baixa em seus *covenants* medidos anualmente pode resultar em novos rebaixamentos nos ratings do grupo.

Destacamos que o cálculo do *covenant* da Aegea difere de nossas métricas de crédito. Embora consolidemos em nossos ajustes os números de Águas do Rio, não consideramos o impacto da equivalência patrimonial no cálculo do EBITDA. Os principais ajustes de dívida em 2025 incluem:

- Arrendamentos: R\$ 2,2 bilhões;
- Dívida na Parsan: R\$ 3,2 bilhões;
- Ações preferenciais (classe PNA) de Águas do Rio: R\$ 1,4 bilhão;

- Derivativos: R\$ 261 milhões;
- Outros (parcelas de impostos, aquisições, etc.): R\$ 2 bilhões;
- Caixa e equivalentes de caixa: R\$ 11,06 bilhões, que utilizamos para reduzir a dívida reportada.

Para o EBITDA, os principais ajustes em 2025 incluem:

- Receita de construção e remuneração do ativo financeiro: exclusão de R\$ 9,8 bilhões;
- Custos de construção: exclusão de R\$ 7,9 bilhões;
- Outros (venda de ativos fixos e créditos fiscais): R\$ 591 milhões.

Forte crescimento da Aegea nos últimos anos. Este impulsionado por investimentos significativos em ativos existentes e após ganhar novas concessões, que têm sido financiadas por uma combinação de fontes, incluindo empréstimos bancários e de multilaterais, e sobretudo emissões nos mercados de capitais doméstico e internacional. Assim, as receitas da Aegea passaram de R\$ 4 bilhões em 2021 para R\$ 16 bilhões em 2025, enquanto o endividamento saltou de R\$ 16,4 bilhões para R\$ 55,6 bilhões no mesmo período. O grupo também emitiu ações preferenciais e recebeu aportes de capital, incluindo os realizados pelo GIC, que adquiriu participação em 2019, e a Itaúsa, que entrou em 2021. Em janeiro de 2026, esses acionistas fizeram uma nova capitalização de R\$ 1,2 bilhão, concluída em março, aumentando suas participações para 34,6% e 13,3%, respectivamente.

Significativo plano de capex da Aegea nos próximos anos exigirá emissão de novas dívidas em um cenário de custos de financiamento mais elevados. Monitoraremos o acesso da empresa aos mercados de dívida, juntamente com o cumprimento das cláusulas contratuais, pois o crescimento do EBITDA proveniente desses investimentos é fundamental para manter os limites das cláusulas contratuais. Embora haja alguma flexibilidade de capex – com potencial de adiamento sem restrições regulatórias – uma redução sustentada no capex exigiria uma revisão da estratégia de crescimento da empresa. Projetamos um déficit significativo de fluxo de caixa livre, excedendo R\$ 5 bilhões negativos anualmente nos próximos 2-3 anos, o que continuará pressionando as métricas financeiras e as necessidades de financiamento da empresa.

Governança continua sendo uma consideração-chave no rating. A divulgação, mesmo com atraso, das demonstrações financeiras, evitou o acionamento de cláusulas de vencimento antecipado que somam R\$ 1,1 bilhão em debêntures. Apesar do parecer sem ressalvas, a auditoria independente identificou uma série de deficiências no desenho dos controles internos da companhia. Isso reforça nossas preocupações com relação à administração e governança da empresa além dos controles internos e divulgação de informações, o que impacta negativamente o rating da Aegea.

