

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

19 de agosto de 2025

**RATING PÚBLICO**

**Atualização**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A. – EMBASA	Rating	Perspectiva
Rating Corporativo (CFR)	AA.br	Estável
2ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA+.br	--
3ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--

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

Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

**CONTATOS**

Guilherme Tsuzaki  
Credit Analyst ML  
[guilherme.tsuzaki@moodys.com](mailto:guilherme.tsuzaki@moodys.com)

Carolina Gomes  
Intern ML  
[carolina.gomes@moodys.com](mailto:carolina.gomes@moodys.com)

Nicole Salum  
Director – Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

**Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A. - EMBASA**

	2022	2023	2024	UDM Mar25	2025E	2026E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	0,5x	0,8x	0,7x	0,7x	2,3x – 2,8x	2,9x – 3,4x
EBIT / Despesa Financeira	4,1x	8,9x	5,9x	6,1x	3,5x – 4,0x	2,6x – 3,1x
FFO / Dívida Bruta	208%	113%	139%	140%	25% - 30%	18% - 23%
<b>R\$ (milhões)</b>						
Receita Líquida	3.602	4.151	4.721	4.747	5.000 – 5.200	5.500 – 5.600
EBITDA	916	1.322	1.527	1.550	1.400 – 1.500	1.800 – 1.900

Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil. Nota: [1] O resultado de 2022 foi reapresentado nas demonstrações financeiras de 2023 e resultou na alteração dos valores apresentados na tabela do relatório. [2] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

**RESUMO**

O perfil de crédito da [Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A. – EMBASA](#) (“Embasa” ou “Companhia”) incorpora as suas fortes métricas de crédito, com baixa alavancagem em comparação aos demais players do setor, e sua política financeira conservadora, que se reflete em baixo pagamento de dividendos nos últimos cinco anos.

O perfil de crédito da Embasa reflete sua demanda resiliente, com geração de caixa historicamente estável e perspectiva de crescimento da receita com a expansão da sua rede de distribuição de água e esgoto. Adicionalmente, o perfil de crédito reflete o prazo extenso do instrumento congênere com Salvador com vencimento em 2057 e os fatores mitigantes que reduzem a probabilidade da rescisão do instrumento por parte do município.

Por outro lado, o perfil de crédito reflete o programa de investimentos significativo para os próximos anos, que deve absorver grande parte do seu fluxo de caixa operacional, e o ambiente regulatório ainda em desenvolvimento, sem um mecanismo de determinação de tarifas bem estabelecido e abrangente, o que permite algum espaço para intervenção política por parte do Governo do Estado da Bahia.

Em junho de 2025, os ratings da Embasa foram elevados. A ação reflete a manutenção de métricas de crédito fortes e posição de liquidez robusta frente aos vencimentos da sua dívida. A ação também considera a confirmação da capacidade econômico-financeira da Embasa abarcando 344 contratos/convênios, incluindo o Município de Salvador, pela Agência Reguladora de Saneamento Básico do Estado da Bahia (“AGERSA”) em 2024.

Em março de 2025, a Embasa reportou métrica de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta sobre EBITDA) de 0,7x e fundos das operações (FFO) sobre dívida bruta de 140%. Para os próximos 12-18 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem permaneça próxima de 2,3x – 2,8x e o FFO sobre dívida bruta em torno de 25% -30%.

**Pontos fortes de crédito**

- Demanda com baixa elasticidade.
- Histórico de reajustes tarifários anuais acima da inflação.
- Baixa alavancagem e política financeira conservadora.

**Desafios de crédito**

- Ambiente regulatório em desenvolvimento, além de ausência de reajustes tarifários pautados na base de ativos regulatórios.
- Área de concessão desafiadora, caracterizada por menores níveis de riqueza e de cobertura de esgoto em relação à média nacional.
- Necessidade de investimentos elevados resultará em geração de fluxo de caixa livre negativo no médio prazo.

**Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Companhia continuará com seu plano significativo de investimentos, contribuindo para elevação da receita com a expansão da sua rede de distribuição de esgoto. Ao mesmo tempo, incorpora a expectativa da manutenção de uma posição de liquidez e métricas de créditos adequadas.

**Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

Uma elevação do rating pode ser considerada caso a companhia beneficie-se de uma estrutura tarifária regulamentar mais robusta para recuperação de seus custos e investimentos, pautada na base de ativos regulatórios. Além disso, uma elevação poderá ser considerada caso a Companhia consiga realizar seu plano de investimentos levando ao crescimento da cobertura de esgoto enquanto mantém métricas de crédito fortes, tais como dívida bruta sobre EBITDA menor que 3,5x, e uma posição de liquidez adequada.

**Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

Um rebaixamento dos ratings poderia ocorrer em caso de uma deterioração acentuada no perfil de liquidez da Embasa, assim como desafios para acessar financiamentos adequados para fazer frente aos seus investimentos. Os ratings também poderão ser rebaixados caso seja observado um enfraquecimento de suas operações, com deterioração dos níveis de rentabilidade. Quantitativamente, uma pressão negativa pode existir caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) permaneça acima de 4,5x de maneira sustentada.

**Perfil**

A Embasa é uma companhia de serviços de água e esgoto que opera no estado da Bahia, Brasil. A companhia fornece abastecimento de água para cerca de 10 milhões de habitantes do estado, e serviços de esgoto para 5 milhões de habitantes (ano referência 2023, SINISA). Dos 417 municípios da Bahia, a Embasa atende 368 com abastecimento de água (88% do estado) e 119 com serviços de esgotamento sanitário (28% do estado), totalizando mais de 4,3 milhões de ligações ativas de água, sendo 1,7 milhões com ligações de esgoto sob operação da Companhia.

Nos 12 meses encerrados em março de 2025, a Embasa reportou receita líquida de R\$ 4,7 bilhões (R\$ 4,2 bilhões em 2023) e EBITDA de R\$ 1,6 bilhões (R\$ 1,3 bilhões em 2023), de acordo com os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil. A Embasa é controlada pelo estado da Bahia que possui 99,7% do capital total da Companhia.

**Principais considerações de crédito****Ambiente regulatório da Embasa ainda está em desenvolvimento**

Embora o marco regulatório de saneamento básico brasileiro seja relativamente novo, com a publicação em janeiro de 2007 da Lei do Saneamento Básico Brasileira nº 11.445/2007, o ambiente regulatório vem se construindo progressivamente, proporcionando maior previsibilidade e transparência para o mecanismo de estabelecimento de tarifas. Um desenvolvimento importante no quadro regulatório de saneamento nacional foi a aprovação do Novo Marco Regulatório do Saneamento em 2020, lei nº 14.026/2020. Entre diversas alterações, a lei: (1) facilita a privatização de empresas de saneamento estatais, (2) deu a responsabilidade de harmonizar as práticas regulatórias regionais a Agência Nacional das Águas e (3) facilita a participação de operadoras de água privadas. No médio prazo, a lei cria desafios operacionais para a Embasa, dado que a companhia terá que cumprir as metas operacionais e de qualidade de serviço previstas na lei.

Também em linha com o Novo Marco Regulatório do Saneamento, contratos vencidos não podem ser renovados, sendo necessária a abertura de um processo licitatório para dar início a uma nova concessão. A Embasa se empenhou nos últimos anos para regularizar

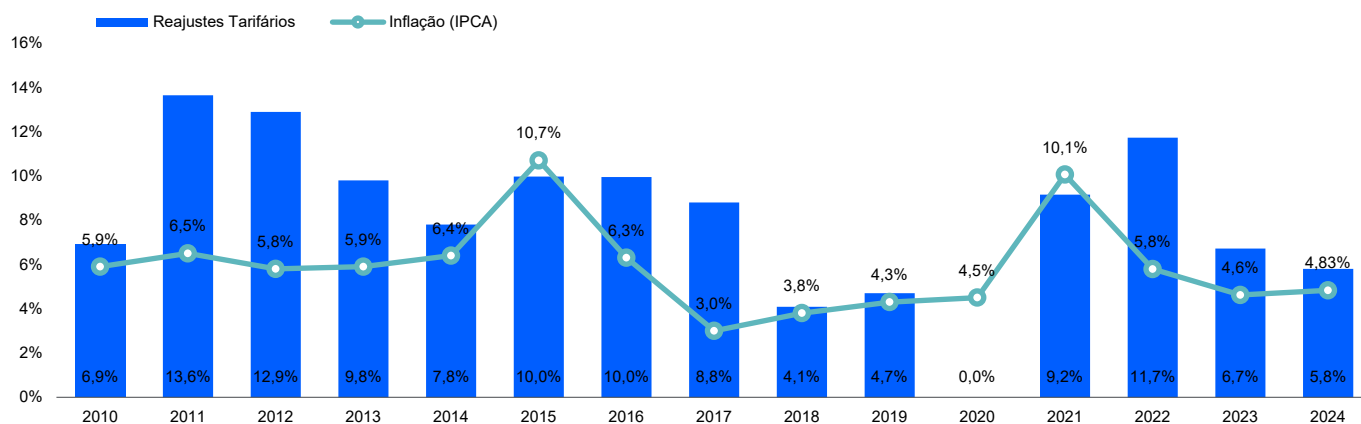
os contratos com municípios em que operava sem contrato ou com contratos vencidos. Em 2024, a Agência Reguladora de Saneamento Básico do Estado da Bahia (“AGERSA”), agência reguladora estadual, atestou a capacidade econômico-financeira da Embasa abarcando 344 contratos/convênios, incluindo o Município de Salvador, e abriu o caminho para a regularização de contratos vencidos. Em 31 de março de 2025, a Companhia possuía 344 contratos/convênios em vigor que representam 98% da receita operacional líquida e 25 contratos vencidos ou operações sem contrato que representam 2% da receita operacional líquida. Ao fim dos 12 meses encerrados em março de 2025, a Companhia apurou uma receita operacional líquida de R\$4,7 bilhões.

