

Rating Action: Moody's Ratings rebaixa ratings da AEGEA e Aegea Finance; perspectiva, alterada para estável

17 Apr 2025

New York, April 17, 2025 -- A Moody's Ratings (Moody's) rebaixou o rating corporativo (CFR) da AEGEA Saneamento e Participações S.A. (AEGEA) para Ba3 de Ba2, e o rating sênior sem garantia da Aegea Finance S.a r.l. (Aegea Finance) para B1 de Ba3. A perspectiva foi alterada para estável, de negativa.

FUNDAMENTOS DO RATING

A ação de rating foi motivada pelo aumento dos custos de financiamento da empresa, que pressionarão os índices de cobertura de juros pelo FFO nos próximos dois anos e levarão a uma alavancagem elevada. Os requisitos significativos de capital da AEGEA para alcançar a universalização dos serviços de água e esgoto, incluindo novas concessões, representam uma oportunidade única, mas também criam riscos adicionais para os credores. Além disso, os recorrentes fluxos de caixa livres negativos da empresa criaram uma dependência de acesso ao mercado para fontes externas de caixa, aumentando seus riscos de liquidez em meio a condições de mercado voláteis. Mitigando parcialmente esses riscos, estão a posição de liderança da AEGEA no mercado, seu portfólio diversificado de operações e seu histórico de investimentos bem-sucedidos e transformações das concessões. O arcabouço contratual para empresas de saneamento no Brasil permitiu reequilíbrios econômicos e indexação tarifária consistente: um fator chave positivo para o crédito da empresa. Finalmente, a ação de rating reconhece a recente melhoria na estrutura de governança após a reorganização de capital da Parsan S.A., bem como a evidência de suporte dos acionistas, embora não suficiente para melhorar materialmente a estrutura de capital da empresa, dada sua estratégia financeira de financiar investimentos principalmente com dívida.

Os aumentos contínuos da taxa básica de juros no Brasil, combinados com a relativamente alta dívida da AEGEA, pressionarão os custos de financiamento e resultarão em índices de cobertura de juros abaixo dos gatilhos de rebaixamento de 1.8 vezes, pelo menos nos próximos dois anos. Desde setembro de 2024, o Banco Central do Brasil aumentou a taxa básica de juros do país de 10.5% para 14.25% em abril de 2025 e sinalizou possíveis aumentos futuros. Em dezembro de 2024 e considerando os hedges da AEGEA, a maior parte da dívida da empresa é flutuante, indexada ao CDI (cerca de 55%) ou à inflação (restantes 45%). Na mesma data, a dívida ajustada da AEGEA em relação ao lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) estava em 4.4 vezes. Nosso cálculo de dívida ajustada de BRL29 bilhões inclui BRL3 bilhões relacionados à dívida da Parsan S.A., entre outros ajustes padrão.

O amplo portfólio de concessões da AEGEA oferece oportunidades únicas de crescimento e benefícios de diversificação, mas as necessidades significativas de capital para alcançar as metas de universalização criam riscos adicionais para os credores. A cobertura de serviços da AEGEA inclui 865 municípios em 15 estados e atinge 38 milhões de pessoas. Algumas dessas localidades têm cobertura de serviços muito baixa, como as concessões recentemente outorgadas nos estados do Pará e Piauí, que têm cobertura de esgoto de 8.5% e 18%, respectivamente. A AEGEA tem e manterá uma elevada necessidade de capital para atender às metas de universalização dos serviços. Como resultado, a empresa relatou fluxos de caixa livres negativos recorrentes e crescentes nos últimos cinco anos, o que esperamos que continue ao longo do horizonte de cinco anos da nossa projeção. Esses déficits em caixa têm sido financiados principalmente por meio da

emissão de dívida, e a empresa frequentemente acessou tanto os mercados financeiros locais quanto os globais para atender a essas necessidades operacionais e de liquidez.

