

RELATÓRIO DE CRÉDITO

6 de julho de 2026

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Hidroviás do Brasil S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	Estável
4ª Emissão de Debêntures - 1ª Série	AAA.br	Estável
4ª Emissão de Debêntures - 2ª Série	AAA.br	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020.

Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Rafael Sommer
Senior Credit Analyst ML
rafael.sommer@moody.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moody.com

Felipe Lima
Associate ML
felipe.lima@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Hidroviás do Brasil S.A.

	2023	2024	2025	UDM mar/25	2026E	2027E
Indicadores^[1]						
Dívida Bruta / EBITDA	5,6x	12,5x	3,7x	3,8x	3,5x – 4,0x	3,0x – 3,5x
EBIT / Despesa Financeira	1,4x	0,1x	2,0x	1,8x	1,5x – 2,0x	1,5x – 2,0x
CFO / Dívida Bruta	10,6%	-2,9%	18,6%	16,3%	10% - 15%	15% - 20%
R\$ (milhões)^[1]						
Receita Líquida	1.924	1.432	2.241	2.205	2.100 – 2.300	2.400 – 2.600
EBITDA	764	410	1.001	975	1.000 – 1.100	1.100 – 1.200

Fonte: Hidroviás do Brasil S.A. e Moody's Local Brasil. Nota: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

RESUMO

O perfil de crédito da [Hidroviás do Brasil S.A.](#) (“Hidroviás”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete sua sólida posição competitiva como líder no Corredor Norte e um dos líderes do Corredor Sul, além de oferecer serviços integrados de logística e atuar em uma indústria com significativas barreiras de entrada dada a natureza altamente regulada e a intensividade em capital. Ainda, consideramos suas fortes métricas de crédito e posição de liquidez como considerações positivas ao crédito. Também enxergamos suporte por parte de sua controladora indireta, [Ultrapar Participações S.A.](#) (“Ultrapar” ou “Controladora”, AAA.br estável), em função de vínculos implícitos e explícitos entre as entidades, bem como da relevância da Hidroviás para a Controladora.

No entanto, destacamos que, apesar de apresentar relevante diversificação geográfica e margens operacionais acima da média do setor, a Hidroviás possui elevada concentração de clientes, e possui exposição a eventos climáticos, fator que pode comprometer suas operações e introduzir volatilidade em seus resultados. Ainda, a escala considerada moderada e o histórico de margens líquidas negativas em cinco dos últimos seis anos limitam o perfil de crédito da Companhia.

Por meio de um portfólio diversificado de ativos, que inclui suas *joint ventures*, a Companhia opera quatro terminais portuários com capacidade total de 18,5 milhões de toneladas, uma estação de transbordo e uma frota composta por barcaças, empurradores principais e empurradores auxiliares. Atualmente, suas operações estão organizadas em três segmentos principais, dos quais uma parcela relevante de sua receita está vinculada a contratos de longo prazo na modalidade *take-or-pay*, o que contribui para maior previsibilidade de receitas.

A normalização das operações nos últimos 12 meses findos em março de 2026, que se refletiu em um EBITDA ajustado de R\$ 975 milhões, em comparação a R\$ 410 milhões em 2024 — período impactado pelo menor volume transportado —, combinada ao aumento de capital e à redução da dívida bruta, sustentou uma melhora relevante das métricas de crédito. Em março de 2026, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Companhia atingiu 3,8x, ante 7,3x na média dos três anos anteriores. Concomitantemente, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) foi de 1,8x, que se compara a 1,2x na média de 2023 a 2025. Para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta permaneça em patamares em torno de 3,0x a 4,0x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 1,5x a 2,0x.

Pontos fortes de crédito

- Um dos líderes de serviços logísticos integrados focada no transporte hidroviário na América do Sul.
- Indústria caracterizada por significativas barreiras de entrada regulatórias e pela necessidade de ampla base de ativos.
- Fortes métricas de crédito e perfil de liquidez.
- Transporte hidroviário está bem-posicionado para capturar o crescimento da exportação de grãos do Brasil.
- Suporte por parte de sua Controladora, em função de vínculos implícitos e explícitos entre as entidades.

Desafios de crédito

- Escala moderada.
- Margens voláteis, expostas às condições climáticas.
- Elevada concentração de clientes.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que a Hidrovias apresentará sólidos resultados, e consequentemente, forte geração de caixa, de modo a manter suas métricas de crédito em patamares adequados para a categoria de rating. Ainda, esperamos a manutenção de uma gestão financeira e alocação de capital prudentes, a fim de preservar sua robusta liquidez, bem como do suporte advindo da relação com seu Controlador.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating poderá ser elevado caso a Companhia fortaleça seu perfil de negócios ou seus níveis de rentabilidade, ao mesmo tempo que mantenha sua forte liquidez. Quantitativamente, uma elevação do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) permaneça abaixo de 3,5x de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating pode sofrer um rebaixamento caso haja um enfraquecimento de suas operações e de sua rentabilidade, ou de sua posição de liquidez. Quantitativamente, um rebaixamento do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) se mantenha em níveis acima de 4,5x. Adicionalmente, caso haja a percepção de enfraquecimento do suporte e/ou a deterioração da qualidade de crédito da Controladora também pode existir uma pressão negativa.

