

Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A.

A Observação Negativa do Rating Nacional de Longo Prazo da Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A. (Saab) reflete o potencial impacto da aquisição do bloco de concessão de saneamento da Companhia Estadual de Águas e Esgotos do Rio de Janeiro (Cedae), ocorrida em dezembro de 2021, na alavancagem financeira e na liquidez da Saab. A Fitch Ratings entende que ainda há incertezas quanto ao desempenho futuro da concessionária (denominada Rio Mais Saneamento S.A.), cujas operações começaram recentemente. Também estão pendentes importantes captações de dívida na Rio Mais para equacionar investimentos e a dívida da outorga. A Saab garante cerca de BRL1,2 bilhão em dívidas desta subsidiária.

Os ratings da Saab e da subsidiária Águas de Juturnaíba são avaliados com base no perfil de crédito consolidado do grupo e refletem sua 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 riscos, bem como de reduzida alavancagem financeira ao ser excluída a garantia com a Rio Mais do cálculo.

Principais Fundamentos dos Ratings

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 índices de cobertura dos serviços prestados 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 entre 40% e 43% de 2023 a 2025. A Fitch considerou EBITDAs de BRL666 milhões em 2023 e de BRL722 milhões em 2024, sustentados pelo aumento dos volumes faturados de 2% ao ano e por reequilíbrios tarifários aprovados em algumas concessões. A Saab reportou EBITDA de BRL564 milhões no período de 12 meses encerrado em setembro de 2022, com margem de 40%, de acordo com a metodologia da agência.

Pelo cenário-base da Fitch, a Saab reportará fluxo de caixa das operações (CFFO) consolidado de BRL325 milhões em 2022 e de BRL477 milhões, em média, de 2023 a 2025. O FCF deve ficar negativo em cerca de BRL15 milhões em 2022, com média próxima a BRL195 milhões positivos em 2023-2025, considerando distribuição de BRL65 milhões de dividendos em 2022 e média anual de BRL50 milhões no triênio seguinte. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2022, a Saab reportou CFFO de BRL302 milhões e FCF negativo em BRL92 milhões.

Alavancagem Financeira Moderada: Em bases consolidadas, a Saab deve manter sua alavancagem financeira líquida ajustada pela metodologia da Fitch próxima a 4,0 vezes de 2022 a 2025. Qualquer necessidade ou percepção, por parte da agência, de prestação de suporte inesperado da Saab à Rio Mais pode pressionar os ratings da empresa e de sua subsidiária Águas de Juturnaíba. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2022, as relações dívida total ajustada/EBITDA e dívida líquida ajustada/EBITDA eram de 5,5 vezes e de 4,5 vezes, respectivamente. O ajuste na dívida refere-se a avais prestados pela Saab a empresas não

Ratings

Rating Nacional

Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)

Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Obs. Negativa

[Clique aqui para acessar toda a lista de ratings](#)

Metodologia Aplicada

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

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

Pesquisa Relacionada

[Fitch Mantém Ratings 'AAA\(bra\)' da Saab e da Águas de Juturnaíba em Observação Negativa \(23 de dezembro de 2022\)](#)

Analistas

Leonardo Coutinho
 +55 21 4503 2630
leonardo.coutinho@fitchratings.com

Gustavo Mueller
 +55 21 4503 2632
gustavo.mueller@fitchratings.com

consolidadas. Caso desconsiderada a garantia prestada à Rio Mais, a dívida líquida ajustada ficaria em 2,4 vezes, reduzida para o setor.

Oportunidades de Crescimento Inorgânico: A Saab tem o desafio de manter seu robusto perfil de crédito, ao mesmo tempo em que se favorece das oportunidades de crescimento inorgânico a partir de leilões de concessões de saneamento. O novo marco regulatório traz relevantes desafios para as empresas públicas, que deverão buscar alternativas junto à iniciativa privada para potencializar investimentos, por meio de parcerias público-privadas (PPPs), subdelegações ou privatizações. A estratégia de formar parcerias em caso de incorporações de operações mais representativas deve mitigar potenciais pressões na classificação da Saab em caso de compromissos relevantes com investimentos e/ou significativos pagamentos de outorgas.

Dividendos Robustos Para a Controladora: A expectativa da Fitch é que a Saab mantenha sua alavancagem financeira na holding, quando medida por dívida total/fluxo de dividendos recebidos mais EBITDA, em patamares moderados (abaixo de 3,5 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 um fluxo anual esperado de recursos recebidos, que deverão apresentar média anual de BRL166 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 70% das dívidas de sua subsidiária, o que resulta em forte vínculo legal de incentivo ao 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, devido à combinação de incentivos legais, operacionais e estratégicos, que variam de médios a altos.