A dependência da AEGEA de fontes externas de caixa gera riscos de liquidez. A empresa demonstrou acesso resiliente a diversas fontes de financiamento, mas as condições atuais do mercado podem impor termos menos favoráveis. De acordo com nossa avaliação interna, após a recente injeção de capital de BRL424 bilhões e incluindo os recursos já comprometidos de dívida para investimentos, a empresa tem recursos de caixa suficientes e geração interna de caixa para operar em 2025; mas precisaria levantar cerca de BRL5 bilhões de fontes adicionais de caixa para cobrir suas obrigações em 2026, dos quais 40% estão no nível da holding. Esta avaliação não inclui o pagamento das taxas de concessão de BRL1.4 bilhões e os requisitos iniciais de investimentos para as concessões do Estado do Pará, outorgadas em 14 de abril, que assumimos serão apoiadas por um empréstimo ponte e financiamento setorial de bancos de desenvolvimento.

Em 28 de março de 2025, a Parsan S.A. anunciou que completou uma reorganização societária onde a AEGEA terá direito a receber 75% dos dividendos pagos pela Parsan S.A. (ante 1.25% anteriormente). Consideramos a transação como positiva para o crédito, pois simplifica a estrutura de capital da Parsan S.A. e aumenta o acesso da AEGEA ao fluxo futuro de dividendos originado da Corsan, que anteriormente era atribuído aos acionistas preferenciais da Parsan. No entanto, a empresa continuará não consolidando as obrigações de dívida de BRL3 bilhões da Parsan S.A. em suas demonstrações financeiras, que se beneficiam de um acordo de ESA da AEGEA.

Apoiando o CFR Ba3 da AEGEA está a posição de liderança da empresa no mercado, com contratos de água e esgoto regulados de longo prazo que proporcionam um amplo e diversificado portfólio de operações. Através de concessões como Prolagos S.A., Águas de Teresina Saneamento SPE S.A. e Águas de Guariroba S.A., o grupo provou sua capacidade de gerenciar grandes concessões e transformá-las em investimentos bem-sucedidos com retornos superiores. O marco regulatório do Brasil para empresas de água, embora relativamente novo, tem sido consistentemente aplicado, permitindo reequilíbrios econômicos, quando necessário, e indexação tarifária anual.

A Aegea Finance, uma subsidiária não operacional da AEGEA, tem um rating sênior sem garantia de B1, que é um nível abaixo do CFR da AEGEA. O rating inferior reflete a subordinação estrutural da dívida da Aegea Finance ao pagamento regular de dividendos que as subsidiárias operacionais transferem para a holding AEGEA após atenderem suas próprias obrigações de dívida. Em dezembro de 2024, 48% da dívida consolidada da empresa foi emitida no nível da holding, enquanto 52% estava no nível de suas subsidiárias operacionais.

A perspectiva é estável, refletindo nossa visão de que a alavancagem da empresa aumentará, mas seu índice dívida/capitalização permanece em 80%, enquanto seus índices de cobertura de juros pelo FFO permanecem em torno de 1.5 vezes e o FFO sobre a dívida líquida permanecem acima de 7.5%.

FATORES QUE PODEM LEVAR A UMA ELEVAÇÃO OU REBAIXAMENTO DOS RATINGS

Uma elevação dos ratings da empresa poderia ser considerada se víamos uma maior probabilidade de que ela manterá seu índice de cobertura de juros pelo FFO acima de 1.8 vezes, uma dívida/capitalização aproximando-se de 70% e RCF sobre a dívida líquida acima de 4%. Uma melhoria nos riscos de liquidez também seria essencial para uma elevação dos ratings, de modo que a empresa pudesse operar confortavelmente sem fontes externas de liquidez durante um período mínimo de doze a dezoito meses.

Por outro lado, os ratings poderiam ser rebaixados com um aumento adicional nos custos de financiamento que faça com que o índice de cobertura de juros pelo FFO da empresa permaneça abaixo de 1.5 vezes por um período prolongado, ou se percebermos uma trajetória crescente de alavancagem. Um rebaixamento também seria considerado se percebermos uma deterioração no acesso da empresa aos mercados de crédito ou suporte financeiro reduzido de seus acionistas.