Perfil

Com sede em São Paulo (SP), a Hidrovias é uma empresa de capital aberto, listada no segmento novo mercado da [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável), e recentemente, em maio de 2025, passou a ser controlada pela Ultrapar. A Companhia é uma das maiores fornecedoras de serviços logísticos e de infraestrutura hidroviária da América Latina, com o foco em serviços de logística integrada, armazenamento, transbordo e carga e descarga em terminais portuários. A Hidrovias conta com três segmentos de atuação: Corredor Norte, Corredor Sul e Porto de Santos. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, a Hidrovias reportou receita líquida de R\$ 2,2 bilhões, com margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil de 44,2%.

Principais considerações de crédito

Sólida posição competitiva como um dos líderes em serviços hidroviários na América do Sul

A Hidrovias é uma das empresas líderes de serviços logísticos integrados focada no transporte hidroviário na América do Sul, incluindo navegação hidroviária, armazenamento, transbordo e carga e descarga em terminais portuários. Assim, suas soluções integradas envolvem desde o recebimento das cargas de caminhões até a entrega no porto, onde os produtos são embarcados em navios para exportação.

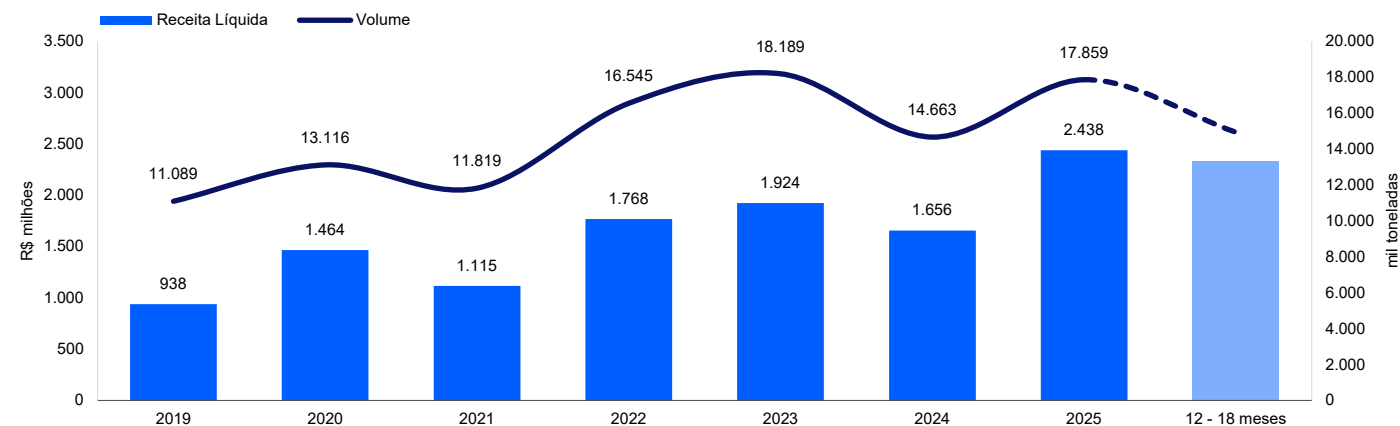
Ao longo dos últimos anos, a Hidrovias vem ampliando de forma consistente sua base de ativos, com foco em ganho de escala, eficiência operacional e redução de custos logísticos. Atualmente, por meio de uma ampla gama de ativos, que inclui suas *joint ventures*, a Companhia opera quatro terminais portuários com capacidade para 18,5 milhões de toneladas, uma estação de transbordo e uma frota composta por 484 barcas, 23 empurradores principais e 8 empurradores auxiliares. Diante dessa expansão, observamos que a Companhia também tem apresentado um expressivo crescimento de sua receita líquida, que passou de R\$ 938 milhões em 2019 para um recorde de R\$ 2,2 bilhões em 2025 (considerando as operações continuadas), o que representa um crescimento anual médio de aproximadamente 16%. Da mesma forma, o volume transportado evoluiu de 11,1 milhões de toneladas para 17,9 milhões de toneladas no mesmo período, representando um crescimento anual médio de 8%.