Ratings de emissão da Aegea encontram-se em degrau abaixo do rating de emissor da empresa. Considerando a subordinação estrutural do fluxo de caixa, nossas projeções revisadas do EBITDA e o aumento do endividamento bruto da Aegea, estimamos um valor residual menor para os credores no nível da Aegea em um cenário hipotético de default. Isso justifica o rebaixamento dos ratings de emissão e o diferencial entre os ratings de emissor e de emissão, que agora é de um degrau entre o rating de crédito de emissor 'brA' e o rating 'brA-' das emissões da companhia.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete nossa avaliação de que um novo rebaixamento seja possível caso a empresa enfrente pressões de liquidez, sobretudo se não conseguir garantir folga de pelo menos 10% nos seus *covenants* financeiros, que limitam a dívida líquida sobre EBITDA em 4,0x. Além disso, a companhia possui o desafio de recuperar seu acesso aos mercados de dívida e pode enfrentar maiores custos de financiamento, enquanto executa um volume significativo de investimentos que, por sua vez, resultariam em aumento do EBITDA, que poderia ajudar na sua trajetória de desalavancagem.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 6-12 meses em um cenário de aumento de risco de liquidez. Isso poderia ocorrer em caso de saídas inesperadas de caixa nos próximos trimestres, incluindo caso a Aegea tenha de utilizar sua posição de caixa disponível para antecipar o pagamento de dívidas, uma vez que estas poderiam ser aceleradas por conta de quebra de *covenants*.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável se os riscos de quebra de *covenants* diminuírem no curtíssimo prazo e se observarmos uma melhora no EBITDA, aumentando assim a margem de folga do *covenant* até o final de 2026, quando a maioria das dívidas da empresa estará sujeita ao limite de alavancagem de dívida líquida sobre EBITDA de até 4,0x.

Descrição da Empresa

A Aegea é uma holding não operacional com sede em São Paulo e atua na operação e gestão de sistemas de água e esgoto para clientes residenciais, comerciais, industriais e do setor público, bem como de ativos de resíduos sólidos. É a maior empresa privada do setor de saneamento brasileiro em termos de base de clientes, oferecendo serviços que incluem captação, tratamento e distribuição de água, bem como coleta e tratamento de esgoto por meio de concessões e PPPs.

Atualmente em 15 estados e mais de 890 municípios, o portfólio diversificado da empresa consiste em mais de 370 concessões e PPPs, com prazo médio de concessão de 31 anos, ponderado pela receita. A empresa atende a mais de 39 milhões de consumidores, com cerca de 37% de participação no mercado de saneamento.

A Aegea é controlada pela Equipav Saneamento S.A. (brAA-/CW Neg./--; com participação de 52,1%), seguida pelo fundo soberano de Singapura GIC (34,6%) e pela Itaúsa S.A. (13,3%).

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento de 13%-14% da receita nos próximos anos, principalmente devido à expansão da cobertura de esgoto e água nas concessões de Águas do Rio, Corsan e Manaus Ambiental; às recentes aquisições; e aos ajustes tarifários em linha com a inflação.

- Inflação média no Brasil de 4,5% em 2026, 3,9% em 2027, 3,6% em 2028 e 3,3% de 2028 em diante. Nossas premissas macroeconômicas estão alinhadas às do “*Economic Outlook Emerging Markets Q2 2026: Inflation Risks Reemerge*” da S&P Global Ratings, publicado em 25 de março de 2026.
- Margens EBITDA de 55%-60% nos próximos anos, dados os investimentos substanciais, expandindo assim as redes de cobertura, especialmente de esgoto de Corsan e Manaus Ambiental, e reduzindo as perdas de água nas concessões de blocos na cidade do Rio de Janeiro.
- Taxa básica de juros média no Brasil de 14,13% este ano, 11,0% em 2027, 10,50% em 2028 e 9,50% de 2029 em diante, afetando as despesas com juros da empresa, já que mais de 60% de sua dívida está vinculada às taxas de juros de referência.
- Capex de R\$ 8,0 bilhões-9,0 bilhões nos próximos anos.
- Capital de giro negativo de R\$ 1,5 bilhão-R\$ 2 bilhões anualmente, já que a empresa está executando sua estratégia de crescimento e iniciando novas operações.
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 1,9 bilhão neste ano e 80% do lucro líquido do ano anterior a partir dos próximos anos.

