

## Comunicado à Imprensa

# Ratings 'brAA+' atribuídos às 1<sup>as</sup> emissões de debêntures da Ambiental Ceará 1 e 2

2 de dezembro de 2025

**São Paulo (S&P National Ratings), 2 de dezembro de 2025** - A S&P National Ratings atribuiu hoje os ratings 'brAA+' na Escala Nacional Brasil e os ratings de recuperação 'br3' à 1<sup>a</sup> emissão de debêntures *senior unsecured*, no valor de R\$ 429 milhões, da **Ambiental Ceará 1 SPE S.A.** (Ambiental Ceará 1, não avaliada) e à 1<sup>a</sup> emissão de debêntures *senior unsecured*, no valor de R\$299 milhões, da **Ambiental Ceará 2 SPE S.A.** (Ambiental Ceará 2, não avaliada).

**Os ratings 'brAA+' das emissões refletem a garantia irrevogável e irretroatável da controladora, Aegea Saneamento e Participações S.A. (brAA+/Negativa).** As emissões propostas da Ambiental Ceará 1 e da Ambiental Ceará 2 serão realizadas em séries únicas, ambas com vencimento final em dezembro de 2045 e amortizações semestrais a partir de 2027.

A remuneração será definida no processo de *bookbuilding* e, dada a garantia firme de colocação pelos bancos coordenadores, terá atualização monetária atrelada ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) mais spread limitado à maior taxa entre a Nota do Tesouro Nacional, série B – NTN B), com vencimento em 15 de agosto de 2040, acrescida exponencialmente de spread de 0,18%, e 6,95% ao ano. O pagamento de juros será realizado semestralmente, com início em junho de 2026.

Os recursos das emissões serão destinados para pagamento futuro ou reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas aos investimentos para implantação, ampliação e adequação dos sistemas de abastecimento de água e de esgotamento sanitário de diversos municípios do Estado do Ceará.

As emissões de debêntures contam com garantia incondicional e irretroatável da Aegea e se qualificam para o tratamento de substituição de risco. Dessa forma, são avaliadas no mesmo nível do rating de crédito corporativo 'brAA+' na Escala Nacional Brasil da controladora.

**Nos nove primeiros meses de 2025, as concessionárias reportaram, em conjunto, um aumento de aproximadamente 14% no número de economias atendidas, alcançando um total de 870 mil.** No mesmo período, o EBITDA consolidado atingiu cerca de R\$ 673 milhões, representando um crescimento superior a 100% em comparação com os nove primeiros meses de 2024. Os investimentos totalizaram R\$ 591 milhões, 158% acima do registrado no mesmo período do ano anterior.

Em nosso cenário base, projetamos EBITDA de aproximadamente R\$ 980 milhões para 2025. Para o ciclo de 2026 a 2029, estimamos um EBITDA médio anual de R\$ 650 milhões e investimentos anuais de cerca de R\$ 590 milhões. Prevemos um pico de alavancagem entre 2027 e 2029, com um índice de dívida sobre EBITDA entre 3,0x e 3,5x.

## Analista principal

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

## Contato analítico adicional

**Wendell Sacramoni, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
marcelo.schwarz@spglobal.com

## Líder do comitê de rating

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

## Descrição da Empresa

A Ambiental Ceará SPE 1 S.A. e Ambiental Ceará SPE 2 S.A. são as concessionárias responsáveis por uma das maiores parcerias público-privadas (PPPs) do setor de saneamento básico no Brasil. A Aegea Saneamento e Participações S.A. detém o controle integral de ambas.

Esta parceria, estruturada pela Companhia de Água e Esgoto do Ceará (CAGECE; não avaliada) com o apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES; brAAA/Estável), visa a universalização dos serviços de esgotamento sanitário em 24 municípios cearenses. O projeto abrange a Região Metropolitana de Fortaleza Sul, a região do Cariri (Bloco 1) e a Região Metropolitana de Fortaleza Norte (Bloco 2), beneficiando aproximadamente 4,3 milhões de pessoas. O objetivo é elevar a cobertura atual de esgotamento sanitário, que gira em torno de 30%, para 90% até 2033 e 95% até 2040.