Consideramos que a escala e a base de ativos da Companhia contribuem para maior eficiência operacional e ampliam seu poder de negociação com clientes, refletindo-se em uma parcela relevante da receita vinculada a contratos de longo prazo. Tais fatores, aliados ao caráter altamente regulado, complexo e intensivo em capital do setor, configuram relevantes barreiras à entrada. Adicionalmente, a Companhia se beneficia de contratos na modalidade *take-or-pay*, que estabelecem, entre outras cláusulas, volumes mínimos, preveem mecanismos de reajuste tarifário — especialmente atrelados à variação dos preços de combustíveis — e incluem disposições relacionadas a eventos de força maior, conferindo maior previsibilidade ao fluxo de caixa. Não obstante, destacamos que as cláusulas *take-or-pay* mitigam apenas parcialmente os riscos, na medida em que a Hidrovias permanece responsável por eventuais falhas operacionais, além de permanecer exposta a condições climáticas adversas.

FIGURA 1

Ampliação da base de ativos levou a relevante ganho de receita líquida

Evolução de receita líquida e volumes da Hidrovias



Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

Concentração de clientes é parcialmente contraposta pela diversificação de segmentos e geográfica

Suas operações estão atualmente divididas em dois segmentos: Brasil e Paraguai.

O segmento **Brasil** inclui as operações do Corredor Norte e do Porto de Santos. O Corredor Norte (representando 46% da receita de 2025) abrange o transporte de grãos sólidos pelos rios Tapajós, Amazonas e Pará. Com uma capacidade de 7,2 milhões de toneladas, a Empresa opera uma estação de transbordo de cargas ("ETC") em Miritituba (PA) e um terminal de uso privado ("TUP") em Vila do Conde, com capacidade estática de 244 mil toneladas, situado em Barcarena (PA), além de possuir uma frota de 220 barcas e 13 empurradores. Os principais produtos transportados são grãos provenientes do estado do Mato Grosso, além de fertilizantes em menor escala, no fluxo de retorno das embarcações.

O Porto de Santos (6%) envolve uma área arrendada no porto organizado de Santos (SP), dedicada à movimentação e armazenagem de fertilizantes e sal, com capacidade anual conjunta de 3,5 milhões de toneladas. O contrato vigente expira em 2045, com opção de renovação por mais 25 anos. Ressaltamos que a operação de sal foi iniciada em junho de 2024 e, por ser mais recente, há potencial para aumento de volume nos próximos exercícios.

O segmento **Paraguai** inclui as operações do Corredor Sul (40%), que, por sua vez, envolve o transporte de minério de ferro, grãos e fertilizantes nos rios Paraguai e Paraná, e de celulose no rio Uruguai, por meio de sua *joint venture* Limday S.A., contando com uma capacidade total de 7,8 milhões de toneladas por ano. As operações incluem um terminal no porto de Montevideu, Uruguai, com capacidade estática de 120 mil toneladas, e um terminal no porto de Baden, na cidade de Concepción, Paraguai. A frota própria para esta operação é composta por 264 barcas e 18 empurradores.

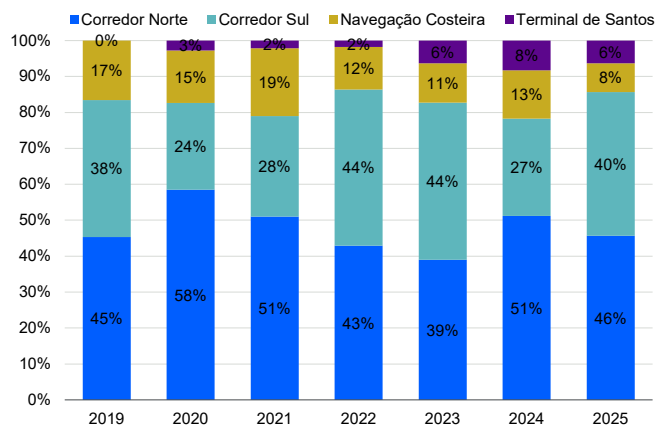
Adicionalmente, a Empresa atuava no segmento de Navegação Costeira (8%), mas este foi descontinuado após ter sua venda concluída em novembro de 2025, por R\$ 715 milhões. O segmento envolvia o transporte de bauxita em um contrato de *take-or-pay* com a Alumina do Norte do Brasil S.A., por meio de dois navios de cabotagem, com capacidade anual de 6 milhões de toneladas.

Apesar de sua diversificação de segmentos e geográfica, operando em diferentes bacias hidrográficas e regiões do Brasil, Uruguai, Argentina e Paraguai, ponderamos que sua concentração de clientes é um risco para o crédito. Seus dois maiores clientes representaram 46% da receita líquida de 2025. No entanto, é importante ressaltar que seus clientes são, em geral, grandes empresas com operações significativas em suas respectivas indústrias, o que tende a mitigar o risco de crédito.

FIGURA 2

Companhia conta com diversificação de segmento e geográfica...

