

Análise Atualizada

BRK Ambiental Participações S.A.

29 de outubro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Excelente**



Risco financeiro: **Agressivo**



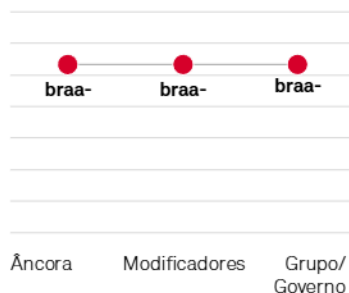
Estrutura de capital: **Neutra (0)**

Administração e governança: **Neutra (0)**

Liquidez: **Suficiente (0)**

Análise holística: **Neutra (0)**

Perfil de crédito individual
braa-



**Rating de crédito
de emissor na
Escala Nacional
Brasil**

brAA-/Estável/--

Analista principal

Gabriel Gomes

São Paulo

55 (11) 3039-4838

gabriel.gomes@spglobal.com

Contato analítico adicional

Marcelo Schwarz, CFA

São Paulo

55 (11) 3039-9782

marcelo.schwarz@spglobal.com

Nosso rating 'brAA-' da BRK reflete a alavancagem elevada que esperamos para os próximos três anos, decorrente da execução de um plano de investimentos (capex) de aproximadamente R\$ 3,3 bilhões no período. Estimamos que este capex será financiado por meio da geração de caixa operacional após o pagamento de despesas financeiras e pela emissão de novas dívidas de projeto. Projetamos que o índice de dívida líquida ajustada pelo EBITDA permanecerá acima de 5,0x em 2025 e 2026, pressionado pelo elevado estoque de dívida líquida, estimado em cerca de R\$ 13 bilhões, e despesas financeiras superiores a R\$ 1,5 bilhão, em um cenário de taxas de juros elevadas no país. Consequentemente, estimamos uma cobertura de juros pelo EBITDA inferior a 2,0x no período.

Ajustamos a dívida bruta reportada pela empresa de R\$ 13,4 bilhões, em dezembro de 2024, em R\$ 1,0 bilhão, considerando o passivo decorrente de outorgas a serem pagas, a garantia financeira de 50% da dívida da AP-5 e a atualização monetária da dívida. Avaliamos positivamente o perfil de endividamento da BRK, caracterizado por um prazo médio acima de 10 anos e um cronograma de amortização alinhado com a geração de caixa de suas subsidiárias operacionais. Adicionalmente, a empresa apresenta uma estrutura de dívida diversificada, com aproximadamente 40% indexada ao CDI, 30% ao IPCA e 30% à TR – taxa de referência. Essa composição reduz o custo médio da dívida para 12,7% a.a., abaixo da taxa Selic atual de 15% a.a.

Consideramos que os ativos da BRK operam em setor maduro do mercado regulado de saneamento básico, com concessões que representam monopólios naturais. Isso garante a previsibilidade das receitas e da rentabilidade da empresa, uma vez que os contratos preveem reajustes tarifários anuais indexados à inflação e possuem um prazo médio remanescente superior a 20 anos. Além disso, a BRK se beneficia da estabilidade do consumo no segmento

residencial, que representa mais de 80% do volume faturado e contribui para a consistência da geração de caixa.

Observamos como um ponto forte o histórico de execução dos contratos de concessão da BRK, com uma média superior a 15 anos de vigência. Os reajustes anuais e eventuais reequilíbrios contratuais têm ocorrido de forma tempestiva. Adicionalmente, a estratégia da empresa inclui a diversificação regulatória, evitando a exposição excessiva a um único regulador. Suas maiores concessões – Região Metropolitana de Recife, Saneatins e Região Metropolitana de Maceió – geram individualmente até 20% do EBITDA consolidado.

A empresa tem priorizado o aumento da eficiência operacional, com foco na redução de custos operacionais e no controle de inadimplência e perdas. Esperamos que a média de perdas combinada da empresa, de 42% no primeiro trimestre de 2025, diminua gradualmente para cerca de 35% nos próximos três anos, em linha com sua média histórica, antes da incorporação da nova concessão de Maceió. No mesmo período, projetamos redução do índice de inadimplência de 3% para 2%. Assim, estimamos uma melhora gradual da margem EBITDA, de 56% no primeiro semestre deste ano (e 55% em 2024) para 60% em 2026.

Consideramos a liquidez da empresa como suficiente. Essa avaliação se baseia na posição de caixa superior a R\$ 2,2 bilhões em 30 de junho de 2025, em comparação com os vencimentos de curto prazo de R\$ 674 milhões na mesma data. No entanto, observamos que a baixa folga dos *covenants* financeiros de suas dívidas poderia resultar na quebra de *covenant* caso a geração de caixa se reduza em 15%.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da BRK reflete nossa expectativa de que a empresa manterá geração de caixa estável, suficiente para manter dívida líquida sobre EBITDA acima de 5,0x e cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 2,0x nos próximos 12 meses. Ao mesmo tempo, consideramos que a empresa cumprirá com seus *covenants* financeiros, refletindo suas concessões maduras e a previsibilidade do setor de saneamento.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses diante de uma deterioração da geração de caixa da companhia, o que poderia resultar em dívida líquida próximo de 6,0x e cobertura de juros pelo EBITDA próximo de 1,5x, além de causar o descumprimento de seus *covenants* financeiros, dada a atual folga limitada. Em nossa visão, isso poderia ocorrer em um cenário de desafios operacionais na concessionária de Maceió, levando a uma piora de sua geração de caixa e a uma eventual necessidade de maior alavancagem para viabilizar os investimentos previstos.