As concessionárias são responsáveis pela implantação, operação e manutenção de toda a infraestrutura necessária, incluindo redes coletoras, estações elevatórias e estações de tratamento de esgoto. O escopo do projeto inclui a instalação de mais de 325 mil novas ligações domiciliares, a construção de 2.500 km de redes de esgoto, 18 Estações de Tratamento de Esgoto (ETE) e 159 Estações Elevatórias (EE).

O leilão para a concessão foi realizado em 27 de setembro de 2022. A Aegea foi declarada vencedora, apresentando as seguintes propostas: R\$ 7,652 bilhões para o Bloco 1 (representando um deságio de 27,92%) e R\$ 11,376 bilhões para o Bloco 2 (deságio de 37,86%). O critério de seleção foi o menor valor de contraprestação ao longo dos 30 anos de concessão.

O investimento total previsto para os dois blocos do projeto é de R\$ 6,2 bilhões, com R\$ 2,8 bilhões destinados aos primeiros cinco anos. A CAGECE manterá a responsabilidade pela captação, tratamento e distribuição de água, enquanto a Ambiental Ceará atuará como parceira estratégica na operação e manutenção do sistema de esgotamento sanitário.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Conforme as escrituras propostas para as emissões de debêntures *senior unsecured* da Ambiental Ceará 1 e 2, a Aegea, fiadora, deverá cumprir anualmente o *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA de até 4,0x, no nível consolidado. O não cumprimento poderá implicar vencimento antecipado não automático. A primeira verificação do *covenant* deverá ocorrer em 31 de dezembro de 2025.

O cálculo do *covenant* da Aegea difere da metodologia que utilizamos para calcular as métricas de crédito da empresa, porque, enquanto consolidamos as Águas do Rio, não consideramos o resultado da equivalência patrimonial destas entidades em nosso cálculo do EBITDA. Além disso, os *covenants* das debêntures preveem que o cálculo do EBITDA da Aegea deverá incorporar o EBITDA proforma dos últimos 12 meses de novas aquisições nas métricas financeiras consolidadas.

Esperamos que a Aegea cumpra seus *covenants* com um colchão de 20% nos próximos anos, uma vez que eles são medidos com base nas demonstrações financeiras da empresa e não incorporam a dívida da Águas do Rio ou o financiamento de aquisição da Corsan. Contudo, acreditamos que o colchão poderá ser reduzido dependendo do ritmo dos investimentos e da estratégia de crescimento da Aegea nos próximos anos.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Aegea Saneamento e Participações S.A.</b>				
11ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Setembro de 2029	brAA+	br3(60%)
13ª emissão de debêntures	R\$ 555,5 milhões	Março de 2026	brAA+	br3(60%)
17ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	Setembro de 2028	brAA+	br3(60%)
19ª emissão de debêntures	R\$ 750 milhões	Junho de 2029	brAA+	br3(60%)
23ª emissão de debêntures	R\$ 2,3 bilhões	Agosto de 2032	brAA+	br3(60%)
25ª emissão de debêntures	R\$ 1,0 bilhão	Dezembro de 2032	brAA+	br3(60%)
<b>Águas do Rio 1</b>				
2ª emissão de debêntures	R\$ 3,49 bilhões	Janeiro de 2042	brAA+	br4(40%)
3ª emissão de debêntures	R\$ 795 milhões	Outubro de 2051	brAA+	br4(40%)
4ª emissão de debêntures	R\$ 1,287 bilhão	Setembro de 2042	brAA+	br4(40%)
<b>Águas do Rio 4</b>				
2ª emissão de debêntures	R\$ 2,05 bilhões	Janeiro de 2042	brAA+	br3(60%)
3ª emissão de debêntures	R\$ 1,27 bilhão	Outubro de 2051	brAA+	br3(60%)
4ª emissão de debêntures	R\$ 2,138 bilhões	Setembro de 2042	brAA+	br3(60%)
<b>Parsan S.A.</b>				
3ª emissão de debêntures	R\$ 3,2 bilhões	Março de 2030	brAA+	br3(60%)
<b>Corsan S.A.</b>				
6ª emissão de debêntures	R\$ 1,5 bilhão	Setembro de 2039	brAA+	br3(60%)
<b>Manaus Ambiental S.A.</b>				
7ª emissão de debêntures	R\$ 1,25 bilhão	Dezembro de 2043	brAA	br3(50%)
<b>Prolagos S.A.</b>				
7ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Abril de 2030	brAA+	br3(60%)
<b>Águas do Pará A SPE S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures	R\$ 1,350 bilhão	Novembro de 2027	brAA+	br3(60%)
<b>Águas do Pará B SPE S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures	R\$ 274 milhões	Novembro de 2027	brAA+	br3(60%)
<b>Águas do Pará D SPE S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures	R\$ 254 milhões	Novembro de 2027	brAA+	br3(60%)
<b>Águas Guariroba S.A.</b>				
7ª emissão de debêntures	R\$900 milhões	Outubro de 2032	brAA+	br3(60%)
<b>Ambiental Ceará 1 SPE S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures	R\$429 milhões	Dezembro de 2045	brAA+	br3(60%)
<b>Ambiental Ceará 2 SPE S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures	R\$299 milhões	Dezembro de 2045	brAA+	br3(60%)