Quebra de receita por operação

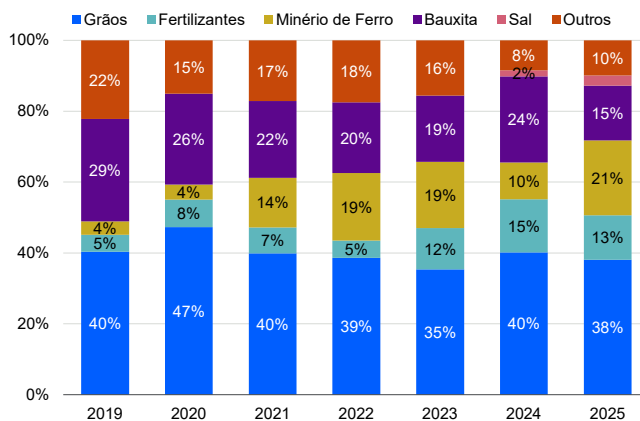


Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

FIGURA 3

...assim como de produtos transportados

Quebra de volume por produto



Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

Transporte hidroviário está bem-posicionado para capturar o crescimento da exportação de grãos do Brasil

O transporte hidroviário apresenta vantagens competitivas relevantes em relação a outros modais logísticos, especialmente no transporte de cargas a granel em longas distâncias. De maneira geral, trata-se do modal mais eficiente em termos de custos por quilômetro, que podem ser aproximadamente 60% inferiores às do transporte rodoviário e cerca de 30% menores que as do ferroviário, conforme estudos da Confederação Nacional do Transporte ("CNT"). Adicionalmente, o modal hidroviário oferece elevada capacidade de consolidação de cargas e menor consumo energético por tonelada transportada, fatores que reforçam sua competitividade no escoamento de *commodities*, como soja, milho, minério de ferro e celulose.

A matriz de transportes brasileira permanece altamente concentrada no modal rodoviário, que responde por cerca de 65% da movimentação de cargas no país. Essa concentração evidencia uma estrutura logística com menor diversificação modal em comparação a economias desenvolvidas, que se beneficiam de melhor aproveitamento de alternativas de menor custo.

Neste contexto, o Brasil apresenta significativo potencial não explorado no modal de navegação por vias interiores. O país dispõe de aproximadamente 63 mil quilômetros de vias potencialmente navegáveis, dos quais apenas cerca de 20 mil quilômetros são efetivamente utilizados para fins econômicos, o que corresponde a aproximadamente um terço do potencial total. Assim, o transporte hidroviário representa apenas cerca de 5% do total de cargas transportadas nacionalmente, patamar substancialmente inferior ao observado em outras economias com ampla rede hidrográfica. Essa lacuna indica uma relevante oportunidade estrutural de expansão do modal, porém esse crescimento está parcialmente atrelado ao sucesso dos projetos de concessão hidroviária e o consequente aumento de investimentos em infraestrutura.

Adicionalmente, a Moody's Local Brasil avalia que o setor e a Companhia estão bem posicionados diante da expectativa de crescimento na movimentação de granéis sólidos no Brasil, com destaque para o Corredor Norte, que deverá se beneficiar da expansão da produção agrícola do país. O Brasil consolidou-se como um dos principais produtores globais de grãos e, de acordo com a Companhia Nacional de Abastecimento ("Conab"), a safra 2025/2026 deverá atingir aproximadamente 350 milhões de toneladas, ante 188 milhões de toneladas na safra 2015/16, representando um crescimento anual médio de 11,5% nos últimos 10

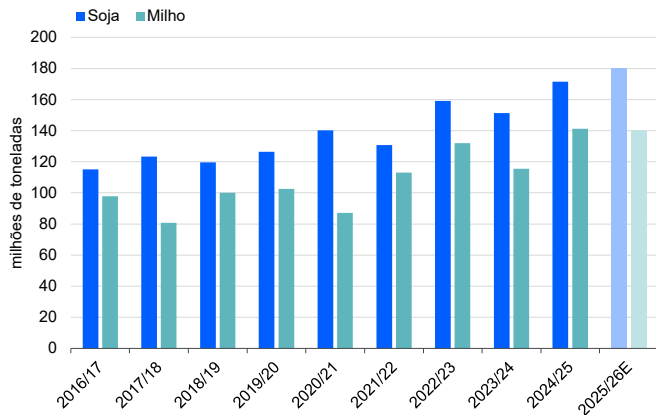
anos. A soja e o milho foram os produtos com maior relevância no transporte hidroviário, tendo representado 25% e 17% do volume total de 2025.

Dado esse contexto, o estado do Mato Grosso desempenha papel estratégico, liderando a produção nacional e representando cerca de 32% do volume total de grãos, equivalente a aproximadamente 112 milhões de toneladas. Esse contínuo crescimento da produção agrícola, aliado à expansão das exportações, tende a intensificar a demanda por soluções logísticas mais eficientes, especialmente para o escoamento por meio dos portos do Arco Norte, localizados na região hidrográfica Amazônica, nos quais o transporte hidroviário apresenta vantagens comparativas relevantes, que já representa 59% do total transportado pelo modal hidroviário.

FIGURA 4

Companhia está bem-posicionada diante do crescimento da produção agrícola no Brasil...