Cenário de elevação

Poderíamos elevar os ratings nos próximos 12 meses diante de uma melhora significativa nas métricas de crédito, com dívida líquida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 5,0x e cobertura de juros pelo EBITDA acima de 2,5x. Isso ocorreria em um cenário de expansão da rede de água e esgoto, redução de perdas na distribuição de água e reajustes tarifário acima de nossas premissas de cenário-base.

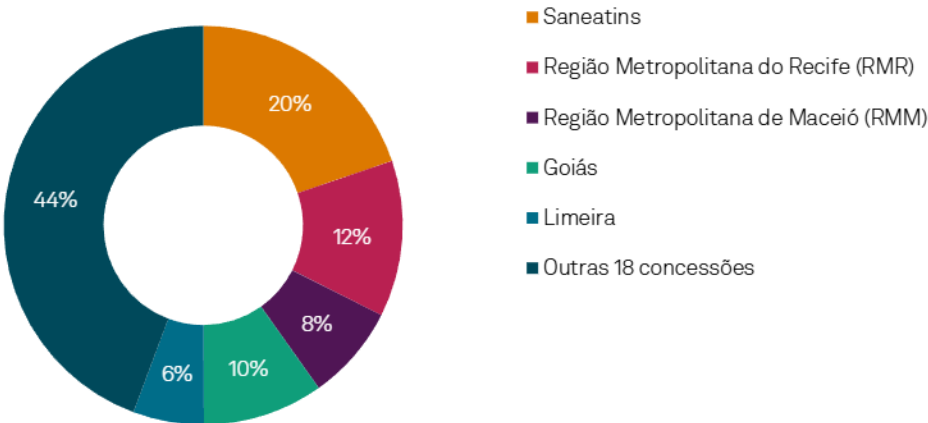
Descrição da Empresa

A BRK Ambiental é terceira maior companhia privada de saneamento no Brasil, atendendo mais de 16 milhões de pessoas em mais de 100 municípios brasileiros em 13 estados no país.

As unidades operacionais atuam na gestão de serviços de água e esgoto, por meio de concessões plenas (água e esgoto), concessões parciais (esgoto), parcerias público-privadas (PPPs) e outras associações com empresas estaduais e municipais. Desde 2017, a BRK é controlada indiretamente pelo grupo Brookfield (70%) e pelo FI-FGTS (30%).

Gráfico 1

Participação do EBITDA por concessão em 2024



Fonte: S&P National Ratings e BRK Ambiental.
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Principais Métricas

BRK Ambiental Participações S.A. – Resumo das projeções*

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de --				
R\$ milhões	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
Receita	3.185	3.390	3.652	4.024	4.420
EBITDA	1.610	1.864	2.096	2.378	2.686
Margem EBITDA (%)	51	55	57	60	61
Dívida/EBITDA (x)	7,3	6,6	6,2	5,6	5,0
FFO/dívida (%)	6,9	8,0	5,7	7,6	10,1
Cobertura de juros caixa pelo EBITDA (x)	2,1	2,0	1,6	2,0	2,6
FOCF/dívida (%)	(8,7)	0,1	(2,2)	(0,7)	1,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

BRK Ambiental Participações S.A. – Resumo Financeiro

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-

(R\$ milhões)	2024	2023	2022	2021	2020
Receitas	3.390,0	3.184,8	2.778,4	2.236,0	1.514,1
EBITDA	1.864,0	1.609,7	1.374,5	1.012,5	566,1
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	995,7	811,3	445,5	477,1	275,5
Despesas com juros	931,2	766,6	553,9	408,6	294,3
Juros-caixa pagos	812,7	757,8	861,5	470,7	256,8
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	661,5	114,8	(269,4)	21,1	(40,6)
Investimentos (capex)	648,4	1.139,2	1.455,1	2.363,0	1.201,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	13,0	(1.024,4)	(1.724,5)	(2.341,9)	(1.241,6)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(1,6)	(1.040,4)	(1.725,7)	(2.345,3)	(1.250,0)
Caixa e investimentos de curto prazo	2.026,7	1.808,5	913,5	1.099,9	1.247,4
Caixa disponível bruto	2.026,7	1.808,5	913,5	1.099,9	1.247,4
Dívida	12.393,8	11.721,7	10.114,3	7.524,6	7.564,9
Patrimônio líquido	3.343,4	3.360,1	3.429,1	3.431,0	3.340,9
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	55,0	50,5	49,5	45,3	37,4
Retorno sobre capital (%)	9,2	7,9	8,6	6,9	4,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,0	2,1	2,5	2,5	1,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,2	2,1	1,5	2,0	2,1
Dívida/EBITDA (x)	6,6	7,3	7,4	7,4	13,4
FFO/dívida (%)	8,0	6,9	4,4	6,3	3,6
OCF/dívida (%)	5,3	1,0	(2,7)	0,3	(0,5)
FOCF/dívida (%)	0,1	(8,7)	(17,0)	(31,1)	(16,4)
DCF/dívida (%)	(0,0)	(8,9)	(17,1)	(31,2)	(16,5)