Resumo Financeiro

Resumo Financeiro

(BRL Milhões)	2020	2021	2022P	2023P
Receita Líquida	1118,1	1243,5	1491,5	1609,0
EBITDA	390,5	490,8	603,1	665,5
Margem de EBITDA (%)	34,9	39,5	40,4	41,4
Fluxo de Caixa das Operações (Definidos pela Fitch)	256,0	285,3	325,0	383,1
Alavancagem Líquida pelo EBITDA	0,8	1,8	4,1	3,8

P = Projeção

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Resumo da Análise de Comparação com Pares

O perfil de crédito da Saab é semelhante 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. Para a Fitch, apesar da maior escala destas duas, que possuem baixa alavancagem financeira e forte perfil de liquidez, a Saab apresenta 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 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 uma estratégia de crescimento agressivo, com relevante endividamento na holding, e apoia o desenvolvimento de subsidiárias por meio de injeções de caixa e garantias de dívida. Sua carteira de operações é diversificada, mas consiste em poucas 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:

- A Observação Negativa pode ser removida e os ratings, afirmados caso haja maior visibilidade do desempenho da Rio Mais, levando à percepção, pela Fitch, de menores riscos de execução do aval para as dívidas da nova entidade.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Percepção de que as operações da Rio Mais exigirão contribuições de caixa relevantes da 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 3,0 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 realizar seus investimentos. Ao final de setembro de 2022, o grupo apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL538 milhões, que cobriam em 1,9 vez as dívidas com vencimento no curto prazo, de BRL278 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.

Liquidez e Vencimentos da Dívida Sem Refinanciamento

Análise de Liquidez

(BRL Milhões)	2022P	2023P	2024P	2025P
Liquidez Disponível				
Saldo de Caixa Inicial	279	-52	-101	-27
FCF no Cenário de Rating Após Aquisições e Desinvestimentos	-34	86	204	294
Liquidez Disponível Total (A)	245	35	103	267
Usos da Liquidez				
Vencimentos das Dívidas	-297	-136	-129	-386
Total de Usos de Liquidez (B)	-297	-136	-129	-386
Cálculo da Liquidez				
Saldo de Caixa Final (A+B)	-52	-101	-27	-119
Score de Liquidez (x)	0,8	0,3	0,8	0,7

P – Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Saneamento Ambiental Aguas do Brasil S.A.

Cronograma de Vencimento da Dívida

(BRL Milhões)	2021
2022	297
2023	136
2024	129
2025	386
2026	0
Após	0
Total	948

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Saneamento Ambiental Aguas do Brasil S.A.

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. É controlada por dois grupos nacionais: Developer S.A. (que detém 71% do capital total) e New Water Participações Ltda. (17%).

Principais Premissas

- 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 do volume faturado de 2,0% em 2023 e 2024;
- Ausência de aquisições;
- Distribuição de BRL65 milhões de dividendos em 2022 e de cerca de BRL50 milhões nos anos seguintes.

Dados Financeiros

Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A.