Evolução da produção de milho e soja no Brasil

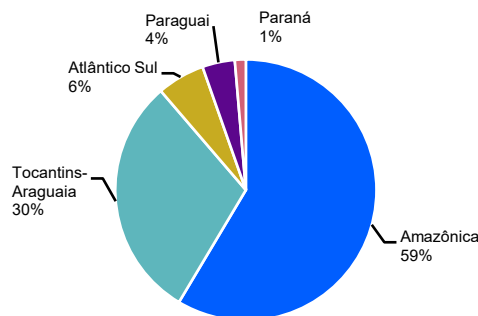


Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

FIGURA 5

...principalmente, pelo Corredor Norte, na região hidrográfica Amazônica

Quebra do volume transportado pelo modal hidroviário



Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

Margens operacionais fortes, porém expostas a condições climáticas

A Hidrovias apresenta margens operacionais acima dos pares da indústria. Sua margem EBITDA ajustada média, que inclui receita financeira, de acordo com os ajustes padrões da Moody's Local Brasil, foi de 38,1% entre 2021 e 2025, ante uma média dos principais pares da indústria de 32,6% no mesmo período.

No entanto, a Companhia apresenta exposição às condições climáticas, com destaque para o risco hidrológico, que pode interferir em suas operações, uma vez que níveis reduzidos de calado afetam diretamente as condições de navegação, enquanto eventos climáticos adversos também podem resultar em quebras de safra e pressionar os volumes transportados. Apesar de esses riscos não serem passíveis de controle pela Companhia, entendemos que os avanços em dragagem e derrocagem dos rios e a presença de contratos *take-or-pay* oferecem mitigação parcial.

Destacamos o ano de 2024, em que a Companhia apresentou uma retração de receita líquida e margem EBITDA ajustada de 26% e 11 pontos percentuais, respectivamente, na comparação ano contra ano, em virtude de um limitado volume transportado nos corredores Norte e, principalmente, Sul. Se excluirmos o ano de 2024 desse período, a margem EBITDA ajustada média seria de 40,5%.

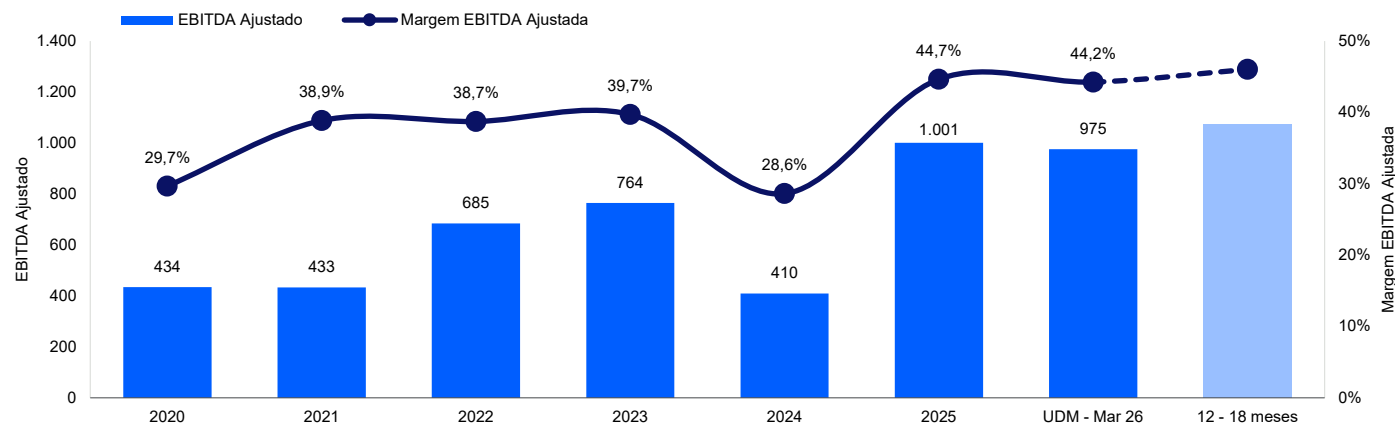
Prospectivamente, esperamos que a Companhia apresente resultados sólidos. Os boletins hidrometeorológicos do SipamHidro para a sub-bacia do Rio Tapajós, no âmbito do Corredor Norte, indicam condições favoráveis de navegação, com níveis dos rios acima da média histórica e dentro da faixa de normalidade. Por outro lado, seguimos monitorando com cautela, por meio do Sistema de Alerta de Eventos Críticos ("SACE"), as condições de navegação na bacia do Rio Paraguai — via relevante para o Corredor Sul — que, embora atualmente normalizadas, permanecem próximas ao limite inferior das médias históricas.