## Principais fatores analíticos

O rating de recuperação 'br3' das emissões de Ambiental Ceará 1 e 2 indica nossa expectativa de uma recuperação de aproximadamente 60% para os credores *senior unsecured* em um cenário hipotético de default. Dessa forma, equalizamos os ratings de emissão ao rating 'brAA+' da Aegea na Escala Nacional Brasil.

Em termos proforma da emissão de debêntures, pré-pagamentos e de outras dívidas emitidas recentemente, estimamos que a estrutura de capital consolidada da empresa consistirá em R\$ 56,2 bilhões em dívida bruta, dos quais R\$ 30,6 bilhões estão no nível das subsidiárias e R\$ 25,6 bilhões estão com a holding, veículo de financiamento ou são garantidos pela holding. Além disso, presumimos que a Aegea poderia emitir novas dívidas *unsecured* no nível da holding para financiar seu plano de capex, o que reduziria a recuperação das debêntures. No entanto, acreditamos que os credores da dívida da Aegea teriam uma recuperação intermediária de sua dívida e não estariam em desvantagem significativa em relação aos credores das subsidiárias operacionais.

Em nosso cenário hipotético de default, presumimos que a Aegea seria reestruturada em vez de liquidada, devido à natureza estável e previsível de seus contratos de concessão para prestação de serviços de água e esgoto. Nosso cenário hipotético de default ocorreria em meio a uma recessão prolongada no Brasil e a desafios crescentes para operar em áreas de maior risco, incluindo concessões como Águas do Rio, que estão mais expostas a vulnerabilidades sociais e perdas de água. Tais fatores aumentariam a inadimplência nas concessões da empresa, reduzindo seu fluxo de caixa e aumentando suas necessidades de capital de giro.

Nosso EBITDA de emergência projetado no ano da inadimplência seria de aproximadamente R\$ 9,4 bilhões. Esse valor, combinado a um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA (em linha com o de outras empresas do setor de saneamento), resulta em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto total de aproximadamente R\$ 51,6 bilhões.

## Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 9,4 bilhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- Jurisdição: Brasil

## Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 49,0 bilhões
- Dívida no nível das subsidiárias: R\$ 30,6 bilhões
- Dívida *senior unsecured* no nível da holding: R\$ 25,6 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior secured*: br3(60%)\*

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*

## Ratings 'brAA+' atribuídos às 1as emissões de debêntures da Ambiental Ceará 1 e 2

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

### Artigos

- [Perspectivas dos ratings 'brAA+' da Aegea e subsidiárias alteradas para negativa devido à maior alavancagem em meio a elevadas taxas de juros e investimentos](#), 24 de junho de 2025
- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

## 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

## **Ratings 'brAA+' atribuídos às 1as emissões de debêntures da Ambiental Ceará 1 e 2**

Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

## Ratings 'brAA+' atribuídos às 1as emissões de debêntures da Ambiental Ceará 1 e 2

Copyright © 2025 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.