

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA-' atribuído à proposta de 14ª emissão de debêntures da BRK Ambiental

6 de outubro de 2025

São Paulo (S&P National Ratings), 6 de outubro de 2025 - A S&P National Ratings atribuiu hoje o rating 'brAA-' à proposta da 14ª emissão de debêntures *senior unsecured* no valor de R\$ 1,5 bilhão da BRK Ambiental Participações S.A. Também atribuímos o rating de recuperação 'br4(30%)' à emissão, indicando nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 30% para os credores em um cenário hipotético de default.

A nova emissão faz parte da estratégia de gestão de passivos da companhia, que possui vencimentos em 2027 e 2028, e tem como objetivo reduzir o custo de captação da holding e alongar o prazo de suas dívidas. A 14ª emissão proposta, que totalizará R\$ 1,5 bilhão, será composta por uma única série, com vencimento único em outubro de 2030 (prazo de 5 anos) e remuneração semestral de CDI + 1,90%. A emissão não contará com garantias reais, e a proposta possui garantia firme de distribuição pelos bancos coordenadores da emissão. Os recursos líquidos captados por meio da 14ª emissão serão destinados para a realização de amortização extraordinária e/ou resgate antecipado, conforme o caso, das debêntures da 10ª emissão e/ou das debêntures da 11ª emissão. Valores remanescentes serão destinados para reforço de caixa e capital de giro.

Em nossa avaliação, essa emissão contribui para alongar o perfil de vencimentos e reduzir o custo da dívida, uma vez que as 10ª e 11ª emissões possuem taxas de remuneração de CDI + 2,40% e CDI + 3,40%, respectivamente, e vencimentos em 2027 e 2028.

O rating de emissão 'brAA-' atribuído à 14ª emissão está no mesmo nível do rating de emissor da BRK. Entretanto, é importante destacar que 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%.

Poderemos rebaixar o rating das debêntures emitidas pela BRK caso ocorra um aumento no endividamento das subsidiárias do grupo ou da holding, uma vez que a controladora depende dos fluxos de caixa residuais de suas subsidiárias operacionais para realizar o pagamento do serviço da dívida. Nesse cenário, observaríamos valores residuais abaixo de 30% para os credores no nível da BRK.

Esperamos alavancagem elevada nos próximos três anos, à medida que o grupo executa um plano de investimentos (capex) de cerca de R\$ 3,3 bilhões no período. Estimamos que o capex será financiado pela combinação da geração de caixa após pagamentos do serviço da dívida e novas emissões de dívidas de projeto. Projetamos que o índice de dívida líquida ajustada pelo EBITDA deva permanecer acima de 5,0x em 2025 e 2026, pressionado pelo estoque de dívida líquida, estimada em cerca de R\$ 13 bilhões, e despesa de juros acima de R\$ 1,5 bilhão, em um

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
wendell.sacramoni@spglobal.com

Líder do comitê de rating

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

cenário de elevadas taxas de juros no país. Com isso, estimamos cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 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 agregado de outorgas a serem pagas, a garantia financeira de 50% da dívida de AP-5 e atualização monetária da dívida. Vemos positivamente o perfil da dívida da BRK, com prazo médio acima de 10 anos e um cronograma de amortização adequado à geração de caixa das suas subsidiárias operacionais. Além disso, a empresa possui uma estrutura de dívida diversificada, com cerca de 40% de exposição ao CDI, 30% ao IPCA e 30% à TR – taxa de referência.

Avaliamos a liquidez da empresa como adequada. Isso reflete sua posição de caixa acima de R\$ 2,2 bilhões em 30 de junho de 2025, ante vencimentos de curto prazo de R\$ 674 milhões na mesma data. Contudo, observamos que a baixa folga dos *covenants* financeiros de suas dívidas poderia levar a uma quebra de *covenant* caso a geração de caixa reduza 15%.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

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

Ainda observamos com cautela a limitada folga dos *covenants* financeiros, que poderia levar a uma quebra de *covenant* caso a geração de caixa diminua 15%.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	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.

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](#)

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 reflète 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 © 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.