

# Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A.

O rebaixamento do Rating Nacional de Longo Prazo da Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A. (Saab) e de sua subsidiária, a Concessionária Águas de Juturnaíba S.A. (Águas de Juturnaíba) para 'AA+(bra)', de 'AAA(bra)', reflete o aumento do risco de crédito da SAAB, em função das garantias prestadas à concessionária Rio Mais Saneamento S.A. (Rio Mais). A Fitch considera que a Rio Mais tem o desafio de melhorar sua geração operacional de caixa e que deverá permanecer com uma alavancagem financeira elevada por um período prolongado, trazendo incertezas quanto à necessidade de suporte adicional dos acionistas. A Saab deve manter sua alavancagem financeira líquida, ajustada pela metodologia da agência, com a adição das garantias prestadas à dívida, próxima a 5,0 vezes até 2026.

Os ratings da Saab e de sua subsidiária Águas de Juturnaíba são avaliados com base no perfil de crédito consolidado do grupo e refletem a atuação no setor brasileiro de saneamento básico, considerado de baixo risco pela reduzida volatilidade de demanda. Os ratings da Águas de Juturnaíba são equalizados aos da controladora devido aos fortes incentivos que a Saab tem para lhe prestar suporte, se necessário. A avaliação também incorpora o sólido perfil de negócios do grupo, que se beneficia de uma diversificada carteira de operações maduras como forma de diluir risco, bem como dos robustos indicadores financeiros ao ser excluída a garantia da Rio Mais dos cálculos.

## Principais Fundamentos dos Ratings

**Incertezas sobre Evolução da Rio Mais:** A Rio Mais possui desafios para ampliar sua geração de caixa operacional nos próximos anos, ao mesmo tempo que realiza investimentos relevantes, de forma a reduzir sua elevada alavancagem financeira. A concessionária também precisa acessar linhas de financiamento adequados para suportar os investimentos necessários e a rolagem da primeira emissão de debêntures, que vence em 2025. A Saab detém 60% da Rio Mais, que emitiu BRL2,0 bilhões em debêntures para sustentar o pagamento da outorga inicial. Ao longo de 35 anos de concessão, a Rio Mais deve investir aproximadamente BRL4,7 bilhões.

**Garantias Pressionam Alavancagem Financeira:** Em bases consolidadas, a Saab deve manter sua alavancagem financeira líquida ajustada próxima a 5,0 vezes de 2023 a 2026. O índice era de 4,3 vezes ao final de março de 2023. A alavancagem é fortemente impactada pela garantia prestada à Rio Mais, de BRL1,2 bilhão, ao final do primeiro trimestre deste ano. Excluindo a garantia, a relação dívida líquida ajustada/EBITDA, que ainda incorpora BRL281 milhões em garantias prestadas a outras duas empresas, seria de 2,3 vezes ao final do trimestre e ficaria limitada a 2,5 vezes nos próximos anos, o que é baixo para o setor de saneamento básico.

**Elevada Previsibilidade de Demanda:** O perfil de crédito da Saab se beneficia da previsibilidade da demanda de seus negócios de saneamento básico, decorrente da prestação de um serviço essencial à população e da posição quase monopolista de suas 13 concessionárias nas respectivas áreas de atuação — municípios nos estados do Rio de Janeiro, de São Paulo e de Minas Gerais. A diversificação de ativos dilui os riscos operacionais, hidrológicos, políticos e regulatórios do grupo. A Fitch considera positivo que as três principais concessionárias da Saab (operantes em Niterói, Campos e Petrópolis, no Rio de Janeiro) apresentem cobertura de serviços acima dos padrões brasileiros, o que implica menor necessidade de investimentos.

**Geração de Caixa Robusta:** Em bases consolidadas, a Saab apresenta margem de EBITDA robusta, que deve ficar em torno de 40% de 2023 a 2025. O cenário-base do rating considerou EBITDA de BRL650 milhões em 2023 e de BRL701 milhões em 2024, sustentados pelo aumento dos volumes faturados de 1,4% ao ano e por reequilíbrios tarifários em algumas concessões. A Saab reportou EBITDA de BRL598 milhões no período de 12 meses encerrado em março de

## Ratings

### Nacional

Rating Nacional de Longo Prazo AA+(bra)

### Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

[Clique aqui para a relação completa de ratings](#)

## Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional](#)  
(22 de dezembro de 2020)

[Metodologia de Ratings Corporativos](#)  
(28 de outubro de 2022)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias](#) (16 de junho de 2023)

[Global Corporates Macro and Sector Forecasts](#)