(BRL Milhões)	Histórico			Projeção		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resumo das Demonstrações de Resultado						
Receita Líquida	1.096	1.118	1.243	1.492	1.609	1.708
Varição da Receita (%)	11,7	2,0	11,2	19,9	7,9	6,2
EBITDA (Antes dos Rendimentos de Associadas)	393	391	491	603	666	722
Margem EBITDA (%)	35,8	34,9	39,5	40,4	41,4	42,3
EBIT	341	334	397	502	514	544
Margem EBIT (%)	31,1	29,9	32,0	33,7	31,9	31,8
Despesa Bruta com Juros	(52)	(54)	(84)	(154)	(183)	(131)
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associadas)	332	341	340	365	354	437
Resumo do Balanço Patrimonial						
Caixa e Equivalentes	331	660	279	398	399	381
Dívida Total	698	991	1.157	2.848	2.936	3.078
Dívida Líquida Ajustada	698	991	1.157	2.848	2.936	3.078
Dívida Líquida	367	331	878	2.450	2.537	2.696
Resumo do Fluxo de Caixa						
EBITDA	393	391	491	603	666	722
Juros Pagos	(50)	(48)	(64)	(154)	(183)	(131)
Impostos Pagos	(102)	(97)	(90)	(101)	(82)	(80)
Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/Saída de Fluxos)	2	-	-	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	53	71	3	45	47	49
Recursos das Operações (FFO)	315	331	367	409	471	584
Margem de FFO (%)	28,8	29,6	29,6	27,4	29,3	34,2
Varição no Capital de Giro	(65)	(75)	(82)	(84)	(88)	(89)
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	250	256	285	325	383	495
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	-	-	-	-	-	-
Investimentos	(218)	(146)	(249)	-	-	-
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	19,9	13,0	20,0	-	-	-
Dividendos Ordinários	(109)	(57)	(91)	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	(78)	54	(55)	-	-	-
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	1	1	1	-	-	-
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	3	(5)	4	-	-	-
Recursos de Dívida Líquidos	104	280	(21)	453	(86)	(13)
Recursos de Capital Líquidos	-	-	(310)	(300)	0	(209)
Varição do Saldo de Caixa	30	329	(381)	119	1	(17)
Índices de Alavancagem (x)						
Alavancagem Líquida pelo EBITDA	0,9	0,8	1,8	4,1	3,8	3,7
Alavancagem pelo EBITDA	1,8	2,5	2,4	4,7	4,4	4,3
Alavancagem Ajustada pelo FFO	2,0	2,7	2,9	5,2	4,7	4,5
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1,1	0,9	2,2	4,5	4,0	3,9

Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A.

	Histórico			Projeção		
Cálculo das Projeções						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	(326)	(202)	(339)	(359)	(297)	(292)
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	(77)	54	(54)	(34)	86	204
Margem de Fluxo de Caixa Livre (Após Aquisições Líquidas) (%)	(7,0)	4,8	(4,3)	(2,3)	5,4	11,9
Índices de Cobertura (x)						
Cobertura dos Juros pelo FFO	7,0	7,6	6,3	3,5	3,4	5,3
Cobertura de Juros pelo EBITDA	7,9	8,2	7,7	3,9	3,6	5,5
Indicadores Adicionais						
CFFO-Investimentos/Dívida Total (%)	4,5	11,1	3,2	1,8	4,1	8,4
CFFO-Investimentos / Dívida Líquida (%)	8,6	33,3	4,2	2,1	4,8	9,6
CFFO/Investimentos (%)	114,4	175,6	114,7	118,6	146,3	208,8

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, companhia.

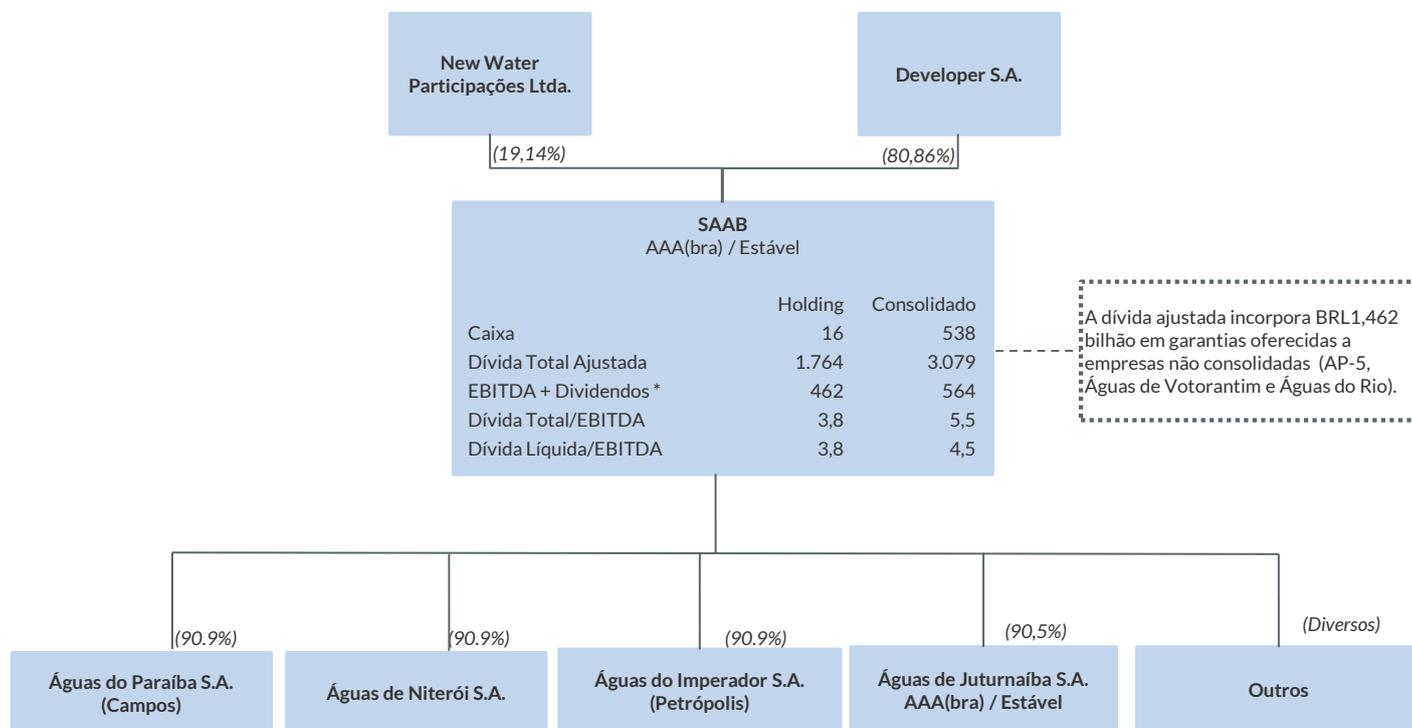
Como Interpretar as Projeções Apresentadas