Principais métricas

Aegea Saneamento e Participações S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--			
	2025R	2026E	2027E	2028E
R\$ milhões				
Receita	16.411	18.000-19.000	21.000-22.000	24.000-25.000
EBITDA	7.842	10.000-11.000	12.000-13.000	14.000-15.000
Capex (reportado)	8.014	7.500-8.500	8.000-9.000	10.000-11.000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(6.556)	(7.000)-(6.000)	(6.000)-(5.000)	(6.000)-(5.000)
Índices ajustados*				
Dívida/EBITDA (x)	6,9	~6,0	~5,5	~5,5
FFO/dívida (%)	6,6	<9	<9	~9
Cobertura de juros caixa pelo EBITDA (x)	1,9	<2,0	<2,0	~2,0
FOCF/dívida líquida (%)	(12,2)	<0	<0	<0

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. Ajustem incluem dívida de Águas do Rio, Parsan e ações preferenciais do grupo. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Após as recentes revisões contábeis, a empresa reportou índice de dívida líquida sobre EBITDA de 3,78x no final de 2025– conforme metodologia de cálculo definida nos seus contratos de dívida, que difere das métricas de crédito ajustadas que na qual baseamos nossa análise.

A Aegea está sujeita a *covenants* financeiros com essa métrica de até 4,0x, sendo que uma parcela limitada da dívida tem medições trimestrais, enquanto a maior parte estabelece medições anuais. Dessa forma, em nossa visão, a companhia apresenta pouca margem de manobra, sobretudo em caso de deterioração operacional ou do ambiente macroeconômico. Portanto, revisamos nossa avaliação da liquidez da Aegea para insuficiente.

Apesar de não anteciparmos dificuldades imediatas no serviço da sua dívida nos próximos 12 meses, a Aegea tem o desafio de não somente cumprir seus *covenants* financeiros, mas também

de manter seu acesso aos mercados de dívida, sobretudo em um momento de capex elevado. Apenas em 2025 a companhia captou cerca de R\$ 21,5 bilhões em novas dívidas.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa *pro forma* e não restritos (curto prazo) totalizando R\$ 9,8 bilhões em 31 de dezembro de 2025;
- Geração de caixa operacional líquida de juros e impostos de cerca de R\$ 3,5 bilhões nos próximos 12 meses;
- Aporte de capital de R\$ 1,2 bilhão em fevereiro de 2026;
- Emissões totalizando R\$ 4,9 bilhões no primeiro trimestre de 2026.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida no curto prazo de R\$ 4,6 bilhões em 31 de dezembro de 2025;
- Necessidade de capital de giro de R\$ 1,5 bilhão;
- Capex de aproximadamente R\$ 5,6 bilhões nos próximos 12 meses;
- Pagamento de dividendos de aproximadamente R\$ 1,9 bilhão;

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Atualmente, a companhia está sujeita ao *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA de até 4,0x em todos os seus acordos de financiamento, incluindo as notas internacionais propostas. Tratam-se de *covenants* de aceleração de pagamento, nos quais uma quebra pode resultar no vencimento antecipado da dívida, embora de forma não automática.

O cumprimento é testado trimestralmente para um empréstimo sindicalizado de US\$750 milhões, e semestralmente e anualmente para as demais dívidas. As revisões contábeis pressionaram esse índice, que encerrou 2025 em 3,78x, e que continuará sendo pressionado ao longo de 2026, com uma margem de folga inferior a 10%.

Observamos que o cálculo do *covenant* da Aegea difere de como calculamos as métricas de crédito da empresa, porque, apesar de consolidarmos a Águas do Rio, não consideramos o resultado da equivalência patrimonial dessas em nosso cálculo do EBITDA. Os *covenants* das debêntures também prevêm que o cálculo do EBITDA da Aegea deva incluir o EBITDA *pro forma* dos últimos 12 meses de novas aquisições nas métricas financeiras consolidadas.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Aegea Saneamento e Participações S.A.				
7ª emissão de debêntures	R\$ 400 milhões	Abril de 2027	brA-	br5(10%)
11ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Setembro de 2029	brA-	br5(10%)
13ª emissão de debêntures	R\$ 555,5 milhões	Março de 2026	brA-	br5(10%)
17ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	Setembro de 2028	brA-	br5(10%)
19ª emissão de debêntures	R\$ 750 milhões	Junho de 2029	brA-	br5(10%)
23ª emissão de debêntures	R\$ 2,3 bilhões	Agosto de 2032	brA-	br5(10%)
25ª emissão de debêntures	R\$ 1,0 bilhão	Agosto de 2032	brA-	br5(10%)