## Analistas

Leonardo Coutinho  
+55 21 4503 2630  
[leonardo.coutinho@fitchratings.com](mailto:leonardo.coutinho@fitchratings.com)

Gustavo Mueller  
+55 21 4503 2632  
[gustavo.mueller@fitchratings.com](mailto:gustavo.mueller@fitchratings.com)

2023, com margem de 39%, de acordo com a metodologia da agência. A Fitch considerou que a Saab reportará fluxo de caixa das operações (CFFO) consolidado de BRL350 milhões em 2023 e de BRL570 milhões, em média, de 2024 a 2026. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar negativo em cerca de BRL50 milhões em 2023, com média próxima a BRL100 milhões positivos em 2024-2026, considerando uma distribuição média anual de BRL52 milhões de dividendos até 2026.

**Dividendos Robustos Para a Controladora:** A expectativa da Fitch é que a Saab mantenha sua alavancagem financeira (dívida total/fluxo de dividendos recebidos mais EBITDA) na holding em patamares moderados (abaixo de 2,5 vezes). Para a agência, a subordinação das obrigações da Saab às de suas subsidiárias não impacta negativamente o rating, pois a dívida da holding, de BRL303 milhões, é gerenciável, considerando o fluxo anual esperado de dividendos recebidos, que deverão apresentar média anual de BRL191 milhões de 2023 a 2025.

**Abordagem Consolidada:** A Saab apresenta perfil de crédito mais forte que o da Águas de Juturnaíba, considerando a diversificação das concessões, e provavelmente lhe prestaria suporte em caso de estresse financeiro. A empresa garante cerca de 80% das dívidas de sua subsidiária, o que resulta em alto incentivo legal de suporte. A Águas de Juturnaíba faz parte das atividades do grupo e segue decisões de gestão totalmente integradas. Isto resulta na equalização dos ratings de ambas as empresas, devido à combinação de incentivos legais, operacionais e estratégicos, que variam de médios a altos.

## Resumo Financeiro

| (BRL Milhões)                                      | 2021  | 2022  | 2023P | 2024P |
|----------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Receita Líquida                                    | 1.243 | 1.477 | 1.620 | 1.718 |
| EBITDA                                             | 491   | 569   | 650   | 701   |
| Margem EBITDA (%)                                  | 39,5  | 38,5  | 40,1  | 40,8  |
| Fluxo de Caixa das Operações (Definido pela Fitch) | 285   | 306   | 350   | 407   |
| Alavancagem Líquida pelo EBITDA (x)                | 1,8   | 4,6   | 5,1   | 5,2   |

P = Projeção

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Resumo da Análise de Comparação com Pares

O perfil de crédito da Saab é inferior ao de duas importantes empresas do setor, a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e a Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), ambas avaliadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável e controladas pelo poder público. As duas apresentam alavancagem financeira significativamente menor que a da Saab, quando incorporadas as garantias ao índice desta. A menor alavancagem mais do que compensa o fato de a Saab apresentar maior flexibilidade para gerenciar gastos, por ter controle privado, e concessões mais diversificadas em termos geográficos e de poder concedente, o que dilui riscos. A três companhias deverão reportar margem de EBITDA na faixa de 40%-45% nos próximos três anos.

O perfil de crédito da Saab é superior ao da Aegea Saneamento e Participações S.A. (Aegea, AA(bra)/Estável), também privada. A Aegea tem agressiva estratégia de crescimento, com relevante endividamento na holding, e apoia o desenvolvimento de subsidiárias por meio de injeções de caixa e garantias de dívida. A carteira de operações da Aegea é diversificada, mas tem menos subsidiárias maduras, cujos dividendos suportam o crescimento do grupo.

## Sensibilidades dos Ratings

### Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Percepção de menor probabilidade de que a Saab tenha que prover suporte à Rio Mais, tanto por meio de aportes acima do previsto quanto por execução de garantias.

### Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Percepção de desempenho da Rio Mais que exija contribuições de caixa relevantes pela Saab, além das previstas;
- Deterioração do perfil de liquidez da Saab em base consolidada e individual e/ou flexibilidade financeira mais fraca;
- Alavancagem financeira líquida consolidada, medida por dívida líquida ajustada/EBITDA, acima de 3,5 vezes, excluindo a dívida fora do balanço da Rio Mais.

## Liquidez e Estrutura da Dívida

**Forte Perfil de Liquidez:** Em bases consolidadas, a Saab deve continuar apresentando liquidez saudável, cronograma de amortização da dívida alongado e amplo acesso a fontes de financiamento para suportar a expectativa de FCFs ligeiramente negativos em 2023 e 2024. Ao final de março de 2023, o grupo apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL477 milhões, robusto frente às dívidas com vencimento no curto prazo, de BRL271 milhões.

