

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Atribui, Pela Primeira Vez, Rating 'AAA(bra)' à Águas da Imperatriz; Perspectiva Estável**

Brazil Mon 15 Sep, 2025 - 4:43 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 15 Sep 2025: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à Águas da Imperatriz S.A. (Águas da Imperatriz) e à sua proposta de primeira emissão de debêntures com garantia real. A proposta de emissão, no valor de BRL500 milhões, será realizada em três séries e possui vencimento final em 2047. As debêntures serão garantidas pela Saneamento Ambiental Águas do Brasil S.A. (Saab; Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra), Perspectiva Estável), controladora da emissora, e seus recursos serão utilizados para refinanciamento de dívida e investimentos. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A Fitch equaliza o rating da Águas da Imperatriz ao da Saab, principalmente devido aos elevados incentivos legais que a holding tem para prestar suporte, caso necessário. O rating da Saab considera a reduzida volatilidade do setor de saneamento básico e seu sólido perfil de negócios, beneficiado por uma carteira de concessões diversificada e madura, a qual dilui riscos operacionais e regulatórios. O grupo deve manter geração operacional de caixa robusta e perfil financeiro conservador.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Garantia da Controladora: A Saab apresenta um perfil de crédito mais forte do que o da Águas da Imperatriz, considerando a diversificação das concessões e seu robusto perfil financeiro consolidado, com elevado incentivo legal para suportar a subsidiária em caso de estresse financeiro. A holding garantirá 100% da dívida da Águas da Imperatriz, constituída pela proposta de emissão de debêntures, o que, por si só, justifica a equalização dos ratings de ambas as empresas. Águas da Imperatriz possui baixa contribuição financeira para o grupo, mas faz parte da atividade principal e sua gestão é totalmente integrada.

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 15 concessionárias em suas respectivas áreas de atuação — municípios do Rio de Janeiro, São Paulo e Minas Gerais. A diversificação de ativos contribui para a diluição dos riscos operacionais, hidrológicos, políticos e regulatórios do grupo. A Fitch considera positivo o fato de as três principais concessionárias da Saab, que operam em Niterói, Campos e na Região dos Lagos, no Rio de Janeiro, apresentarem índices de cobertura dos serviços prestados superiores aos padrões brasileiros, o que implica menor necessidade de investimentos.

Geração de Caixa Robusta: Em bases consolidadas, a margem de EBITDA da Saab deve permanecer em torno de 40% entre 2025 e 2027. O cenário-base do rating considerou EBITDA próximo a BRL870 milhões em 2025 e de BRL940 milhões em 2026, sustentado pelo aumento de 3,3% ao ano dos volumes faturados e por reequilíbrios tarifários em algumas concessões. A Saab reportou EBITDA de BRL709 milhões em 2024, com margem de 39%, de acordo com a metodologia da agência. A receita líquida e o EBITDA da Águas da Imperatriz totalizaram, respectivamente, BRL80 milhões e BRL8 milhões, com margem de apenas 10%, devido ao estágio ainda inicial sob o controle da Saab.

A Fitch considera que a Saab reportará fluxo de caixa das operações (CFO) consolidado de BRL426 milhões em 2025 e de BRL463 milhões, em média, no biênio seguinte. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar negativo em torno de BRL43 milhões no biênio 2025-2026 e tornar-se positivo em 2027-2028, considerando uma distribuição média anual de dividendos de BRL72 milhões.

Baixa Vulnerabilidade à Garantia: A exposição da Saab à execução das garantias prestadas à Rio+ Saneamento B13 S.A. (Rio+ Saneamento) é baixa, tendo em vista a expectativa de evolução de suas operações e o equacionamento das dívidas do projeto. A Saab detém 60% da Rio+ Saneamento, que, por sua vez, já possui financiamento contratado para os próximos cinco anos. A análise da Fitch incorpora que a Rio+ Saneamento continuará ampliando sua geração de caixa operacional nos próximos anos, enquanto realiza investimentos relevantes, estimados em BRL322 milhões anuais, de 2025 a 2028. Ao final de junho de 2025, a Saab garantia BRL829 milhões em dívidas da Rio+ Saneamento.