Ratings de emissor e emissão da Aegea e de suas subsidiárias rebaixados e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva negativa

Águas do Rio 1

2ª emissão de debêntures	R\$ 3,49 bilhões	Janeiro de 2042	brA	br4(40%)
3ª emissão de debêntures	R\$ 795 milhões	Outubro de 2051	brA	br4(40%)
4ª emissão de debêntures	R\$ 1,287 bilhão	Setembro de 2042	brA	br4(40%)

Águas do Rio 4

2ª emissão de debêntures	R\$ 2,05 bilhões	Janeiro de 2042	brA	br3(60%)
3ª emissão de debêntures	R\$ 1,27 bilhão	Outubro de 2051	brA	br3(60%)
4ª emissão de debêntures	R\$ 2,138 bilhões	Setembro de 2042	brA	br3(60%)

Parsan S.A.

3ª emissão de debêntures	R\$ 3,2 bilhões	Março de 2030	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	---------------	-----	----------

Corsan S.A.

6ª emissão de debêntures	R\$ 1,5 bilhão	Setembro de 2039	brA	br3(60%)
--------------------------	----------------	------------------	-----	----------

Manaus Ambiental S.A.

7ª emissão de debêntures	R\$ 1,25 bilhão	Dezembro de 2043	brA-	br3(50%)
8ª emissão de debêntures	R\$ 200 milhões	Novembro de 2042	brA-	br3(50%)

Prolagos S.A.

7ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Abril de 2030	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	---------------	-----	----------

Águas do Pará A SPE S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 1,350 bilhão	Novembro de 2027	brA	br3(60%)
--------------------------	------------------	------------------	-----	----------

Águas do Pará B SPE S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 274 milhões	Novembro de 2027	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	------------------	-----	----------

Águas do Pará D SPE S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 254 milhões	Novembro de 2027	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	------------------	-----	----------

Águas Guariroba S.A.

7ª emissão de debêntures	R\$ 900 milhões	Outubro de 2032	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	-----------------	-----	----------

Ambiental Ceará 1 SPE S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 430 milhões	Dezembro de 2045	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	------------------	-----	----------

Ambiental Ceará 2 SPE S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 300 milhões	Dezembro de 2045	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	------------------	-----	----------

Cíclus Ambiental Rio S.A. (Regenera Rio)

1ª emissão de debêntures	R\$ 550 milhões	Julho de 2031	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	---------------	-----	----------

Padova Participações S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 880 milhões	Dezembro de 2030	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	------------------	-----	----------

Reuso Itaboraí S.A.

1ª emissão de debêntures	R\$ 400 milhões	Janeiro de 2046	brA	br3(60%)
--------------------------	-----------------	-----------------	-----	----------

Principais fatores analíticos

- Rebaixamos os ratings das emissões da Aegea de 'brAA-' para 'brA-' e o rating de recuperação de 'br3' para 'br5'. Além disso, rebaixamos os ratings de emissão de suas subsidiárias de 'brAA-' para 'brA' e o da Manaus Ambiental de 'brA+' para 'brA-'. No entanto, os ratings de recuperação 'br3' e 'br4' das dívidas das subsidiárias permanecem inalterados.
- Os ratings das debêntures da Aegea estão agora um degrau abaixo do rating de emissor da empresa. Considerando a subordinação estrutural do fluxo de caixa, nossas projeções revisadas do EBITDA e o aumento do endividamento bruto da Aegea, estimamos um valor residual menor para os credores no nível da Aegea em um cenário hipotético de default. Isso justifica o rebaixamento dos ratings de emissão e o diferencial entre os ratings de emissor e

de emissão, que agora é de um degrau entre o rating de crédito de emissor 'brA' e o rating 'brA-' das emissões da companhia.