Na mesma data, a Saab reportava dívida total consolidada ajustada de BRL3,1 bilhões, sendo BRL1,8 bilhão na holding, que incorpora BRL1,5 bilhão em garantias prestadas às três concessões não consolidadas (Votorantim, FAB AP5 e Rio Mais), proporcionais às participações da companhia. A Fitch considera que a liquidez ficará fortemente pressionada caso a Saab tenha que honrar a garantia prestada à Rio Mais.

## Liquidez e Vencimentos da Dívida Sem Refinanciamento

### Análise de Liquidez

| (BRL Milhões)                                               | 2023P      | 2024P      | 2025P     | 2026P     |
|-------------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| <b>Liquidez Disponível</b>                                  |            |            |           |           |
| Saldo de Caixa Inicial                                      | 536        | 229        | (79)      | (169)     |
| FCF no Cenário de Rating Após Aquisições e Desinvestimentos | (47)       | (7)        | 106       | 197       |
| <b>Liquidez Disponível Total (A)</b>                        | <b>489</b> | <b>222</b> | <b>27</b> | <b>28</b> |

### Usos da Liquidez

|                                      |              |              |              |              |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Vencimentos das Dívidas              | (260)        | (301)        | (196)        | (873)        |
| <b>Total de Usos de Liquidez (B)</b> | <b>(260)</b> | <b>(301)</b> | <b>(196)</b> | <b>(873)</b> |

### Cálculo da Liquidez

|                              |              |               |                |                |
|------------------------------|--------------|---------------|----------------|----------------|
| Saldo de Caixa Final (A+B)   | 228,9        | (79,4)        | (169,4)        | (845,7)        |
| Linhas Rotativas Disponíveis | 1,0          | 1,0           | 1,0            | 1,0            |
| <b>Liquidez Final</b>        | <b>229,9</b> | <b>(78,4)</b> | <b>(168,4)</b> | <b>(844,7)</b> |
| Score de Liquidez (x)        | 1,9          | 0,7           | 0,1            | 0,0            |

P – Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Saab.

### Cronograma de Vencimento da Dívida

|               |              |
|---------------|--------------|
| (BRL Milhões) | <b>2022</b>  |
| 2023          | 260          |
| 2024          | 301          |
| 2025          | 196          |
| Após 2025     | 873          |
| <b>Total</b>  | <b>1.630</b> |

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Saab.

## Perfil do Emissor

A Saab opera concessões privadas de serviços de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto no Brasil, por meio de 13 concessionárias, localizadas em 15 municípios, onde atende a mais de quatro milhões de habitantes. A empresa tem como acionistas controladores a Developer S.A. (que detém 71% do capital total) e a New Water Participações Ltda. (17%).

## Principais Premissas

As principais premissas da Fitch para o cenário de rating dos emissores incluem:

- Reajustes tarifários em linha com a inflação, somados à implantação de reequilíbrios escalonados já aprovados para os próximos anos nas principais subsidiárias;
- Crescimento médio anual de 1,5% no volume faturado de 2023 a 2026;
- Ausência de aquisições;
- Distribuição de cerca de BRL50 milhões de dividendos anuais entre 2023-2026.

