

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA' atribuído à 8ª emissão de debêntures proposta pela Manaus Ambiental S.A.

9 de dezembro de 2025

São Paulo (S&P National Ratings), 9 de dezembro de 2025 - A S&P National Ratings atribuiu hoje o rating 'brAA' na Escala Nacional Brasil à 8ª emissão de debêntures *senior secured*, no valor de R\$ 200 milhões, proposta pela **Manaus Ambiental S.A.** (Manaus Ambiental: brAA/Estável/--). Também atribuímos o rating de recuperação 'br3' à dívida, indicando nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 50% para os credores em um cenário hipotético de default.

Nova emissão sustenta plano de investimentos e fortalece a liquidez nos próximos anos. A 8ª emissão será realizada em série única, com vencimento final em novembro de 2042 e amortizações semestrais a partir de maio de 2030. A remuneração, assegurada pela garantia firme de colocação dos bancos coordenadores, será atrelada ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) mais um spread de 7,40% ao ano. O pagamento de juros será realizado semestralmente, com início em maio de 2029. A emissão não possui garantia da Aegea, mas contará com garantias reais, incluindo a cessão fiduciária de ações, direitos creditórios, seguros e contas da emissora.

Os recursos serão destinados ao pagamento futuro ou ao reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas a investimentos para ampliação, adequação e modernização dos sistemas de abastecimento de água e de esgotamento sanitário em Manaus. A escritura também prevê a contratação de uma dívida adicional de R\$ 351 milhões junto ao Banco da Amazônia S.A. (Basa: não avaliado). Em setembro de 2025, a Manaus Ambiental possuía R\$ 1,76 bilhão de dívida bruta, com um prazo médio de 9,8 anos.

Em nossa avaliação, a emissão reforça a liquidez da Manaus Ambiental, permitindo a execução do robusto plano de investimentos da concessão, que visa ampliar os serviços de saneamento em Manaus. A cobertura de esgoto na cidade, conforme reportado no terceiro trimestre, foi de 32%, inferior à média nacional de 59,7% (SINISA – 2024).

Significativo plano de investimentos na concessão resultará em métricas levemente mais alavancadas nos próximos anos. A Manaus Ambiental conta com um agressivo plano de investimentos, o qual estimamos em cerca de R\$ 2,4 bilhões entre 2025 e 2028, com foco em aumentar a cobertura de esgoto da concessão. Esse plano deverá resultar em um pico de alavancagem em 2025, seguido por gradual redução nos anos seguintes.

Projetamos dívida líquida sobre EBITDA entre 3,0x-3,5x em 2025 e 2026, reduzindo para 2,5x-3,0x em 2027. Ao mesmo tempo, estimamos geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida abaixo entre 15%-20% em 2025 e 2026, melhorando gradualmente para acima de 20% nos anos seguintes. Além disso, esperamos um fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida negativo nos próximos anos. Por outro lado, esperamos que esses investimentos também contribuam para uma melhora na geração de caixa e margens da companhia, que atualmente estão em cerca de 59% e que devem superar 65% em 2026, de acordo com nossas estimativas.

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

Avaliamos a Manaus Ambiental como uma subsidiária com importância alta para a Aegea. Não obstante, a concessionária apresenta menor eficiência operacional, opera em uma região com menor potencial econômico e possui menor escala do que outras concessões do grupo.

Atualmente, representa cerca de 5% da geração de caixa e 8% do plano de investimentos do grupo, inferior à de concessões como Águas do Rio 1 (brAA+/Negativa), Águas do Rio 4 (brAA+/Negativa), Companhia Riograndense de Saneamento S.A. (Corsan: brAA+/Negativa) e Águas Guariroba S.A. (Guariroba: brAA+/Negativa). Ainda assim, a Aegea vem investindo para reverter os desafios operacionais da Manaus Ambiental, sobretudo após ter conseguido a extensão do contrato por mais 15 anos. Dessa forma, acreditamos que é improvável que a Aegea venda esse ativo, mas esperamos que ele se torne menos representativo na geração de caixa do grupo conforme a Aegea cresça por meio de novas concessões. Nesse contexto, vemos a Manaus Ambiental com importância alta para o grupo Aegea.