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 Mil., Período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2022)



* O EBITDA da holding considera os dividendos recebidos das subsidiárias.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, companhia.

Resumo Financeiro dos Pares

Empresa	Rating	Data	Receita Líquida (BRL Mi.)	EBITDA (BRL Mi.)	Margem de EBITDA (%)	Fluxo de Caixa das Operações (BRL Mi.)	Alavancagem pelo EBITDA (x)
Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A.	AAA(bra)	Atual					
	-	2024P	1.708	722	42,3%	495	3,7
	-	2023P	1.609	666	41,4%	383	3,8
	-	2022P	1.492	603	40,4%	325	4,1
	AAA(bra)	2021	1.243	491	39,5%	285	1,8
	AAA(bra)	2020	1.118	391	34,9%	256	0,8
	AAA(bra)	2019	1.096	393	35,8%	250	0,9
Aegea Saneamento e Participações S.A.	AA(bra)	Atual					
	-	2024P	4.165	2.674	64,2	947	3,5
	-	2023P	3.728	2.305	61,8	772	3,7
	-	2022P	3.474	2.071	59,6	444	3,5
	AA(bra)	2021	2.939	1.759	59,8	664	2,8
	AA(bra)	2020	2.278	1.242	54,5	703	3,2
	AA(bra)	2019	2.146	1.185	55,2	300	3,2
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)	AAA(bra)	Atual					
	-	2024P	18.577	7.990	43,0	4.632	2,3
	-	2023P	17.800	7.572	42,5	4.294	2,3
	-	2022P	16.983	7.157	42,1	3.444	2,3
	AAA(bra)	2021	15.114	6.351	42,0	3.334	2,3
	AA(bra)	2020	14.081	6.408	45,5	4.435	2,1
	AA(bra)	2019	13.680	6.081	44,5	3.607	1,8
Companhia de Saneamento de Minas Gerais Copasa MG	AA+(bra)	Atual					
	-	2024P	6.554	2.432	37,1	1.748	1,7
	-	2023P	6.132	2.228	36,3	1.524	1,7
	-	2022P	5.430	1.829	33,7	1.094	2,0
	AA+(bra)	2021	5.223	1.941	37,2	1.621	1,4
	AA(bra)	2020	5.051	1.927	38,1	1.683	1,5
	AA(bra)	2019	4.718	1.758	37,3	1.176	1,5
Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar	AAA(bra)	Atual					