A Embasa possui um instrumento congênere com o município de Salvador, responsável por 32% da sua receita em 2024, para a prestação de serviços, ao invés de um contrato de concessão. Consideramos que existem mitigantes para uma futura rescisão desse instrumento congênere. Um dos mitigantes é a necessidade do município de Salvador realizar o pagamento de uma indenização dos ativos não amortizados com valor estimado de R\$ 3,5 bilhões, conforme levantamento entregue à agência reguladora em 2021, em um cenário de rescisão contratual. Além disso, o município necessitaria obter autorização da entidade metropolitana (órgão deliberativo da Região Metropolitana de Salvador - RMS) cujo colegiado é composto pelos municípios da RMS, uma vez que a titularidade dos serviços foi deslocada para tal entidade, conforme previsto no Novo Marco Legal do Saneamento. Caso ocorra a rescisão, o novo concessionário necessitará comprar água tratada no atacado junto à Embasa, sendo a detentora dos ativos de produção integrados que abastecem os demais municípios contratualizados.

A Embasa é regulada por uma agência regulatória estadual – a Agência Reguladora de Saneamento Básico do Estado da Bahia (AGERSA). A Companhia se beneficiou de um histórico de reajustes tarifários anuais estabelecidos acima da inflação e de um mecanismo de definição tarifária baseado em custos não discricionários (incluindo o custo relacionado à energia, compra de equipamentos para tratamento de água e impostos), bem como sobre a inflação. No entanto, o ambiente regulatório da Embasa não tem um mecanismo de determinação de tarifas bem estabelecido e abrangente, que inclua retorno sobre os investimentos, eficiência operacional e uma recuperação do valor dos ativos não amortizados. Deste modo, o atual mecanismo de compensação tarifária da Embasa é definido principalmente pelo governo do Estado, o que permite algum espaço para intervenção política.

Em 2018 e 2019, o regulador não autorizou parte do reajuste tarifário previamente concedido, o que em nossa visão é uma evidência de que o ambiente regulatório no qual a Embasa opera ainda está em desenvolvimento. Os reajustes tarifários programados para 2020 e 2021 foram postergados por causa da pandemia. Em outubro de 2021 a AGERSA aprovou reajuste tarifário de 9,2%, que começou a ser implementado em 29 de novembro de 2021. Em dezembro de 2022, a AGERSA aprovou o reajuste de 11,7%, implementado em janeiro de 2023. Em agosto de 2023, a AGERSA aprovou o reajuste de 6,7%, implementado em setembro de 2023. Vale ressaltar que esse último ajuste não incidirá sobre as tarifas da subcategoria “Residencial Social”. Por fim, em junho de 2024, foi aprovado o reajuste de 5,8%, que passou a ser aplicado em agosto de 2024. Os reajustes aplicados, aliado ao crescimento do número de ligações de água e esgoto, resultou no crescimento da receita operacional líquida

**FIGURA 1**  
**Revisões e ajustes na tarifa**



Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil

**Área de serviço desafiadora, e com elevada necessidade de investimentos**

O perfil de crédito da Embasa leva em consideração a sua área de operações mais desafiadora em relação às outras empresas prestadoras de serviços de água que são avaliadas pela Moody's Local Brasil. Os níveis de renda no estado da Bahia são relativamente baixos, evidenciados por um PIB per capita que representa 57,4% da média nacional, estando na décima nona posição entre os 26 estados e o distrito federal (ano referência 2022). Adicionalmente, grande parte da população do estado vive em áreas rurais nas zonas semiáridas propensas à seca, ou em pequenos municípios com baixa capacidade governamental. Estas

características resultaram em um desenvolvimento mais lento da infraestrutura de água e esgoto no estado em comparação com as demais regiões do país, particularmente em relação à região sudeste do Brasil.