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

Exigências

A escritura proposta para a 14ª emissão de debêntures *senior unsecured* estabelece o seguinte cronograma de *covenants* de dívida líquida sobre EBITDA, a serem cumpridos trimestralmente:

- Menor ou igual a 6,50x entre 31 de dezembro de 2025 e 30 de setembro de 2026;
- Menor ou igual a 5,50x de 31 de dezembro de 2026 até o vencimento das debêntures.

O descumprimento desses *covenants* poderá levar ao vencimento antecipado, o qual não será automático. A primeira verificação de cumprimento ocorrerá em 31 de dezembro de 2025.

A escritura estabelece também o cronograma de *covenants* abaixo, que entrará em vigor assim que 100% das dívidas institucionais da companhia – compreendendo debêntures, notas

comerciais e outros valores mobiliários, excluindo instrumentos com tratamento tributário preferencial, como as debêntures incentivadas – estiverem sujeitas a esta nova condição.

- Menor ou igual a 6,50x entre 31 de dezembro de 2025 e 30 de setembro de 2026;
- Menor ou igual a 6,00x entre 31 de dezembro de 2026 a 30 de setembro de 2027
- Menor ou igual a 5,50x de 31 de dezembro de 2027 até o vencimento das debêntures.

Destacamos que a 8ª emissão de debêntures da companhia - debêntures incentivadas com saldo remanescente próximo de R\$ 400 milhões em junho de 2025 e passível de pré-pagamento -, ainda conta com os seguintes *covenants* financeiros, incluindo o índice de alavancagem consolidado (calculado com base na dívida líquida sobre EBITDA):

- Menor ou igual a 6,50x entre dezembro de 2025 e setembro de 2026
- Menor ou igual a 5,50x entre dezembro de 2026 e setembro de 2027
- Menor ou igual a 5,00x entre dezembro de 2027 e setembro de 2028
- Menor ou igual a 4,50x a partir de dezembro de 2028

Observamos que o cálculo do *covenant* da BRK é diferente da forma como calculamos as métricas de crédito da empresa, uma vez que ajustamos a dívida pela outorga a serem pagas e garantias financeiras.

Expectativa de cumprimento

A empresa vem cumprindo seus *covenants* financeiros, e estimamos que continuará em conformidade nos próximos períodos. Contudo, observamos com cautela a baixa folga desses *covenants*, que poderia levar a uma potencial quebra caso a geração de caixa sofra uma redução de 15%. No entanto, consideramos que esse risco é mitigado pela sólida flexibilidade financeira da empresa, que possui uma posição de caixa superior a R\$ 2,0 bilhões. Continuaremos monitorando de perto o cumprimento dessas obrigações.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
BRK Ambiental Participações S.A.				
14ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,5 bilhão	Outubro de 2030	brAA-	br4(30%)

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação '4' da 14ª emissão de debêntures indica nossa expectativa de uma recuperação baixa (entre 30% e 50%) para os credores das debêntures em um cenário hipotético de default.

Em nosso cenário simulado, consideramos que a empresa teria incentivos para ser reestruturada, em vez de liquidada, dada a natureza estável e previsível de seus contratos de concessão para fornecer serviços de saneamento. Em nosso cenário hipotético, o default ocorreria em 2029 em função de uma recessão econômica prolongada no Brasil, o que aumentaria a inadimplência em todas as concessões operadas pela BRK, reduzindo consideravelmente sua geração de caixa e aumentando suas necessidades de capital de giro.

Nosso EBITDA de emergência projetado no ano do default é de aproximadamente R\$ 2,1 bilhões, e aplicamos um múltiplo padronizado pela S&P de 5,5x, normalmente aplicado para empresas do setor de

saneamento, ao EBITDA. Isso resulta em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto total de cerca de R\$ 11,5 bilhões para a BRK.

A BRK depende do fluxo de dividendos oriundos exclusivamente das concessões operacionais, onde está concentrada a maior parte do endividamento do grupo. Dessa forma, além da subordinação estrutural no fluxo de caixa, em um cenário hipotético de default, observaríamos um valor residual baixo para os credores no nível da BRK, próximo de 30%. Ainda assim, avaliamos a 14ª emissão no mesmo nível do rating de emissor da BRK.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 2,1 bilhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor da empresa (EV – *enterprise value*) líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 10,9 bilhões
- Dívida prioritária nas operacionais: R\$ 9,7 bilhões
- Dívida *senior unsecured* na holding: R\$ 4 bilhões (empréstimos e debêntures)
- Expectativa de recuperação para a dívida *unsecured*: 30%-50%.

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

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](#)

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, 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.