Embora o ano de 2026 deva registrar bons volumes, eles podem ser menores do que em 2025 devido às obras na Via Transportuária, que estão impactando o fluxo de mercadorias até a estação de transbordo de Miritituba (PA) no Corredor Norte. Durante o primeiro trimestre de 2026, o segmento apresentou volumes 12% inferiores ao mesmo período do ano anterior. Ainda, os ganhos de capacidade, estimados em cerca de 1,5 milhão de toneladas, provenientes dos principais projetos de expansão da Empresa, como o tombador flutuante que será instalado na ETC de Miritituba e a cábrea no TUP de Vila do Conde, deverão se refletir apenas no exercício seguinte, já que iniciarão suas operações em meados de 2026 e início de 2027, respectivamente. Portanto, projetamos uma margem EBITDA ajustada de cerca de 46% para o exercício corrente.

FIGURA 6

Margens operacionais saudáveis, porém apresentam exposição às condições climáticas

Evolução do EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

Normalização dos resultados e redução da dívida bruta levaram a normalização das métricas de crédito

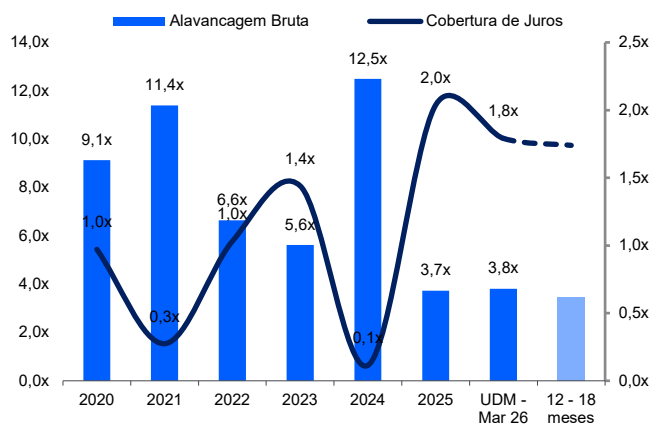
A normalização das operações nos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, com EBITDA ajustado de R\$ 975 milhões, em comparação a R\$ 410 milhões em 2024, combinada ao aumento de capital de R\$ 1,2 bilhão e à redução da dívida bruta de R\$ 5,1 bilhões para R\$ 3,7 bilhões, sustentou uma relevante melhora das métricas de crédito. Em março de 2026, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Companhia atingiu 3,8x, ante 7,3x na média dos três anos anteriores. Concomitantemente, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) foi de 1,8x, que se compara a 1,2x na média de 2023 a 2025.

Projetamos que seu fluxo de caixa operacional (CFO; incluindo juros e impostos pagos) atingirá níveis saudáveis de R\$ 500 – 600 milhões por ano em 2026 e 2027, acima da média dos últimos três anos de cerca de R\$ 350 milhões. Ao mesmo tempo, consideramos capex anuais ajustados (incluindo pagamento de principal de arrendamento) de cerca de R\$ 350 milhões para ambos os anos, em linha com o plano de investimentos publicado pela Companhia. Em relação aos dividendos, assumimos conservadoramente uma distribuição de 25% do lucro líquido, apesar da distribuição ter sido nula nos últimos anos. Consequentemente, estimamos uma geração de fluxo de caixa livre ("FCF"; CFO após investimento ajustado e dividendos) anual próxima de R\$ 150 – 200 milhões para o mesmo período. Com isso, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta permaneça em patamares em torno de 3,0x a 4,0x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 1,5x a 2,0x nos próximos 12 a 18 meses.

FIGURA 7

Melhora relevante das métricas de crédito...

Dívida Bruta / EBITDA (alavancagem bruta), à esquerda e EBIT / Despesa Financeira (cobertura de juros), à direita

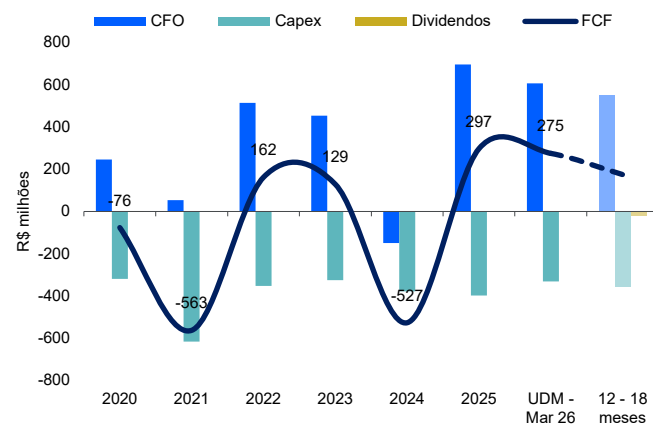


Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

FIGURA 8

...bem como de sua geração de caixa

Evolução do fluxo de caixa



Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

Suporte da Ultrapar advindo de vínculos implícitos e explícitos

A Hidrovias é controlada indiretamente pela Ultrapar, por meio de sua subsidiária Ultra Logística Ltda., que detém 60,0% do capital total e votante da Companhia. Seu controle foi adquirido em maio de 2025, quando foi homologado o aumento de capital no montante de R\$ 1,2 bilhão. A Ultrapar é uma companhia aberta e um dos maiores conglomerados brasileiros, com um portfólio de ativos composto por marcas consolidadas e operações eficientes. Além das operações da Hidrovias, o grupo atua nos mercados de distribuição de combustíveis e de GLP, bem como na prestação de serviços de armazenagem de grãos líquidos. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, a Ultrapar reportou receita líquida de R\$ 146 bilhões, margem EBITDA ajustada de 6,0% e alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 2,4x.