Em 2022, cerca de 81,0% da população total do estado teve acesso à água, e apenas 41,7% destes receberam atendimento de esgoto, de acordo com o Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS). Como comparação, para o mesmo período, a população nacional que teve acesso a água era 94,9% e a de esgoto era 55,8% no Brasil. Em 2024, a Embasa apresentou um índice de cobertura de distribuição de água de 99,3% dos domicílios urbanos, e atingiu a meta determinada pelo novo marco regulatório de 99% até 2033. Além disso, a Companhia apresentou o índice de perdas de distribuição relativamente estável ao longo dos últimos cinco anos. Em 2024, o índice de perdas na distribuição permaneceu próximo de 41,3% em linha com 2023.

Consideramos que o déficit na infraestrutura de esgoto da companhia continuará impulsionando uma maior necessidade de investimentos de capital. Adicionalmente, notamos que para a Companhia a redução de perdas em distribuição e a otimização da rede são partes fundamentais de sua estratégia de negócios para os próximos anos. A Moody's Local Brasil estima que a Embasa irá investir cerca de R\$ 10 bilhões nos próximos cinco anos, tendo em vista as novas metas operacionais e de qualidade de serviço estabelecidas no novo marco regulatório de saneamento aprovado em 2020. A Embasa está engajada em um programa de investimentos significativo, na ordem de R\$10 bilhões planejados entre 2025 e 2029 e, aproximadamente, R\$ 20 bilhões para atingir a universalização em 2033. Com o novo marco regulatório, a rede de água precisará atingir 99% de atendimento na área urbana e a rede de esgoto precisará atingir 90% de atendimento na área urbana até 2033. Em 2024, em relação à cobertura de esgoto, a rede da Companhia atende apenas 51,5% dos domicílios urbanos no mesmo período.

A Embasa enfrenta desafios em sua área de operação, dada a grande dimensão do território da empresa, o que gera altos custos operacionais, e também por uma alta proporção de tarifas subsidiadas. Entre abril e julho de 2021, a empresa deixou de faturar R\$ 19 milhões em virtude da isenção na Tarifa Social. Além disso, a Lei Estadual nº 14.390 de 14 de dezembro de 2021 ampliou a população beneficiada com a tarifa social, incluindo alguns municípios, em razão dos danos causados pelos desastres naturais decorrentes do ciclone extratropical que atingiu a região sul do estado. Como resultado, historicamente, a Companhia apresentava margens EBITDA relativamente baixas, de aproximadamente 25% em dezembro de 2022 (22% em dezembro de 2021), em comparação com 38% em média para os pares avaliados pela Moody's Local Brasil. Porém, em 2023, a Companhia obteve uma melhora significativa da sua margem EBITDA e atingiu 32%, principalmente, devido ao crescimento da receita operacional acima dos custos operacionais. Este crescimento das margens seguiu ao longo de 2024, e nos 12 meses encerrados em março de 2025, a margem EBITDA atingiu 32%, o mesmo observado nos doze meses encerrados em março do ano anterior.

Esperamos que a Embasa mantenha suas margens operacionais - como acréscimos de ligações de água e esgoto, e índice de perdas na distribuição - estáveis em relação aos níveis atuais. Porém, prevemos que o baixo crescimento econômico e ainda alta taxa de desemprego na Bahia continuarão a pesar negativamente sobre as provisões de devedores duvidosos da companhia e seu desempenho operacional daqui em diante.

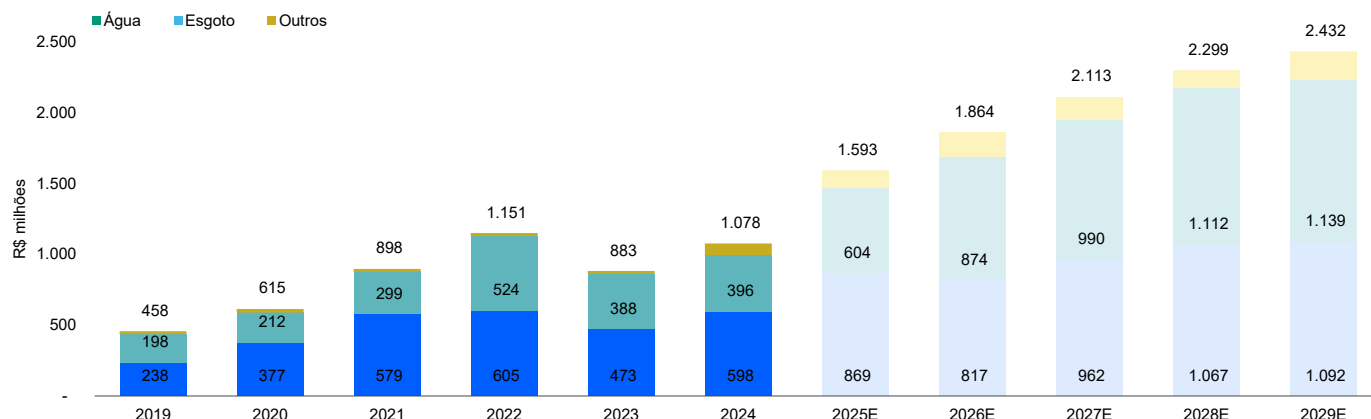
#### **Despesas de capital elevadas resultam em geração de caixa negativa**