## Dados Financeiros

| (BRL Milhões)                                                                        | Histórico |       |       | Projeção |       |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------|-------|----------|-------|-------|
|                                                                                      | 2020      | 2021  | 2022  | 2023     | 2024  | 2025  |
| <b>Resumo das Demonstrações de Resultado</b>                                         |           |       |       |          |       |       |
| Receita Líquida                                                                      | 1.118     | 1.243 | 1.477 | 1.620    | 1.718 | 1.822 |
| Variação da Receita (%)                                                              | 2,0       | 11,2  | 18,8  | 9,7      | 6,1   | 6,1   |
| EBITDA (Antes dos Rendimentos de Associadas)                                         | 391       | 491   | 569   | 650      | 701   | 756   |
| Margem de EBITDA (%)                                                                 | 34,9      | 39,5  | 38,5  | 40,1     | 40,8  | 41,5  |
| EBIT                                                                                 | 334       | 397   | 476   | 526      | 504   | 532   |
| Margem de EBIT (%)                                                                   | 29,9      | 32,0  | 32,2  | 32,4     | 29,4  | 29,2  |
| Despesas com Juros                                                                   | (54)      | (84)  | (161) | (179)    | (156) | (159) |
| Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associadas)                 | 341       | 340   | 316   | 374      | 369   | 391   |
| <b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>                                                 |           |       |       |          |       |       |
| Caixa e Equivalentes de Caixa                                                        | 660       | 279   | 536   | 404      | 356   | 381   |
| Dívida Ajustada                                                                      | 991       | 1.157 | 3.142 | 3.721    | 3.975 | 4.650 |
| Dívida Líquida Ajustada                                                              | 331       | 878   | 2.606 | 3.317    | 3.618 | 4.269 |
| <b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>                                                      |           |       |       |          |       |       |
| EBITDA                                                                               | 391       | 491   | 569   | 650      | 701   | 756   |
| Juros Pagos                                                                          | (48)      | (64)  | (126) | (179)    | (156) | (159) |
| Impostos Pagos                                                                       | (97)      | (90)  | (110) | (43)     | (43)  | (45)  |
| Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/(Saída) de Fluxos) | —         | —     | —     | 0        | 0     | 0     |
| Outros Itens Antes do FFO                                                            | 71        | 3     | 20    | 0        | 0     | 0     |
| Recursos das Operações (FFO)                                                         | 331       | 367   | 408   | 455      | 523   | 570   |
| Margem FFO (%)                                                                       | 29,6      | 29,6  | 27,7  | 28,1     | 30,4  | 31,3  |
| Variação no Capital de Giro                                                          | (75)      | (82)  | (103) | (105)    | (116) | (124) |
| Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)                            | 256       | 285   | 306   | 350      | 407   | 446   |
| Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente                                        | —         | —     | —     | —        | —     | —     |
| Investimentos                                                                        | (146)     | (249) | (257) | —        | —     | —     |
| Intensidade de Capital (Investimentos/Receita Líquida) (%)                           | 13,0      | 20,0  | 17,4  | —        | —     | —     |
| Dividendos Ordinários                                                                | (57)      | (91)  | (78)  | —        | —     | —     |
| Fluxo de Caixa Livre (FCF)                                                           | 54        | (55)  | (29)  | —        | —     | —     |
| Aquisições e Desinvestimentos Líquidos                                               | 1         | 1     | (305) | —        | —     | —     |
| Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento                            | (5)       | 4     | 16    | —        | —     | —     |
| Recursos de Dívida Líquidos                                                          | 280       | (21)  | 611   | (10)     | (3)   | (44)  |
| Recursos de Capital Líquidos                                                         | —         | (310) | (36)  | (75)     | (38)  | (38)  |
| Variação do Saldo de Caixa                                                           | 329       | (381) | 257   | (132)    | (48)  | 24    |
| <b>Índices de Alavancagem (x)</b>                                                    |           |       |       |          |       |       |
| Alavancagem pelo EBITDA                                                              | 2,5       | 2,4   | 5,5   | 5,7      | 5,7   | 6,1   |
| Alavancagem Líquida pelo EBITDA                                                      | 0,8       | 1,8   | 4,6   | 5,1      | 5,2   | 5,6   |
| Cobertura Líquida dos Encargos Fixos pelo EBITDAR                                    | 11,7      | 13,7  | 8,0   | 4,3      | 5,2   | 5,4   |