Alavancagem Satisfatória: O cenário-base do rating considera a alavancagem financeira líquida ajustada, de acordo com a metodologia da Fitch, em patamares moderados, próxima a 3,5 vezes até 2027. Em 30 de junho de 2025, este índice era de 3,1 vezes e incorporava as garantias prestadas, de BRL1,1 bilhão, a empresas não consolidadas no grupo: Rio+

Saneamento, Votorantim e Zona Oeste+. Caso as garantias – principalmente as da Rio+ Saneamento – sejam desconsideradas, a relação dívida líquida ajustada/EBITDA permaneceria abaixo de 2,0 vezes, um patamar conservador para o setor.

Dividendos Robustos Para a Controladora: A expectativa da Fitch é que a Saab mantenha a alavancagem financeira da holding, quando medida pela razão dívida total/fluxo de dividendos recebidos mais EBITDA, em patamares reduzidos (abaixo de 2,0 vezes). Para a agência, a subordinação das obrigações da Saab às de suas subsidiárias não tem impacto negativo sobre o rating, pois a dívida da holding, de BRL212 milhões em junho de 2025, é considerada gerenciável, tendo em vista o fluxo anual esperado de dividendos, cuja média deve ficar entre BRL300 milhões a BRL350 milhões no período de 2025 a 2027.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Enfraquecimento dos incentivos que a Saab tem para prestar suporte a Águas da Imperatriz;
- Rebaixamento no rating da Saab.

Os fatores para uma ação de rating negativa na Saab incluem:

- Enfraquecimento do perfil de crédito da Rio+ Saneamento, com percepção de potencial desembolso de caixa da Saab para honrar as dívidas da concessionária;
- Deterioração do perfil de liquidez da Saab, em base consolidada e individual;
- Alavancagem financeira líquida consolidada, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Não se aplicam, pois o rating já está no topo da escala nacional da Fitch.

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 de 3,3% no volume faturado de 2025 e 2026;

-- Ausência de aquisições;

-- Distribuição de dividendos de BRL72 milhões, em média, de 2025 a 2028.

ANÁLISE DE PARES

O perfil de crédito da Saab é semelhante ao de duas importantes empresas de controle público do setor, a Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) e a Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), ambas classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. Na visão da agência, apesar da maior escala dessas duas empresas, que apresentam alavancagem financeira conservadora e forte perfil de liquidez, a Saab beneficia-se de sua maior flexibilidade para gerenciar gastos, por ser de controle privado. Copasa e Sanepar devem reportar margem de EBITDA de 40%-45% nos próximos três anos, valor próximo aos 40% esperados, em média, para a Saab.

O perfil de crédito da Saab é superior ao da Aegea Saneamento e Participações S.A. (Aegea; AA(bra)/Estável), também de controle privado. A Aegea adota uma estratégia de crescimento agressiva, com relevante endividamento na holding, e maior alavancagem financeira. A carteira de operações da Aegea é diversificada, mas consiste em menor número de subsidiárias maduras, cujos dividendos suportam o crescimento do grupo.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- Exclusão da receita e de custos de construção;

-- Dívida ajustada inclui garantias prestadas às subsidiárias não consolidadas.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

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 investimentos planejados e rolagens de dívidas. Em 30 de junho de 2025, o grupo apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL599 milhões e BRL639 milhões de dívidas de curto prazo. A dívida total consolidada ajustada era de BRL3,0 bilhões, sendo BRL1,3 bilhão na holding, que incorpora BRL1,1 bilhão em garantias prestadas às três concessões

não consolidadas (Votorantim, Zona Oeste+ e Rio+ Saneamento), proporcionais às participações da companhia.

Por sua vez, Águas da Imperatriz tinha uma dívida total de BRL332 milhões ao final de 2024, cujos recursos foram utilizados, principalmente, no pagamento da sua outorga. A proposta de emissão de debêntures, de BRL500 milhões, possibilitará a liquidação desta dívida, com os recursos restantes a serem direcionados a financiar os investimentos programados. A posição de caixa e aplicações financeiras da empresa era de BRL57 milhões.

PERFIL DO EMISSOR

A Águas da Imperatriz atua no saneamento básico no município de Teresópolis (RJ), prestando serviço para uma população de 165 mil habitantes. É uma subsidiária integral da Saab, que atende a mais de cinco milhões de habitantes via 15 concessionárias.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Águas da Imperatriz S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Águas da Imperatriz S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de setembro de 2025.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiária (27 de junho de 2025);

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Águas da Imperatriz S.A.

Natl LT AAA(bra) Rating Outlook Stable

New Rating

senior secured

Natl LT AAA(bra) New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Leonardo Coutinho

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Rafael Faro

Associate Director

Analista secundário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Aguas da Imperatriz S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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 website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados

financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 taxaço 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.