Em linha com a grande necessidade de investimentos em infraestrutura no setor de água e esgoto no Brasil, a Embasa historicamente fez grandes investimentos. O programa de investimentos da Embasa, incluindo a manutenção de sua rede e a extensão de seu sistema de produção de água e conexões de esgoto, continua a restringir a geração de caixa da empresa. Nos 12 meses encerrados em março de 2025, a Companhia realizou aproximadamente R\$ 623 milhões (~53%) de investimentos voltados para produção de água, enquanto os investimentos em esgoto foram em torno de R\$440 milhões, que totalizaram R\$ 1 bilhão em investimentos.

A Companhia planeja investimentos significativos no segmento de esgoto devido à baixa cobertura no estado em comparação a média nacional e sua necessidade de atingir a universalização da rede até 2033. Mesmo com o sistema de água universalizado, a rede de produção de água também requer um alto nível de investimentos, já que a rede é relativamente antiga em algumas áreas de serviço essenciais, como a área metropolitana de Salvador, e, por vezes, é desafiada pela seca que afeta parte do estado.

Nos próximos anos, esperamos que a Embasa aumente seu volume de investimentos tendo em vista a melhoria de sua capacidade em combater os efeitos contínuos da seca na região e o foco no crescimento da cobertura da rede esgoto. Nesse sentido, estimamos que a companhia eleve seus gastos de capital para o intervalo de 30%-35% da receita líquida, o que tende a resultar em fluxo de caixa livre negativo nos próximos anos.

**FIGURA 2**  
**Cronograma de investimentos**



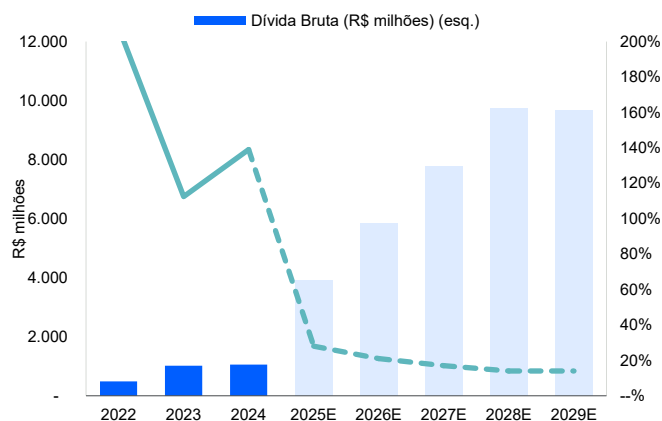
Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil

**Apesar do maior endividamento, em função dos elevados investimentos, métricas de crédito devem se manter adequadas**

A Embasa apresenta métricas de crédito fortes para a sua categoria de rating. A estrutura de capital da companhia é conservadora, o que se traduz em alavancagem bruta ajustada relativamente baixa, de 0,7x em março de 2025, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil. A métrica de FFO / Dívida Bruta continua robusta tendo atingido 140% para o mesmo período. O índice de cobertura de juros, calculado por EBIT sobre despesa financeira, foi de 6,1x para o período até março de 2025, comparado a 5,9x em 2024 e 8,9x em 2023. A dívida bruta total ajustada da Companhia foi de R\$ 1.044 milhões ao final de março de 2025, comparada com R\$ 1.056 milhões e R\$ 1.020 milhões ao final de 2024 e 2023, respectivamente.