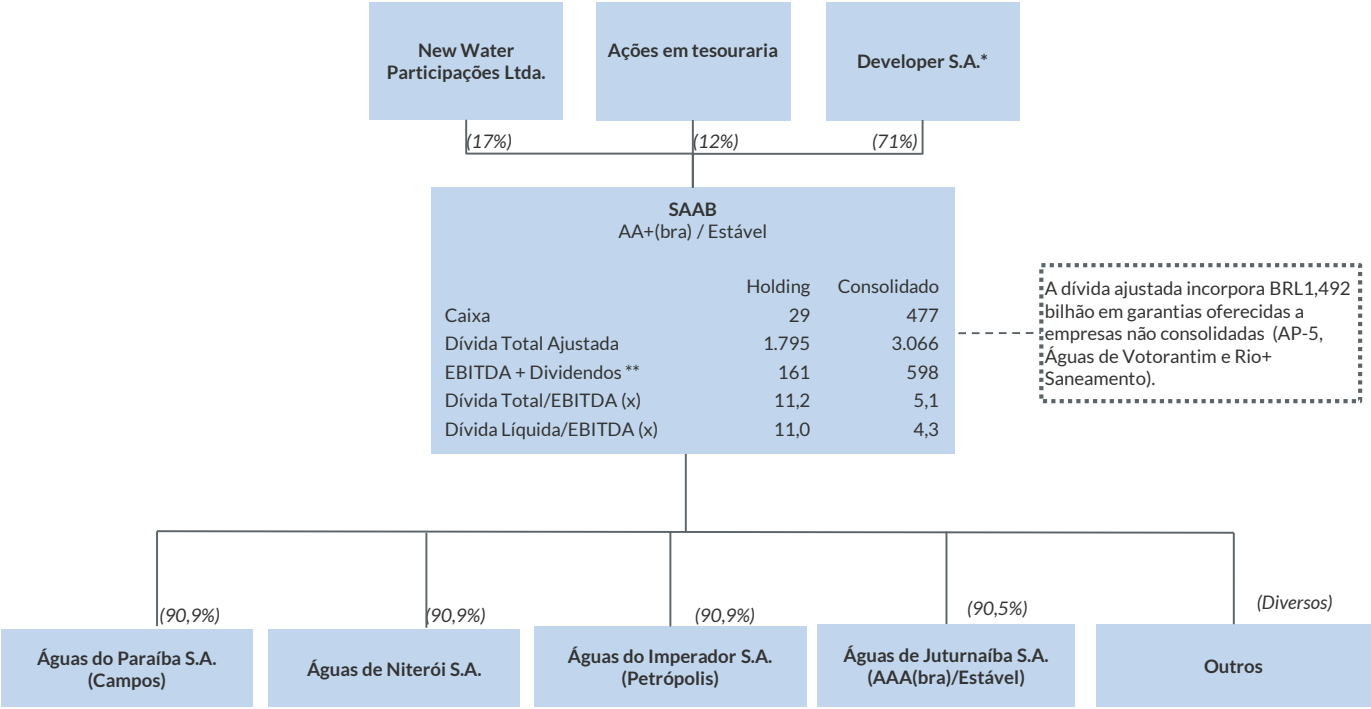
|                                                                                  |       |       |        |       |       |       |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Alavancagem pelo FFO Ajustado                                                    | 2,7   | 2,9   | 6,6    | 6,1   | 6,0   | 6,5   |
| Alavancagem Líquida pelo FFO Ajustado                                            | 0,9   | 2,2   | 5,4    | 5,5   | 5,5   | 6,0   |
| <b>Cálculo das Projeções Publicadas</b>                                          |       |       |        |       |       |       |
| Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF                | (202) | (339) | (639)  | (397) | (414) | (340) |
| Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos                          | 54    | (54)  | (334)  | (47)  | (7)   | 106   |
| Margem de Fluxo de Caixa Livre (Após Aquisições Líquidas) (%)                    | 4,8   | (4,3) | (22,6) | (2,9) | (0,4) | 5,8   |
| <b>Índices de Cobertura (x)</b>                                                  |       |       |        |       |       |       |
| Cobertura dos Juros pelo FFO                                                     | 7,6   | 6,3   | 3,8    | 3,4   | 4,2   | 4,5   |
| Cobertura de Juros pelo EBITDA                                                   | 8,2   | 7,7   | 4,5    | 3,6   | 4,5   | 4,8   |
| <b>Indicadores Adicionais</b>                                                    |       |       |        |       |       |       |
| CFFO-Investimentos/Dívida Total (%)                                              | 11,1  | 3,2   | 1,6    | (0,2) | 1,2   | 3,5   |
| CFFO-Investimentos / Dívida Líquida (%)                                          | 33,3  | 4,2   | 1,9    | (0,2) | 1,3   | 3,8   |
| CFFO/Investimentos (%)                                                           | 175,6 | 114,7 | 119,0  | 97,8  | 113,5 | 156,3 |
| Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A. |       |       |        |       |       |       |

#### Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador, produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir, ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume essa responsabilidade. As informações contidas nas demonstrações financeiras originais, referentes a períodos anteriores, são processadas pela Fitch Solutions em nome da Fitch Ratings. Os principais ajustes financeiros e todas as previsões financeiras creditadas à Fitch Ratings são gerados pela equipe de rating.

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Corporativa Simplificada – Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A. - SAAB  
(BRL Milhões, Período de 12 meses encerrado em 31 de Março de 2023)



\* Controladores e mesmos sócios do grupo Carioca Engenharia.  
\*\* O EBITDA da Holding considera os dividendos recebidos das subsidiárias.  
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Companhia.