Empresa	Rating	Data	Receita Líquida (BRL Mi.)	EBITDA (BRL Mi.)	Margem de EBITDA (%)	Fluxo de Caixa das Operações (BRL Mi.)	Alavancagem pelo EBITDA (x)
	-	2024P	6.804	3.060	45,0	1.995	1,5
	-	2023P	6.254	2.671	42,7	1.636	1,7
	-	2022P	5.695	2.226	39,1	1.128	1,8
	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
	AA(bra)	2019	4.723	1.936	41,0	1.214	1,4
Companhia de Água e Esgoto do Ceará - Cagece	AA-(bra)	Atual					
	-	2024P	1.924	554	28,8	428	2,5
	-	2023P	1.823	520	28,5	428	2,2
	-	2022P	1.720	480	27,9	412	1,4
	AA-(bra)	2021	1.604	396	24,7	457	0,5
	AA-(bra)	2020	1.453	370	25,5	291	0,5
	AA-(bra)	2019	1.398	385	27,5	252	0,6
Companhia Riograndense de Saneamento Corsan	AA-(bra)	Atual					
	-	2024P	4.437	1.120	25,2	982	-0,1
	-	2023P	4.209	1.065	25,3	903	0,1
	-	2022P	3.586	834	23,2	785	0,4
	AA-(bra)	2021	3.100	634	20,5	717	0,7
	AA-(bra)	2020	2.837	614	21,6	622	0,5
	AA-(bra)	2019	2.612	438	16,8	487	1,1
Companhia Pernambucana de Saneamento - Compesa	AA-(bra)	Atual					
	-	2024P	2.763	582	21,1	341	1,9
	-	2023P	2.490	469	18,8	193	2,0
	-	2022P	2.083	250	12,0	-16	2,0
	-	2021	1.906	408	21,4	133	0,5
	-	2020	1.739	319	18,3	177	0,4
	-	2019	1.568	271	17,3	234	0,5

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Ajustes Financeiros da Fitch

BRL Milhares	Notas e Fórmulas	Valores Reportados	Soma dos Ajustes	Ajustes de Caixa	Outros Ajustes	Valores Ajustados
31/12/2021						
Resumo da Demonstração de Resultados						
Receita Líquida		1.466.359	(222.866)		(222.866)	1.243.493
Gastos com Arrendamentos	(b)	0				0
EBITDA	(c)	490.776				490.776
EBITDA Após Sócios e Minoritários	(d) = (a-b)	490.776				490.776
EBIT	(e)	397.481				397.481
Resumo da Dívida e do Caixa						
Outras Dívidas Extra Balanço Patrimonial	(f)	209.224				209.224
Dívida Total	(g)	1.157.090				1.157.090
Dívida de Arrendamento e Equivalentes	(h)	0				0
Dívida de Arrendamento e Equivalentes Ajustada	(i) = (g+h)	1.157.090				1.157.090
Caixa e Equivalentes Disponíveis	(j)	268.913	10.467	10.467		279.380
Caixa Restrito		0				0
Resumo do Fluxo de Caixa						
EBITDA Após Associadas e Part. Minoritárias	(d) = (a-b)	490.776				490.776
Dividendos Preferenciais (Pagos)	(k)	0				0
Juros Recebidos	(l)	27.611				27.611
Juros (Pagos)	(m)	(63.550)				(63.550)
Impostos (Pagos)		(90.258)				(90.258)
Outros Itens Antes do FFO		2.910				2.910
Recursos das Operações (FFO)	(n)	367.489				367.489
Varição no Capital de Giro (Definida pela Fitch)		(82.156)				(82.156)
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	(o)	285.333				285.333
Fluxo de Caixa Não Operacional/Não Recorrente		0				0
Investimentos	(p)	(248.802)				(248.802)
Dividendos Pagos		(91.049)				(91.049)
Fluxo de Caixa Livre (FCF)		(54.518)				(54.518)
Alavancagem Bruta (x)						
Alavancagem pelo FFO	(i-h)/(n-m-l-k)	2,9				2,9
Alavancagem pelo EBITDA ^a	(i-h)/d	2,4				2,4
(CFFO - Invest.) / Dívida Total (%)	(o+p)/(i-h)	3,2				3,2
Alavancagem Líquida (x)						
Alavancagem Líquida pelo FFO	(i-h-j)/(n-m-l-k)	2,2				2,2
Alavancagem Líquida pelo EBITDA ^a	(i-h-j)/d	1,8				1,8
(CFFO - Investimentos)/Dívida Líquido (%)	(o+p)/(i-h-j)	4,1				4,2
Índices de Cobertura (x)						
Cobertura de Juros pelo EBITDA ^a	d/(-m)	7,7				7,7
Cobertura dos Juros pelo FFO	(n-l-m-k)/(-m-k)	6,3				6,3

^aEBITDA/R após dividendo pagos para sócios e minoritários

^bInclui dívidas extra balanço patrimonial.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Companhia.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Exclusão da receita e de custos de construção;
- Dívida ajustada inclui garantias prestadas às subsidiárias não consolidadas.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos 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 taxação 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 Sociedades (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 © 2022 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.