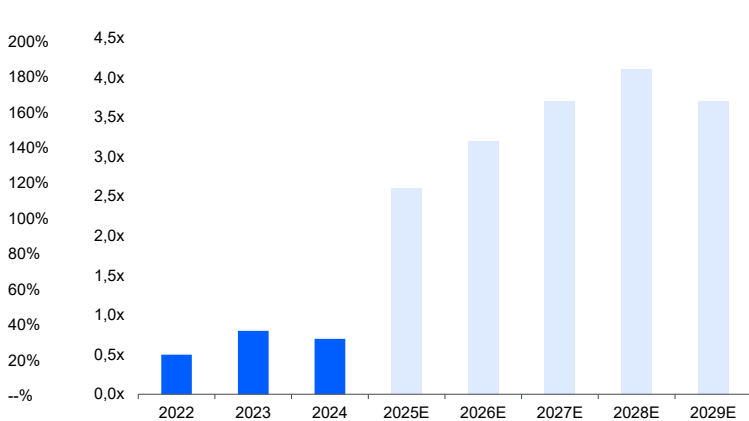
Esperamos que a Companhia deverá assumir mais dívidas para acomodar seu programa de investimentos e, portanto, a métrica de FFO / Dívida Bruta deve ficar no intervalo de 25% - 30% nos próximos 12-18 meses, alavancagem bruta ajustada no intervalo de 2,3x - 2,8x e cobertura de juros no intervalo de 3,5x - 4,0x no mesmo período. O maior volume de investimentos da companhia resultará em geração de caixa livre negativo, além de ligeira deterioração de suas métricas de crédito. Apesar disso, esperamos que as métricas de crédito da Embasa permanecerão fortes para sua categoria de rating.

**FIGURA 3**  
**Apesar do maior endividamento bruto, ...**  
Dívida bruta (R\$ milhões) e FFO / Dívida bruta (%)



Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil

**FIGURA 4**  
**... métricas de crédito devem permanecer adequadas**  
Dívida bruta / EBITDA



Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil

**A Embasa é controlada pelo Estado da Bahia, com risco de interferência política apesar de política financeira conservadora**

A Embasa é controlada pelo Estado da Bahia. O estado da Bahia tem se envolvido e apoiado as atividades da Embasa. Nos últimos cinco anos a empresa teve um baixo pagamento de dividendos ao seu acionista controlador, o estado da Bahia. Em nossa visão isso é uma indicação de que o estado está focado em preservar a posição financeira da Embasa para continuar a executar um serviço público essencial para sua população. A capacidade da companhia de pagar dividendos também é limitada por cláusulas financeiras incorporadas em sua documentação de dívida com o [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES](#) (BNDES,

AAA.br estável), que restringe a relação dívida bancária líquida sobre EBITDA a 3,0x e outras dívidas onerosas a 1,0x. Como uma empresa estatal, a obrigação de pagamento de dividendo mínimo da Embasa é somente 6% do lucro líquido, comparado a 25% para as empresas brasileiras privadas.

Além da política de pagamento de dividendos conservadora, o estado fornece suporte através do redirecionamento de alguns impostos para investimentos e financiamento direto de algumas obras. Adicionalmente, a companhia recebe valores oriundos do Orçamento Geral da União – OGU, para o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC. O fornecimento de serviços de água e esgoto é uma parte essencial do serviço público e nós esperamos que o estado continuará apoiando a Embasa, apesar de notarmos que a capacidade de apoio está atualmente limitada pela deterioração da posição fiscal do estado em meio à situação desafiadora dos estados brasileiros.

Reconhecemos que o governo do estado possui capacidade de exercer influência material sobre a direção da Companhia, por meio do controle nas decisões do conselho, incluindo a nomeação da diretoria executiva. O atual mecanismo de compensação tarifária da Embasa é definido principalmente pelo governo do estado. A ausência de um mecanismo de determinação de tarifas bem estabelecido e abrangente deixa espaço para intervenção política, assim como a discricionariedade para ampliar a Tarifa Social, isentar pagamentos, e suspender corte de serviço.

### **Considerações social-ambientais e de governança (ESG)**

A Embasa apresenta exposição moderada a **riscos ambientais**, dado que a companhia pode ter sua oferta de água comprometida por secas e grandes desastres naturais. Os níveis de reservatório da Embasa para a Região Metropolitana de Salvador estão normalizados. A Barragem de Pedra do Cavalo, responsável pelo abastecimento da Região Metropolitana de Salvador e de Feira de Santana estava com cerca de 87% da sua capacidade em maio de 2025. Segundo a Agência Nacional de Águas e Saneamento (ANA), em junho de 2025, outras três barragens que abastecem Salvador e região estão com volumes altos: Joanes I (100%), Joanes II (94,25%) e Santa Helena (98,01%).