## Resumo Financeiro dos Pares

| Empresa                                                               | Rating Nacional de Longo Prazo | Data do Demonstrativo | Receita Líquida (BRL Mi.) | EBITDA (BRL Mi.) | Margem de EBITDA (%) | Fluxo de Caixa das Operações (BRL Mi.) | Alavancagem Líquida pelo EBITDA (x) |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|---------------------------|------------------|----------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A.</b>                      | <b>AA+(bra)</b>                | <b>Atual</b>          |                           |                  |                      |                                        |                                     |
| -                                                                     | -                              | 2025P                 | 1.822                     | 756              | 41,5                 | 446                                    | 5,6                                 |
| -                                                                     | -                              | 2024P                 | 1.718                     | 701              | 40,8                 | 407                                    | 5,2                                 |
| -                                                                     | -                              | 2023P                 | 1.620                     | 650              | 40,1                 | 350                                    | 5,1                                 |
| AAA(bra)                                                              | AAA(bra)                       | 2022                  | 1.477                     | 569              | 38,5                 | 306                                    | 4,6                                 |
| AAA(bra)                                                              | AAA(bra)                       | 2021                  | 1.243                     | 491              | 39,5                 | 285                                    | 1,8                                 |
| AAA(bra)                                                              | AAA(bra)                       | 2020                  | 1.118                     | 391              | 34,9                 | 256                                    | 0,8                                 |
| <b>Aegea Saneamento e Participações S.A.</b>                          | <b>AA(bra)</b>                 | <b>Atual</b>          |                           |                  |                      |                                        |                                     |
| -                                                                     | -                              | 2025P                 | 5.822                     | 3.614            | 62,1                 | 1.375                                  | 3,8                                 |
| -                                                                     | -                              | 2024P                 | 4.982                     | 3.050            | 61,2                 | 1.056                                  | 4,1                                 |
| -                                                                     | -                              | 2023P                 | 4.032                     | 2.428            | 60,2                 | 403                                    | 4,5                                 |
| AA(bra)                                                               | AA(bra)                        | 2022                  | 3.674                     | 2.231            | 60,7                 | 368                                    | 3,7                                 |
| AA(bra)                                                               | AA(bra)                        | 2021                  | 2.939                     | 1.759            | 59,8                 | 664                                    | 2,8                                 |
| AA(bra)                                                               | AA(bra)                        | 2020                  | 2.278                     | 1.242            | 54,5                 | 703                                    | 3,2                                 |
| <b>Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)</b> | <b>AAA(bra)</b>                | <b>Atual</b>          |                           |                  |                      |                                        |                                     |
| -                                                                     | -                              | 2025P                 | 21.121                    | 9.057            | 42,9                 | 5.263                                  | 2,2                                 |
| -                                                                     | -                              | 2024P                 | 19.997                    | 8.756            | 43,8                 | 4.816                                  | 2,1                                 |
| -                                                                     | -                              | 2023P                 | 19.070                    | 7.191            | 37,7                 | 3.442                                  | 2,5                                 |
| AAA(bra)                                                              | AAA(bra)                       | 2022                  | 17.192                    | 7.063            | 41,1                 | 3.377                                  | 2,2                                 |
| AAA(bra)                                                              | AAA(bra)                       | 2021                  | 15.114                    | 6.351            | 42,0                 | 3.334                                  | 2,3                                 |
| AA(bra)                                                               | AA(bra)                        | 2020                  | 14.081                    | 6.408            | 45,5                 | 4.435                                  | 2,1                                 |
| <b>Companhia de Saneamento de Minas Gerais - Copasa</b>               | <b>AA+(bra)</b>                | <b>Atual</b>          |                           |                  |                      |                                        |                                     |
| -                                                                     | -                              | 2025P                 | 7.499                     | 3.031            | 40,4                 | 2.056                                  | 1,4                                 |
| -                                                                     | -                              | 2024P                 | 7.029                     | 2.770            | 39,4                 | 1.808                                  | 1,4                                 |
| -                                                                     | -                              | 2023P                 | 6.450                     | 2.289            | 35,5                 | 1.384                                  | 1,6                                 |
| AA+(bra)                                                              | AA+(bra)                       | 2022                  | 5.419                     | 1.982            | 36,6                 | 1.092                                  | 1,5                                 |
| AA+(bra)                                                              | AA+(bra)                       | 2021                  | 5.223                     | 1.941            | 37,2                 | 1.621                                  | 1,4                                 |
| AA(bra)                                                               | AA(bra)                        | 2020                  | 5.051                     | 1.927            | 38,1                 | 1.683                                  | 1,5                                 |
| <b>Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar</b>                    | <b>AAA(bra)</b>                | <b>Atual</b>          |                           |                  |                      |                                        |                                     |
| -                                                                     | -                              | 2025P                 | 6.820                     | 2.912            | 42,7                 | 1.858                                  | 1,7                                 |
| -                                                                     | -                              | 2024P                 | 6.804                     | 3.060            | 45,0                 | 1.995                                  | 1,5                                 |
| -                                                                     | -                              | 2023P                 | 6.254                     | 2.671            | 42,7                 | 1.636                                  | 1,7                                 |