- Os ratings de recuperação 'br5' das emissões da Aegea refletem perspectivas de recuperação de aproximadamente 10%-20% para os credores em um cenário hipotético de default.
- Os ratings de recuperação 'br3' das emissões das subsidiárias operacionais do grupo Aegea refletem perspectivas de recuperação de aproximadamente 40%-60% para os credores em um cenário hipotético de default.
- Considerando as recentes emissões, estimamos que a estrutura de capital consolidada da empresa possua R\$ 63 bilhões em dívida bruta, dos quais R\$ 39 bilhões estão no nível das subsidiárias operacionais e R\$ 24 bilhões na holding.
- Em nosso cenário hipotético de default, a Aegea seria reestruturada em vez de liquidada devido à natureza estável e previsível de seus contratos de concessão para a prestação de serviços de água e esgoto. Tal cenário ocorreria em meio a uma recessão prolongada no Brasil e a desafios operacionais crescentes em áreas de maior risco, incluindo concessões como a Águas do Rio, que estão mais expostas a riscos sociais e perdas de água. Tais fatores aumentariam as taxas de default nas concessões da empresa, reduzindo seu fluxo de caixa e aumentando suas necessidades de capital de giro.
- Nosso EBITDA de emergência projetado no ano do default seria de aproximadamente R\$ 8,1 bilhões. Um múltiplo de 5,5x (em linha com outras empresas do setor de saneamento) aplicado ao nosso EBITDA de emergência resultaria em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) de R\$ 45,0 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 8,1 bilhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 42,5 bilhões
- Dívida no nível das subsidiárias: R\$ 39 bilhões
- Dívida *senior unsecured* no nível da holding: R\$ 24 bilhões
- Recuperação esperada das dívidas nas subsidiárias operacionais: 'br3'(60%) e 'br4'(40%)*
- Recuperação esperada da dívida na holding Aegea: 'br5'(10%)

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

*Os ratings de recuperação são limitados em certos países, como o Brasil, para se ajustar às perspectivas reduzidas de recuperação para os credores *unsecured* nessas jurisdições.

Tabela de Classificação de Ratings

AEGEA Saneamento e Participações S.A.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Risco de negócio	Excelente
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Excelente
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Âncora	bra+
Estrutura de capital	Neutro
Administração e governança	Negativo
Liquidez	Suficiente
Análise holística	Neutro
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bra

Companhia Riograndense de Saneamento S.A.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Relação com o acionista	Crítica

Águas do Rio 1 SPE S.A.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Relação com o acionista	Crítica

Águas do Rio 4 SPE. S.A.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Relação com o acionista	Crítica

Águas Guariroba S.A.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Relação com o acionista	Crítica

Prolagos S.A. - Concessionária de Serviços Públicos de Água e Esgoto

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Negativa/--
Relação com o acionista	Crítica

Manaus Ambiental S.A.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA-/Negativa/--
Relação com o acionista	Importância alta

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 corporativos 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 de rating anterior
Aegea Saneamento e Participações S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	29 de julho de 2022	1º de abril de 2026
Companhia Riograndense de Saneamento S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	4 de julho de 2024	1º de abril de 2026
Águas do Rio 1 SPE S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	29 de julho de 2022	1º de abril de 2026
Águas do Rio 4 SPE S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	29 de julho de 2022	1º de abril de 2026
Águas Guariroba S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	27 de setembro de 2024	1º de abril de 2026
Prolagos S.A. - Concessionária de Serviços Públicos de Água e Esgoto (Prolagos)		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	10 de abril de 2025	1º de abril de 2026
Manaus Ambiental S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	14 de janeiro de 2025	1º de abril de 2026

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](#)

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 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 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.

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, completitude, 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.

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.