Os **riscos sociais** para empresas de saneamento são moderados. Dada a natureza essencial da indústria pode haver risco de pressão com relação ao reajuste de tarifas. Adicionalmente, a Embasa pode vir a estar exposta a riscos relacionados à responsabilidade social, reputação, relação com a comunidade e qualidade da água. Para mitigar esses riscos a Embasa tem investido em melhorias operacionais para redução das intermitências (interrupções da distribuição de água). Além disso, a Embasa vem aumentando o monitoramento da qualidade da água disponibilizada à população. A redução das perdas é um dos maiores desafios operacionais para a Embasa, em 2024, o índice de perdas na distribuição permaneceu próximo de 41,3% em linha com 2023.

A Embasa vem implementando desde 2016 uma estrutura de **governança** corporativa mais robusta, após aprovação da Lei nº 13.303/2016 (“Lei das Estatais”). Desde 2018, a Embasa estabeleceu o Comitê de Elegibilidade e Avaliação, vinculado à Assembleia Geral, que auxilia os acionistas na escolha dos administradores e dos conselheiros fiscais. Em 2020 foi criado o Comitê de Auditoria Estatutário da Embasa, que auxilia o Conselho de Administração no exercício de suas funções de auditoria e de fiscalização sobre a qualidade das demonstrações contábeis e a efetividade dos sistemas de controle interno e de auditorias interna e independente. Além disso, a Embasa também conta com um Conselho Fiscal. A Embasa reporta demonstrações financeiras consolidadas em uma base trimestral.

### **Considerações Estruturais**

O rating atribuído à **2ª Emissão de Debêntures** da Embasa reflete as garantias reais incluídas na estrutura da dívida e está um *notch* acima do Rating Corporativo da Embasa. As debêntures são simples, não conversíveis em ações e da espécie com garantia real tendo sido emitidas em série única com volume total de R\$ 300 milhões. Suas amortizações apresentam carência de dois anos, com pagamentos mensais a partir do terceiro ano, sendo o primeiro em setembro de 2025 e o último em 2028. Os juros são pagos mensalmente e contam com uma remuneração atrelada à taxa DI (Depósito Interfinanceiro) acrescida de um spread de 2,94%.

A 2ª Emissão contempla garantias reais por meio da cessão fiduciária dos recebíveis oriundos da prestação de serviços da Embasa aos usuários definidos no contrato de cessão fiduciária. O contrato de cessão fiduciária define que a Embasa deverá assegurar que os recursos que venham transitar na conta vinculada sejam equivalentes, no mínimo, a 130% do valor do próximo pagamento composto pela amortização do principal acrescido dos juros remuneratórios. Vale ressaltar que os usuários vinculados a esse contrato não poderão ser liberados até o vencimento da dívida. Caso for verificado que o valor transitado na conta vinculada seja insuficiente em dois períodos consecutivos ou três alternados durante um período de 12 meses, acarretará o bloqueio da conta vinculada e a retenção de todos os bens e direitos cedidos. A estrutura inclui cláusulas de vencimento antecipado padrão, incluindo mudança de controle, recuperação judicial e *covenants* financeiros de dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3,0x, verificados anualmente. Adicionalmente, a estrutura conta com um agente de garantia, a Integral Trust Serviços Financeiros LTDA., que será responsável por verificar se os valores devidos pelos usuários conferem com os valores transitados na conta vinculada.

O rating atribuído à **3ª Emissão de Debêntures** da Embasa está em linha com o Rating Corporativo da Embasa. As debêntures são simples, não conversíveis em ações e da espécie sem garantia real enquadrado como debêntures de infraestrutura seguindo a Lei

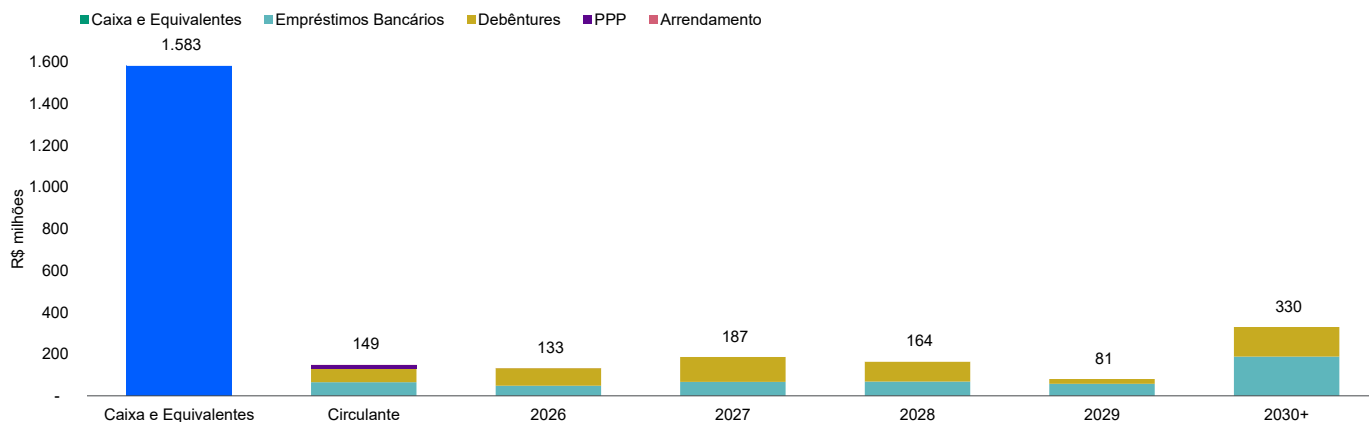
12.431. Em série única, o volume total emitido foi de R\$ 220 milhões, com vencimento em 2035 (prazo de doze anos). Suas amortizações são semestrais a partir de novembro de 2026 até seu vencimento. O saldo do principal é atualizado monetariamente pelo índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA”) e possui remuneração equivalente a 8,6% ao ano.