A agência considera que existem diversos elementos que evidenciam a disposição da Controladora em prover apoio, entre eles: (i) a importância da Hidrovias como subsidiária, tendo sido responsável por aproximadamente 18% do EBITDA reportado da Controladora em 2025, além de representar uma de suas principais avenidas de crescimento; (ii) indicação, pela Ultrapar, de nomes para a diretoria estatutária da Hidrovias e de três nomes para seu conselho de administração, incluindo seu presidente, o Sr. Rodrigo de Almeida Pizzinatto; (iii) celebração entre a Controladora e a Empresa do instrumento de adiantamento para futuro aumento de capital em dezembro de 2024 e o mencionado aumento de capital em maio de 2025; e (iv) a prestação, pela Ultrapar, de fiança à 4ª Emissão de Debêntures da Hidrovias, equivalente a cerca de 40% do endividamento financeiro da Companhia, reforçando os vínculos explícitos e implícitos entre as entidades. Portanto, nossa visão de suporte está baseada nas evidências de disposição, aliadas à capacidade da Controladora, que possui elevada qualidade de crédito, de prover suporte em caso de necessidade.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Em relação aos **riscos ambientais**, o setor encontra-se exposto ao risco de transição de carbono. Embora se destaque como o modal mais eficiente em termos de consumo de combustíveis por tonelada transportada, permanecem relevantes os riscos associados ao potencial endurecimento regulatório, bem como às incertezas quanto às tecnologias de propulsão e aos combustíveis que deverão prevalecer no longo prazo. As regulamentações de emissões constituem os principais vetores de aumento do rigor regulatório para o setor, enquanto a reciclagem de embarcações antigas também configura uma preocupação ambiental relevante. Adicionalmente, empresas com atuação em transporte interior estão sujeitas a riscos climáticos específicos, como níveis reduzidos de rios — por exemplo, em função de menor volume de chuvas —, o que pode resultar em redução dos volumes transportados e/ou elevação de custos operacionais.

Em relação aos **riscos sociais**, destacam-se principalmente aqueles relacionados à segurança e à proteção dos colaboradores, abrangendo acidentes de trabalho, atividades criminosas (incluindo ataques cibernéticos), bem como riscos associados a terrorismo e conflitos armados. Adicionalmente, o transporte de materiais inflamáveis ou tóxicos pode ampliar a exposição a esses riscos. O setor de transporte também permanece sujeito a tendências sociais e demográficas, incluindo a crescente pressão da sociedade por redução da pegada de carbono. A indústria movimenta uma ampla gama de bens e materiais, com diferentes perfis de demanda, como produtos acabados, minério de ferro, grãos, além de petróleo e carvão. Nesse contexto, as empresas podem ser demandadas a se adaptar ao longo do tempo; contudo, o horizonte de maturação dessas mudanças tende a mitigar, no curto prazo, os riscos associados.

Em termos de **governança**, a Hidrovias é uma empresa de capital aberto, listada no segmento Novo Mercado da B3. A Companhia é controlada indiretamente pela Ultrapar, que detém 60,0% das ações e também é listada no Novo Mercado da B3, tendo desempenhado papel relevante na retomada da trajetória de desalavancagem da Hidrovias, bem como na adoção de uma política financeira mais conservadora. Adicionalmente, a Empresa conta com a participação de acionistas relevantes, como Alaska Investimentos Ltda., com 15,0% das ações, e Pátria Infraestrutura IV FIP Multiestratégia, com 5,8% das ações.

Análise de Liquidez

A Hidrovias mantém um perfil de liquidez robusto, apoiado por uma sólida posição de caixa, alongado cronograma de vencimento de dívidas — com um prazo médio de 4,7 anos — e elevada flexibilidade financeira. Historicamente, a Companhia tem mantido uma posição de caixa superior às suas obrigações financeiras de curto prazo. Em março de 2026, sua posição de caixa era de R\$ 1,3 bilhão (sendo R\$ 885 milhões em caixa e equivalentes, R\$ 34 milhões em títulos e valores mobiliários de curto prazo e R\$ 391 milhões em títulos e valores mobiliários de longo prazo), enquanto sua dívida de curto prazo ajustada era de R\$ 114 milhões. A agência destaca a importância de manter indicadores sólidos de liquidez, considerando a volatilidade que pode existir no desempenho operacional e financeiro da Companhia.