PERFIL

A AEGEA é uma das maiores empresas privadas de água e esgoto que operam ativos de saneamento básico no Brasil sob contratos de concessão total ou parcial e parcerias público-privadas (PPPs). A empresa está presente em 865 municípios localizados em 15 estados, já contabilizando a concessão recém-leiloadada do Estado do Pará. Ela atende uma população de mais de 38 milhões de pessoas. Nos 12 meses encerrados em dezembro de 2024, a AEGEA reportou receita líquida de BRL13.9 bilhões, EBITDA de BRL6.9 bilhões, cobertura de juros pelo FFO foi de 2.0x e dívida/capitalização de 72%, conforme nossos ajustes padrão.

A empresa detém uma participação minoritária na Águas do Rio (AdR). Nos 12 meses encerrados em dezembro de 2024, a AdR anunciou uma receita líquida de BRL8.6 bilhões e um EBITDA de BRL2.2 bilhões. Apesar de não ser consolidada nas demonstrações financeiras da AEGEA, os ativos da AdR, que são contabilizados pelo método de equivalência patrimonial, mantêm um valor estratégico para a empresa.

A metodologia principal utilizada nesses ratings foi "Regulated Water Utilities", publicada em agosto de 2023 e disponível em <https://ratings.moody.com/rmc-documents/406788>. Como alternativa, consulte a página de Metodologias de Rating em <https://ratings.moody.com> para obter uma cópia desta metodologia.

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Para especificações adicionais das principais premissas de ratings e análise de sensibilidade da Moody's, consulte as seções Premissas da Metodologia e Sensibilidade às Premissas no formulário de divulgação. Símbolos e Definições de Rating da Moody's podem ser encontrados em <https://ratings.moody.com/rating-definitions>.

Para quaisquer títulos afetados ou entidades classificadas que recebam suporte de crédito direto/substituição de crédito de outra entidade ou entidades sujeitas a uma ação de rating de crédito (a entidade de suporte), e cujos ratings possam mudar como resultado dessa ação de rating de crédito em relação à entidade de suporte, as divulgações regulatórias associadas serão relativas à entidade de suporte. Exceções a esta abordagem podem ser aplicáveis em certas jurisdições.

Para ratings emitidos em um programa, série, categoria/classe de dívida ou título, certas divulgações regulatórias aplicáveis a cada rating de um título ou nota emitida subsequentemente da mesma série, categoria/classe de dívida, ou título, ou de um programa para o qual os ratings são derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's, podem ser encontradas no Anúncio de Rating de Crédito mais recente relacionado à mesma classe de Rating de Crédito.

Para ratings provisórios, o Anúncio de Rating de Crédito fornece certas divulgações regulatórias em relação ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso onde a estrutura e os termos da operação não tenham sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating.

A Moody's nem sempre publica um Anúncio de Rating de Crédito separado para cada Rating de Crédito atribuído no Processo de Ratings Antecipados ou no Processo de Ratings Subsequentes.

Esses ratings são solicitados. Consulte a Política da Moody's para Designação e Atribuição de Ratings de Crédito Não Solicitados disponível no site da <https://ratings.moody.com>.

As divulgações regulatórias contidas neste comunicado de imprensa aplicam-se ao rating de crédito e, se aplicável, à perspectiva ou à revisão do rating.

O(s) Rating(s) de Crédito na Escala Global discutido(s) neste Anúncio de Rating de Crédito foi(foram) emitido(s) por uma das afiliadas da Moody's fora da União Europeia (EU) e do Reino Unido e é(são) endossado(s) para uso na UE e no Reino Unido de acordo com a Regulação CRA da UE e do Reino Unido.

Consulte <http://rating.moodys.com> para atualizações sobre qualquer mudança do analista principal e da entidade jurídica da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte a página emissor/operação em <http://rating.moodys.com> para divulgações regulatórias adicionais para cada rating de crédito.

Vincent Olivier C. Detilleux
Asst Vice President - Analyst

Cristiane Spercel
Associate Managing Director

Releasing Office:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT

INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. FOR CLARITY, NO INFORMATION CONTAINED HEREIN MAY BE USED TO DEVELOP, IMPROVE, TRAIN OR RETRAIN ANY SOFTWARE PROGRAM OR DATABASE, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, FOR ANY ARTIFICIAL INTELLIGENCE, MACHINE LEARNING OR NATURAL LANGUAGE PROCESSING SOFTWARE, ALGORITHM, METHODOLOGY AND/OR MODEL.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay

Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at ir.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., and Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.