Descrição da Empresa

A Manaus Ambiental S.A. é a concessionária responsável pela operação, execução e operação dos sistemas de abastecimento de água e esgotamento sanitário na zona urbana de Manaus, capital do Amazonas, na região Norte do Brasil.

O município de Manaus tem uma população estimada em mais de 2,1 milhões de habitantes. As taxas de cobertura de água e esgoto do município são de 99,0% e 30%, respectivamente, e a concessão expira em julho de 2045. Manaus foi o primeiro e único município a ser operado pela Aegea no Estado do Amazonas.

Em junho de 2018, a **Aegea Saneamento Participações S.A.** (brAA+/Negativa) concluiu a aquisição de 100% do capital social da Companhia de Saneamento do Norte, que detinha a concessão do município de Manaus .

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Conforme estabelecido na escritura da 8ª emissão de debêntures, a Manaus Ambiental deverá cumprir anualmente o *covenant* financeiro de índice de cobertura do serviço da dívida de pelo menos 1,20x. O não cumprimento configura evento de vencimento antecipado automático. A primeira verificação ocorrerá em 31 de dezembro de 2025.

Além disso, a 7ª emissão de debêntures de Manaus deve observar o *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA de até 4,50x. Esperamos que a Manaus Ambiental apresente folga confortável para o cumprimento de ambos os *covenants* nos próximos anos.

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 | brAA+ | br3(60%) |
| 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 | Agosto de 2032 | brAA+ | br3(60%) |
| Águas do Rio 1 | | | | |
| 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%) |
| Águas do Rio 4 | | | | |
| 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%) |
| Parsan S.A. | | | | |
| 3ª emissão de debêntures | R\$ 3,2 bilhões | Março de 2030 | brAA+ | br3(60%) |
| Corsan S.A. | | | | |
| 6ª emissão de debêntures | R\$ 1,5 bilhão | Setembro de 2039 | brAA+ | br3(60%) |
| Manaus Ambiental S.A. | | | | |
| 7ª emissão de debêntures | R\$ 1,25 bilhão | Dezembro de 2043 | brAA | br3(50%) |
| 8ª emissão de debêntures | R\$ 200 milhões | Novembro de 2042 | brAA | br3(50%) |
| Prolagos S.A. | | | | |
| 7ª emissão de debêntures | R\$ 800 milhões | Abril de 2030 | brAA+ | br3(60%) |
| Águas do Pará A SPE S.A. | | | | |
| 1ª emissão de debêntures | R\$ 1,350 bilhão | Novembro de 2027 | brAA+ | br3(60%) |
| Águas do Pará B SPE S.A. | | | | |
| 1ª emissão de debêntures | R\$ 274 milhões | Novembro de 2027 | brAA+ | br3(60%) |
| Águas do Pará D SPE S.A. | | | | |
| 1ª emissão de debêntures | R\$ 254 milhões | Novembro de 2027 | brAA+ | br3(60%) |
| Águas Guariroba S.A. | | | | |
| 7ª emissão de debêntures | R\$900 milhões | Outubro de 2032 | brAA+ | br3(60%) |
| Ambiental Ceará 1 SPE S.A. | | | | |
| 1ª emissão de debêntures | R\$430 milhões | Dezembro de 2045 | brAA+ | br3(60%) |
| Ambiental Ceará 2 SPE S.A. | | | | |
| 1ª emissão de debêntures | R\$300 milhões | Dezembro de 2045 | brAA+ | br3(60%) |

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação 'br3' da 8ª emissão acima indica nossa expectativa de uma recuperação significativa de 50% para os credores das debêntures em um cenário hipotético de default.

Em nosso cenário hipotético, 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 fornecimento de 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 na concessionária, reduzindo consideravelmente a geração de caixa da companhia e aumentando suas necessidades de capital de giro.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 317 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor da empresa (EV - *enterprise value*) líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,59 bilhão
- Dívida *senior secured*: R\$ 2,9 bilhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 395,4 milhões
- Expectativa de recuperação para a dívida *unsecured*: 50%-90%.

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 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.

Rating 'brAA' atribuído à 8ª emissão de debêntures proposta pela Manaus Ambiental S.A.

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/ (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.