**Liquidez**

A companhia reportou uma forte posição de liquidez em março de 2025, na qual, a companhia reportou R\$ 1,6 bilhão em caixa disponível, que se compara com R\$ 149 milhões em dívida vencendo no curto prazo. No entanto, o programa de investimentos da Embasa requer recursos financeiros significativos que pesam negativamente em sua geração de fluxo de caixa livre.

Os credores da Embasa são instituições públicas, especificamente a [Caixa Econômica Federal \(CAIXA\)](#) (AAA.br estável) e o BNDES e debêntures emitidas no mercado. A dívida do BNDES inclui cláusulas financeiras com base na relação Dívida Líquida sobre EBITDA e na cobertura de juros. Nós esperamos que a Embasa mantenha uma margem adequada sob suas cláusulas financeiras e seja capaz de refinanciar com sucesso os vencimentos de suas dívidas, caso necessário.

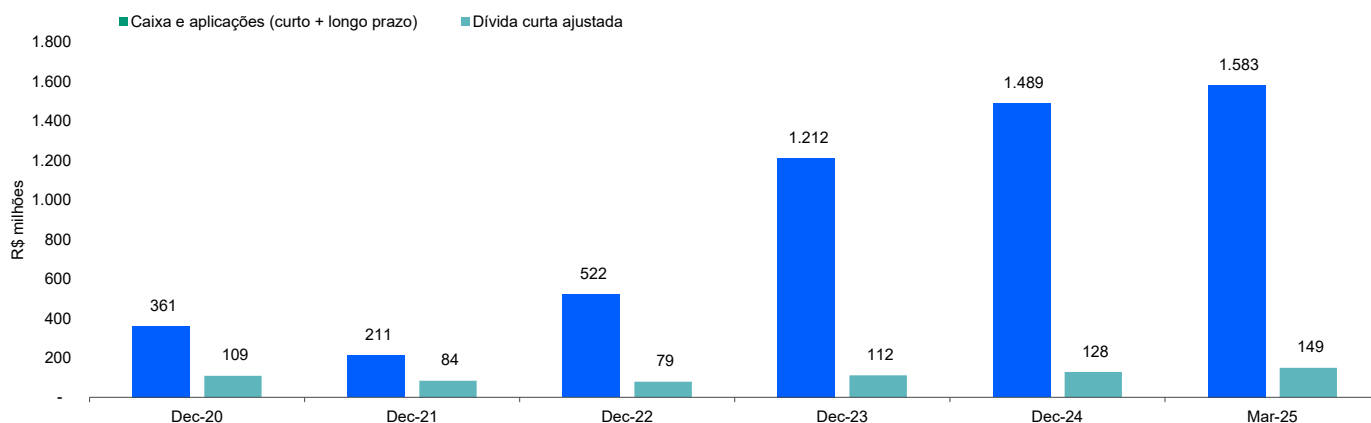
**FIGURA 5**  
**Cronograma de amortização em março de 2025**



Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil

A Embasa possui um perfil de liquidez historicamente forte demonstrado pela sequência de anos em que a empresa reporta caixa significativamente acima da dívida de curto prazo. Dado o aumento da alavancagem projetado para os próximos anos, esperamos que o perfil de liquidez da companhia se mantenha adequado.

**FIGURA 6**  
**Caixa e equivalentes vs. Dívida de curto prazo**



Fonte: Embasa e Moody's Local Brasil

### **Definição dos ratings atribuídos**

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

### **Metodologia**

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

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

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

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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

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

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