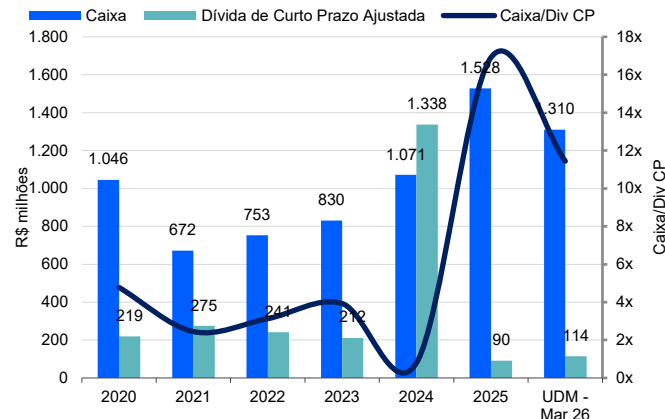
No mesmo período, a dívida bruta ajustada da Companhia inclui dívida financeira (R\$ 3,5 bilhões, dos quais R\$ 1,4 bilhão em debêntures garantidas pela Controladora, R\$ 1,0 bilhão em debêntures, R\$ 1,0 bilhão em *bonds* com vencimento em 2031 e R\$ 26 milhões em linhas junto a Financiadora de Estudos e Projetos ("FINEP")) e arrendamentos (R\$ 250 milhões). Os *bonds* com vencimento em 2031 são a única dívida da Companhia atrelada ao Dólar, porém destacamos que a totalidade de sua exposição é protegida por instrumentos de hedge, mitigando riscos cambiais e de taxas de juros.

Suas dívidas possuem *covenants* financeiros, que estabelecem um nível de alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA) menor ou igual a 3,5x (atualmente em 2,7x), medido trimestralmente. Os cálculos dos *covenants* diferem das métricas da agência.

FIGURA 9

Perfil de liquidez robusto advindo de sua sólida posição de caixa...

Relação entre caixa e dívida de curto prazo

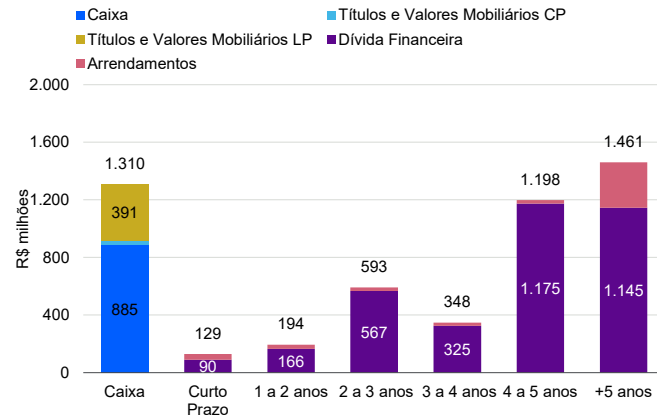


Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

FIGURA 10

... e cronograma de vencimento de dívidas alongado

Cronograma de amortização em março de 2026



Fonte: Hidrovias e Moody's Local Brasil.

Avaliação de emissão de dívida

Os ratings atribuídos às 1ª e 2ª séries da 4ª Emissão de Debêntures estão em linha com o Rating Corporativo AAA.br da fiadora, Ultrapar. As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória sob forma de fiança em caráter irrevogável e irretroatável. A estrutura não inclui garantias reais e não carrega *covenants* financeiros.

Os recursos da emissão foram destinados ao reperfilamento do endividamento da Hidrovias e de suas controladas, incluindo, mas não se limitando, a oferta de recompra antecipada dos títulos de dívida no mercado internacional emitidos pela Hidrovias International Finance S.à r.l., sociedade controlada pela Companhia, com vencimento em 8 de fevereiro de 2031 (*bonds* 2031).

→ **4ª Emissão de Debêntures da Hidrovias:** emitida em junho de 2025, no valor total de R\$ 1,382 bilhão, em duas séries.

- Ambas as séries não tem seu saldo de principal corrigido monetariamente e suas remunerações são atreladas à variação de 100% da Taxa de Depósitos Interfinanceiros ("DI") acrescida de sobretaxa de 0,5% ao ano para a 1ª Série e 0,75% ao ano para a 2ª Série. O pagamento de juros é semestral para ambas as séries, a partir de dezembro de 2025, e os demais pagamentos devidos sempre em junho e dezembro de cada ano, até a data de vencimento. O pagamento de principal, por sua vez, será realizado em única parcela na respectiva data de vencimento, sendo junho de 2028 para a 1ª Série e junho de 2031 para a 2ª Série.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de um rating de crédito ou avaliação seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito ou avaliação específica atribuída pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, informa que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody's.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Second Party Opinions ("SPO") e Avaliações Net Zero ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. JAPÃO: no Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de "Negócios Auxiliares", não em "Negócios de Rating de Crédito", e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos "Negócios de Rating de Crédito" sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.