|                                                       |                 |              |       |       |      |       |     |
|-------------------------------------------------------|-----------------|--------------|-------|-------|------|-------|-----|
|                                                       | AAA(bra)        | 2022         | 5.674 | 2.225 | 39,2 | 1.665 | 1,6 |
|                                                       | AAA(bra)        | 2021         | 5.204 | 2.276 | 43,7 | 1.471 | 1,3 |
|                                                       | AA(bra)         | 2020         | 4.800 | 1.934 | 40,3 | 1.404 | 1,4 |
| <b>Companhia de Água e Esgoto do Ceará - Cagece</b>   | <b>AA-(bra)</b> | <b>Atual</b> |       |       |      |       |     |
|                                                       | -               | 2025P        | 2.304 | 618   | 26,8 | 343   | 3,0 |
|                                                       | -               | 2024P        | 2.194 | 611   | 27,8 | 383   | 2,4 |
|                                                       | -               | 2023P        | 2.054 | 562   | 27,4 | 334   | 1,9 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2022         | 1.868 | 446   | 23,9 | 284   | 1,3 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2021         | 1.604 | 396   | 24,7 | 474   | 0,5 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2020         | 1.453 | 370   | 25,5 | 291   | 0,5 |
| <b>Companhia Riograndense de Saneamento - Corsan</b>  | <b>AA-(bra)</b> | <b>Atual</b> |       |       |      |       |     |
|                                                       | -               | 2025P        | 4.894 | 2.216 | 45,3 | 1.785 | 1,0 |
|                                                       | -               | 2024P        | 4.579 | 1.736 | 37,9 | 1.401 | 1,1 |
|                                                       | -               | 2023P        | 4.261 | 1.302 | 30,6 | 1.057 | 1,0 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2022         | 3.544 | 1.114 | 31,4 | 857   | 0,4 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2021         | 3.100 | 634   | 20,5 | 717   | 0,7 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2020         | 2.837 | 614   | 21,6 | 622   | 0,5 |
| <b>Companhia Pernambucana de Saneamento - Compesa</b> | <b>AA-(bra)</b> | <b>Atual</b> |       |       |      |       |     |
|                                                       | -               | 2025P        | 3.001 | 693   | 23,1 | 464   | 1,5 |
|                                                       | -               | 2024P        | 2.763 | 582   | 21,1 | 341   | 1,9 |
|                                                       | -               | 2023P        | 2.490 | 469   | 18,8 | 193   | 2,0 |
|                                                       | AA-(bra)        | 2022         | 2.086 | 241   | 11,6 | -14   | 2,1 |
|                                                       | -               | 2021         | 1.906 | 408   | 21,4 | 133   | 0,5 |
|                                                       | -               | 2020         | 1.739 | 319   | 18,3 | 177   | 0,4 |

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Ajustes Financeiros da Fitch

| (BRL Milhões)                                          | Notas e Fórmulas     | Valores Reportados | Soma dos Ajustes | Ajustes de Caixa e Equivalentes de Caixa | Outros Ajustes | Valores Ajustados |
|--------------------------------------------------------|----------------------|--------------------|------------------|------------------------------------------|----------------|-------------------|
| 31/12/2022                                             |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| <b>Resumo da Demonstração de Resultados</b>            |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| Receita Líquida                                        |                      | 1.724              | (247)            |                                          | (247)          | 1.477             |
| EBITDAR                                                |                      | 569                |                  |                                          |                | 569               |
| EBITDAR Após Associados e Minoritários                 | (a)                  | 569                |                  |                                          |                | 569               |
| Gastos com Arrendamentos                               | (b)                  | 0                  |                  |                                          |                | 0                 |
| EBITDA                                                 | (c)                  | 569                |                  |                                          |                | 569               |
| EBITDA Após Associados e Minoritários                  | (d) = (a-b)          | 569                |                  |                                          |                | 569               |
| EBIT                                                   | (e)                  | 476                |                  |                                          |                | 476               |
| <b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>                     |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| Outras Dívidas Extra Balanço Patrimonial               | (f)                  | 1.512              |                  |                                          |                | 1.512             |
| Dívida <sup>B</sup>                                    | (g)                  | 3.142              |                  |                                          |                | 3.142             |
| Dívida de Arrendamento e Equivalentes                  | (h)                  | 0                  |                  |                                          |                | 0                 |
| Dívida Ajustada                                        | (i) = (g+h)          | 3.142              |                  |                                          |                | 3.142             |
| Caixa e Equivalentes de Caixa Disponíveis              | (j)                  | 522                | 14               | 14                                       |                | 536               |
| Caixa Restrito                                         |                      | 0                  |                  |                                          |                | 0                 |
| <b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>                        |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| EBITDA Após Associados e Minoritários                  | (d) = (a-b)          | 569                |                  |                                          |                | 569               |
| Dividendos Preferenciais (Pagos)                       | (k)                  | 0                  |                  |                                          |                | 0                 |
| Juros Recebidos                                        | (l)                  | 55                 |                  |                                          |                | 55                |
| Juros (Pagos)                                          | (m)                  | (126)              |                  |                                          |                | (126)             |
| Impostos (Pagos)                                       |                      | (110)              |                  |                                          |                | (110)             |
| Outros Itens Antes do FFO                              |                      | 20                 |                  |                                          |                | 20                |
| Recursos das Operações (FFO)                           | (n)                  | 408                |                  |                                          |                | 408               |
| Variação no Capital de Giro (Definida pela Fitch)      |                      | (103)              |                  |                                          |                | (103)             |
| Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)                    | (o)                  | 306                |                  |                                          |                | 306               |
| Fluxo de Caixa Não Operacional/Não Recorrente          |                      | 0                  |                  |                                          |                | 0                 |
| Investimentos                                          | (p)                  | (257)              |                  |                                          |                | (257)             |
| Dividendos Pagos                                       |                      | (78)               |                  |                                          |                | (78)              |
| Fluxo de Caixa Livre (FCF)                             |                      | (29)               |                  |                                          |                | (29)              |
| <b>Alavancagem Bruta (x)</b>                           |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| Alavancagem pelo EBITDAR <sup>a</sup>                  | (i/a)                | 5,5                |                  |                                          |                | 5,5               |
| Alavancagem pelo FFO Ajustado                          | (i)/(n-m-l-k+b)      | 6,6                |                  |                                          |                | 6,6               |
| Alavancagem pelo FFO                                   | (i-h)/(n-m-l-k)      | 6,6                |                  |                                          |                | 6,6               |
| Alavancagem pelo EBITDA <sup>a</sup>                   | (i-h)/d              | 5,5                |                  |                                          |                | 5,5               |
| (CFFO - Investimentos) / Dívida (%)                    | (o+p)/(i-h)          | 1,6                |                  |                                          |                | 1,6               |
| <b>Alavancagem Líquida (x)</b>                         |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| Alavancagem Líquida pelo EBITDAR <sup>a</sup>          | (i-j)/a              | 4,6                |                  |                                          |                | 4,6               |
| Alavancagem Líquida pelo FFO Ajustado                  | (i-j)/(n-m-l-k+b)    | 5,5                |                  |                                          |                | 5,4               |
| Alavancagem Líquida pelo FFO                           | (i-h-j)/(n-m-l-k)    | 5,5                |                  |                                          |                | 5,4               |
| Alavancagem Líquida pelo EBITDA <sup>a</sup>           | (i-h-j)/d            | 4,6                |                  |                                          |                | 4,6               |
| (CFFO - Investimentos)/Dívida (%)                      | (o+p)/(i-h-j)        | 1,9                |                  |                                          |                | 1,9               |
| <b>Índices de Cobertura (x)</b>                        |                      |                    |                  |                                          |                |                   |
| Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR <sup>a</sup> | a/(-m+b)             | 4,5                |                  |                                          |                | 4,5               |
| Cobertura de Juros pelo EBITDA <sup>a</sup>            | d/(-m)               | 4,5                |                  |                                          |                | 4,5               |
| Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO                  | (n-l-m-k+b)/(-m-k+b) | 3,8                |                  |                                          |                | 3,8               |
| Cobertura dos Juros pelo FFO                           | (n-l-m-k)/(-m-k)     | 3,8                |                  |                                          |                | 3,8               |

<sup>a</sup>EBITDA/R após dividendo pagos para sócios e minoritários

<sup>b</sup>Inclui dívidas extra balanço patrimonial.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Companhia.

Para obter informações sobre o status de solicitação dos ratings incluídos neste relatório, consulte o status de solicitação disponível na página de sumário da entidade relevante no website da Fitch Ratings.

Para obter informações sobre o status de participação no processo de rating de um emissor listado neste relatório, consulte o comunicado de ação de rating mais recente para o emissor relevante, disponível no website da Fitch Ratings.

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxa sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Societies (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente)". Algumas subsidiárias de rating de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.